

**Análisis del Comportamiento General y Sectorial de la Bolsa de Valores de  
Colombia Durante los Años 2002 al 2006.**

**Luis Carlos Jiménez Jaimes**



**Universidad Autónoma de Bucaramanga**

**Facultad de Ingeniería Financiera**

**Bucaramanga**

**2008**

**Análisis del Comportamiento General y Sectorial de la Bolsa de Valores de  
Colombia Durante los Años 2002 al 2006.**

**Luis Carlos Jiménez Jaimes**

**Tesis para Optar al Título de  
Ingeniero Financiero**

**Tutora:**

**Gloria Inés Masías**

**Universidad Autónoma de Bucaramanga**

**Proyecto de Ingeniería Financiera II**

**Bucaramanga**

**2008**

## CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCION	4
OBJETIVOS	5
1. ANÁLISIS TECNICO	6
1.1. FIGURAS CHARTISTAS	6
1.2. ANALISIS DE ACCIONES	7
1.2.1 Participación Porcentual en el IGBC	8
1.2.2. Acciones más Influyentes	10
1.2.3. Análisis Técnico de los Sectores	14
1.2.3.1. Análisis de Rentabilidades	19
2. ANALISIS FUNDAMENTAL	20
2.1. ANALISIS MACROECONOMICO (Top-Down)	20
2.1.1. IGBC y Tipos de Interés	20
2.1.2. IGBC y Inflación	24
2.1.3. IGBC y Tipos de Cambio	25
2.1.4. IGBC y Crecimiento Económico	27
2.2. ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL PIB POR SECTORES Y EL IGBC	28
2.3. ANALISIS DE LA INFLUENCIA DEL PIB	30
2.4. ANALISIS FUNDAMENTAL POR AÑOS Y SECTORES	31
2.4.1. Año 2004	31
2.4.2. Año 2005	34

2.4.3. Año 2006	36
3. MARCO ACTUAL	40
CONCLUSIONES	42
BIBLIOGRAFIA	44

## RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar el comportamiento del mercado accionario, logrando identificar que variables tienen mayor relevancia e influencia sobre el indicador de la bolsa de valores, utilizando la canasta de acciones que compone el IGBC se identificarán las acciones más relevantes y los sectores que más influencia logran sobre el indicador, mediante un análisis técnico se analizan los datos obtenidos, también se utiliza un análisis fundamental con el objetivo de identificar que variables macroeconómicas tienen una mayor influencia sobre el indicador de manera directa o indirecta, analizando de qué forma pueden afectar estos eventos el comportamiento de los precios de las acciones. A través del proyecto se identifican acciones, sectores y eventos de la economía nacional que afectan el comportamiento de la bolsa de valores y niveles de influencia sobre el indicador de la bolsa de valores de Colombia.

The objective of this work is analyze the stock market behavior, identifying what variables are more important and their influence on the stock market indicator, using the different stocks that composed the IGBC we can identify the relevant stocks and the sectors that have more influence on this indicator. Using a technical analyze (historical prices and indicators) and using a fundamental analyze with the objective to identify what macroeconomics variables have influence in a direct or indirect way on this indicator, what events affect the stock prices behavior. In this project we identify the stocks, sectors and events in the national economy that affect the stock market behavior and the influence level on the Colombia stock market indicator.

## INTRODUCCION

La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) a partir del año 2002 hasta el 2006, presento un crecimiento de más del 600%, superando las Bolsas de Valores de Latinoamérica y resto del mundo, logrando así un record de crecimiento. Este comportamiento es afectado por variables, que directa o indirectamente influyen en el movimiento del Indicador de la Bolsa de Valores de Colombia. Algunos analistas estudian estas variables para poder anticipar el comportamiento del mercado, analizando si las variables pueden afectar de forma positiva o negativa su portafolio; en Colombia los Analistas de Bolsa suelen preferir el Análisis Fundamental como base para invertir en el mercado de capitales, a diferencia de los analistas de Wall Street que utilizan como base el Análisis Técnico, debido a esto se creó la necesidad de investigar y profundizar algunos interrogantes. Para este trabajo se realizara un estudio al mercado de activos de renta variable y algunas variables macroeconómicas que pueden influir en el comportamiento de estos activos de forma singular o sectorial y del IGBC en general.

El estado en que se encuentran las empresas deberían reflejarse en el precio de las acciones en la BVC, pero en el mercado accionario hay muchas variables que influyen en estos precios, la especulación es una variable creada por los inversionistas, la cual se deriva de varios eventos tales como rumores de nuevos productos, de capitalización, entre otros; también el inversionista puede pensar que la acción esta en un punto en el cual puede aumentar, estos y otros hechos pueden afectar el comportamiento de un activo de renta variable; sin dejar atrás todos los eventos de incertidumbre que proporciona el mismo país, como la guerra, el comportamiento de la población, cada palabra que diga el Presidente de la República, o el del Banco de la República, los presidentes de las empresas, entre otros. Así mismo se puede hablar de todos los factores que rodean la economía nacional y los indicadores nacionales e internacionales.

Con el estudio a realizar, se espera dar respuesta al interrogante de qué tanto se ve influenciado el índice general de la bolsa, con las variables que lo afectan para poder comprender que sería más importante estudiar al momento de realizar una inversión, si son los indicadores económicos, las variables macroeconómicas, el comportamiento de los sectores económicos, hasta las mismas acciones que con un análisis de tendencia motiva a especular a los inversionistas, o las acciones que tienen mayor influencia sobre el índice pueden de cierta manera arrastrar a otras y hasta el mismo Índice General de la Bolsa de Valores nos puede servir como guía. Son varios aspectos que dentro de un marco nos pueden ayudar a entender mejor el Mercado de Capitales.

# **OBJETIVOS**

## **OBJETIVO GENERAL**

Analizar si el comportamiento del IGBC durante los años 2002 al 2006 es un reflejo de la economía nacional, el comportamiento sectorial o la especulación en el mercado, mediante un análisis fundamental y un análisis técnico del mercado accionario por sectores, teniendo en cuenta las acciones más transadas; y evaluar la influencia de algunas de las variables macroeconómicas en el IGBC.

## **OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- 1) Recolectar y clasificar información. Establecer cuáles de las acciones que han compuesto el IGBC durante los años 2002 al 2006 han tenido mayor relevancia y permanencia en el IGBC para su posterior análisis.
- 2) Hacer un análisis del comportamiento sectorial de las acciones más transadas, frente al IGBC mediante un Análisis Técnico, con el propósito de ver que sectores y que acciones tienen mayor influencia en el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia.
- 3) Hacer un Análisis Fundamental de la economía nacional vs el IGBC para determinar niveles de influencia del comportamiento de la economía nacional en el Índice de la Bolsa.
- 4) Integración y análisis de los resultados del análisis técnico y fundamental de la economía nacional y los sectores económicos, así como el análisis de las variables macroeconómicas más influyentes en el IGBC.

# 1. ANALISIS TECNICO

Partiendo de la idea en la que los inversionistas utilizan el análisis técnico con el fin de identificar tendencias del mercado para lograr utilidades, mediante la especulación en las acciones, se realizara al mercado un análisis de tendencias y comportamientos, para identificar que acciones y sectores pueden tener mayor influencia en el IGBC.

## 1.1. FIGURAS CHARTISTAS.

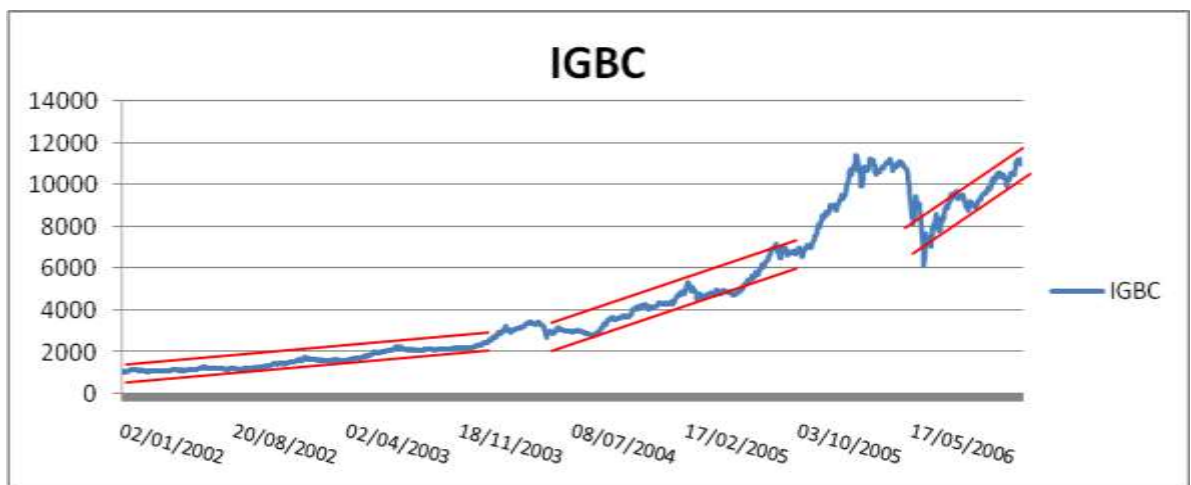


Grafico 1. Fuente BVC y Grafico Realizado por el Autor.

Durante los 5 años, se estudian 3 situaciones a las cuales se le aplica el análisis de Soporte y Resistencia, donde en la tendencia de los precios hay desequilibrio de oferta y demanda. El primer túnel se presenta durante los años 2002 al 2003, siendo el más grande de los identificados, en el transcurso de mayo del 2004 a agosto del 2005 nuevamente esta el desequilibrio de oferta y demanda y durante el año 2006 después la caída de la bolsa, se presenta el último túnel donde el indicador rebota en el soporte y la resistencia varias veces.

El indicador pasa a través de un canal de largo plazo que luego de casi rebotar por segunda vez en la banda inferior, logra superar la brecha y salirse convirtiendo la resistencia en soporte, tardando casi 6 meses entre diciembre del 2005 y mayo del 2006, en entrar nuevamente al canal anterior, al poco tiempo traspasa la barrera inferior pero inmediatamente entra al canal y se mantiene en este rango.

Los inversionistas al identificar los canales como se presentan en el grafico 1, tienden a estar atentos al comportamiento, porque la tendencia pueden variar y se puede salir del canal, estudiando la posibilidad de salir o entrar a en una posición.

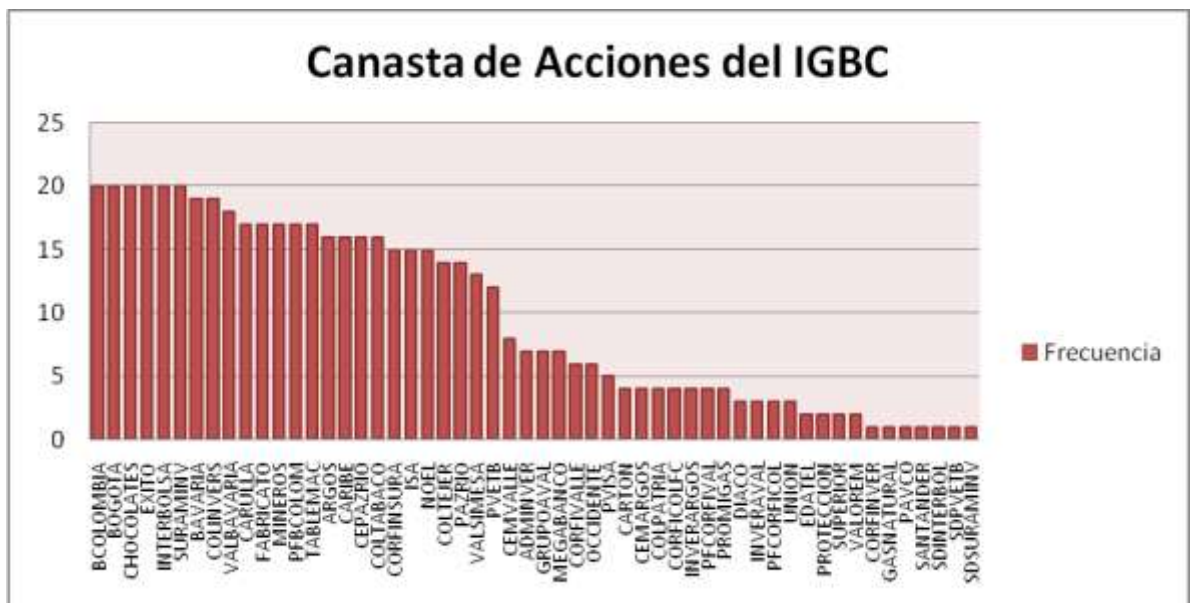




Grafico 2. Fuente BVC y Grafico Realizado por el Autor.

## 1.2. ANÁLISIS DE ACCIONES

Este análisis se realiza utilizando las acciones que durante los años 2002 al 2006 cotizaron en la canasta de acciones del IGBC, estudiando aquellas que durante los 20 trimestres tuvieron 20 y 19 participaciones de manera continua.



Grafica 3. Fuente BVC y Grafico Realizado por el Autor.

Las acciones de Bancolombia, Banco Bogotá, Nacional de Chocolates, Éxito, Interbolsa, Suraminv, Bavaria y Colombiana de Inversiones, tuvieron una

participación de 19 a 20 veces durante los 20 periodos que se evalúan, de manera continua estuvieron en la canasta de acciones que compone el IGBC. Con el paso de los años la canasta fue aumentando su número de acciones, pero algunas acciones solo lograron entrar en el índice durante 1 o 2 trimestres como Corfinver, Pavco, Santander, SDSuramInv, Valorem. Debido a su baja frecuencia en la canasta de acciones no serán tenidas en cuenta. Argos no aparece entre las acciones que participaron durante los 20 trimestres pero será tenida en cuenta porque durante los primeros 16 trimestres participó en la canasta de acciones y los 4 restantes también participó pero debido a que la empresa decidió dividir su razón social, Argos paso a ser InverArgos y CemArgos.

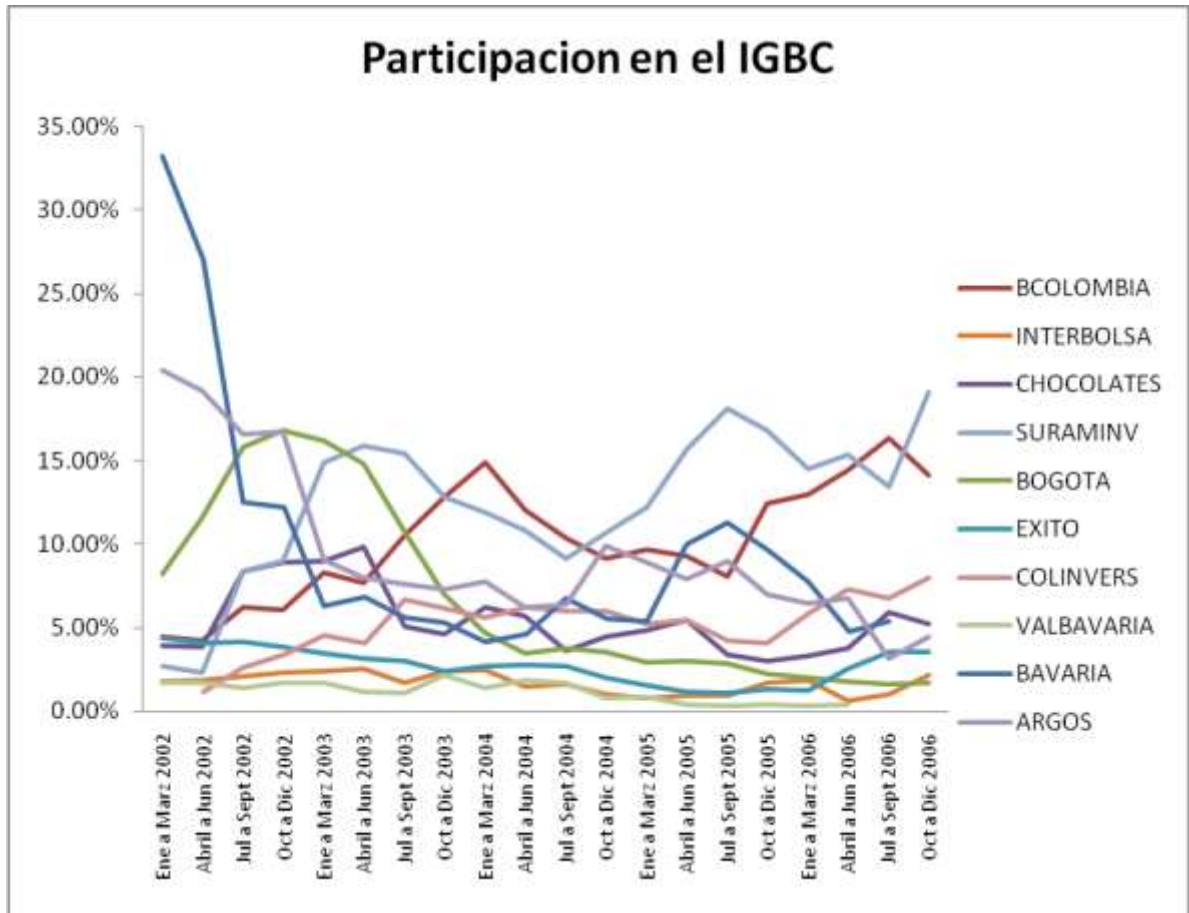
<b>Acción</b>	<b>Frecuencia</b>
BCOLOMBIA	20
BOGOTA	20
CHOCOLATES	20
ÉXITO	20
INTERBOLSA	20
SURAMINV	20
BAVARIA	19
COLINVERS	19
VALBAVARIA	18
CARULLA	17
FABRICATO	17
MINEROS	17
PFBCOLOM	17
TABLEMAC	17
ARGOS	16
CARIBE	16
CEPAZRIO	16

Tabla 1. Fuente BVC y Tabla Realizada por el Autor

### **1.2.1. Participación Porcentual en el IGBC.**

Utilizando las acciones que tuvieron una mayor frecuencia en la canasta de acciones durante los 20 trimestres que componen los años 2002 al 2006, se analizan qué acciones tienen y mantuvieron una alta participación en el IGBC,

para poder comprender cuales logran influenciar mas en el comportamiento del indicador de la bolsa de valores y cuales tienen menor influencia.



Grafica 4. Fuente BVC y Grafico Realizado por el Autor.

Las acciones que han tenido un porcentaje de participación alto durante los 5 años que se están estudiando, son Bancolombia que ha mantenido un alto porcentaje de participación durante todos estos años, Suraminv también se ha mantenido con una alta participación durante los años 2002 al 2006, siendo la más influyente en el IGBC. Banco Bogotá tuvo una participación muy alta durante los años 2002 al 2003 y aunque su participación fue disminuyendo cada año, tiene gran influencia en el IGBC, Bavaria en el primer año tuvo una participación alta y ha mantenido un ritmo de participación muy continuo durante el resto de años. Argos entro en el análisis de frecuencia, debido a que su aparición en la canasta de acciones es continúa, logra aparecer los 20 trimestres consecutivos pero las primeras 16 veces con el nombre de Argos y los 4 restantes con el nombre de CemArgos y InverArgos siendo una de las acciones que mantiene una buena participación porcentual en el IGBC.

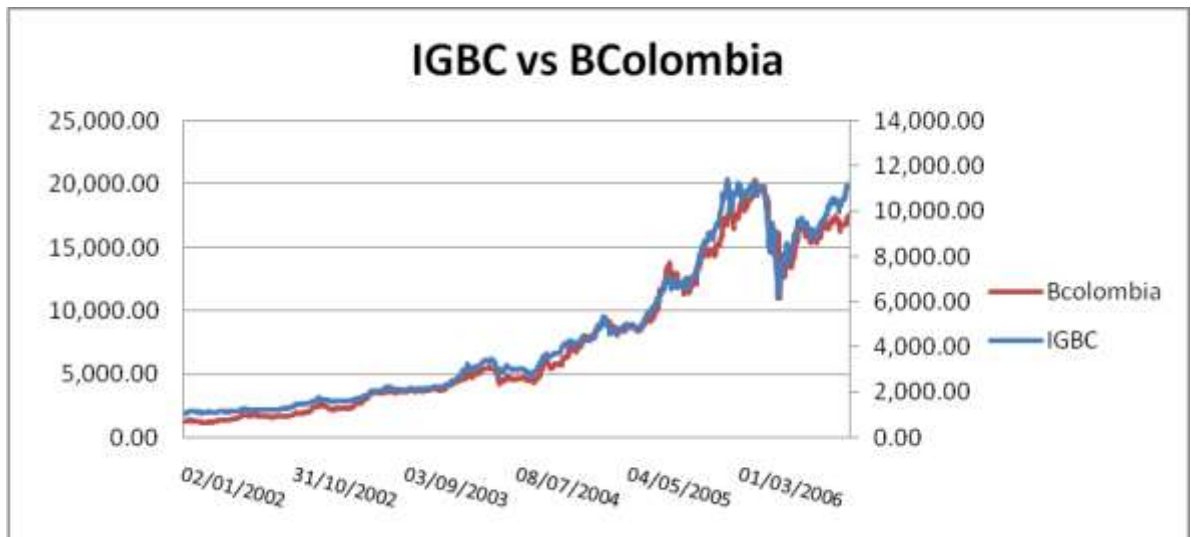
Fechas	IGBC	BColombia	Bogota	Chocolates	Exito	Interbolsa	Suraminv	Bavaria	Colinvers	Argos	Total
Ene a Marz 2002	1,070.87	4.43%	8.18%	3.90%	4.36%	1.79%	2.69%	33.24%		20.38%	80.68%
Abril a Jun 2002	1,102.28	4.21%	11.63%	3.84%	4.05%	1.84%	2.28%	27.06%	1.17%	19.14%	76.89%
Jul a Sept 2002	1,238.39	6.18%	15.82%	8.41%	4.14%	2.10%	8.31%	12.54%	2.64%	16.57%	78.09%
Oct a Dic 2002	1,271.02	6.08%	16.82%	8.95%	3.82%	2.30%	8.94%	12.23%	3.43%	16.70%	80.96%
Ene a Marz 2003	1,608.66	8.31%	16.21%	9.01%	3.45%	2.41%	14.86%	6.31%	4.58%	9.01%	75.85%
Abril a Jun 2003	1,588.59	7.70%	14.84%	9.84%	3.16%	2.53%	15.86%	6.80%	4.13%	7.98%	74.02%
Jul a Sept 2003	2,075.77	10.50%	10.74%	5.06%	2.99%	1.69%	15.42%	5.61%	6.70%	7.56%	67.33%
Oct a Dic 2003	2,101.92	12.86%	6.94%	4.63%	2.34%	2.37%	12.76%	5.26%	6.19%	7.26%	62.82%
Ene a Marz 2004	2,333.70	14.88%	4.68%	6.22%	2.67%	2.44%	11.85%	4.14%	5.60%	7.70%	61.55%
Abril a Jun 2004	3,321.15	12.03%	3.43%	5.74%	2.71%	1.51%	10.77%	4.63%	6.23%	6.22%	55.12%
Jul a Sept 2004	3,004.45	10.38%	3.74%	3.61%	2.67%	1.62%	9.10%	6.76%	6.00%	6.39%	51.93%
Oct a Dic 2004	3,545.58	9.17%	3.48%	4.47%	2.00%	1.02%	10.68%	5.54%	6.04%	9.88%	53.07%
Ene a Marz 2005	4,345.83	9.69%	2.89%	4.85%	1.48%	0.82%	12.19%	5.35%	5.28%	8.89%	52.29%
Abril a Jun 2005	4,652.96	9.30%	2.97%	5.46%	1.14%	0.98%	15.61%	9.97%	5.51%	7.89%	59.18%
Jul a Sept 2005	5,563.57	8.04%	2.81%	3.38%	1.05%	0.92%	18.07%	11.30%	4.28%	8.92%	59.04%
Oct a Dic 2005	6,918.76	12.46%	2.22%	3.01%	1.27%	1.73%	16.81%	9.668%	4.091%	7.00%	58.59%
Ene a Marz 2006	9,513.25	13.02%	1.98%	3.33%	1.18%	1.86%	14.49%	7.760%	5.860%	6.46%	56.24%
Abril a Jun 2006	11,094.63	14.42%	1.78%	3.77%	2.54%	0.65%	15.31%	4.764%	7.310%	6.75%	57.68%
Jul a Sept 2006	7,661.97	16.37%	1.60%	5.96%	3.48%	1.03%	13.43%	5.377%	6.816%	3.13%	57.19%
Oct a Dic 2006	9,250.98	14.16%	1.66%	5.20%	3.50%	2.13%	19.09%		8.014%	4.46%	58.22%
<b>Promedio Participación</b>		10.21%	6.72%	5.43%	2.70%	1.69%	12.43%	9.22%	4.99%	9.41%	63.84%

Tabla 2. Fuente BVC y Tabla Realizada por el Autor.

El promedio de participación de las acciones tomadas sobre el IGBC es muy alto, durante los 20 trimestres estudiados las acciones 10 acciones juntas tienen un promedio del 63,84% y algunas acciones alcanzan un promedio del 12,43%, 10,21%, 9,41%, durante todo el tiempo evaluado, sin dejar atrás que durante el 2002 las 10 acciones influenciaron al IGBC en un promedio de 79.15%.

### 1.2.2. Acciones más Influyentes

A partir de las acciones con mayor participación porcentual en el IGBC se analizara la influencia sobre el indicador.



Grafica 5. Fuente Grupo Aval y Grafico Realizado por el Autor.

La gran similitud del comportamiento de la acción de Bancolombia con el IGBC, demuestra que es una de las acciones más influyente en el índice general de la bolsa de valores con un promedio del 10,21% como porcentaje de participación durante todos 20 trimestres estudiados, el gran parecido denota una gran influencia sobre el indicador que parece comportarse de forma idéntica a la acción de Bancolombia.



Grafica 6. Fuente GrupoAval y Grafico Realizado por el Autor.

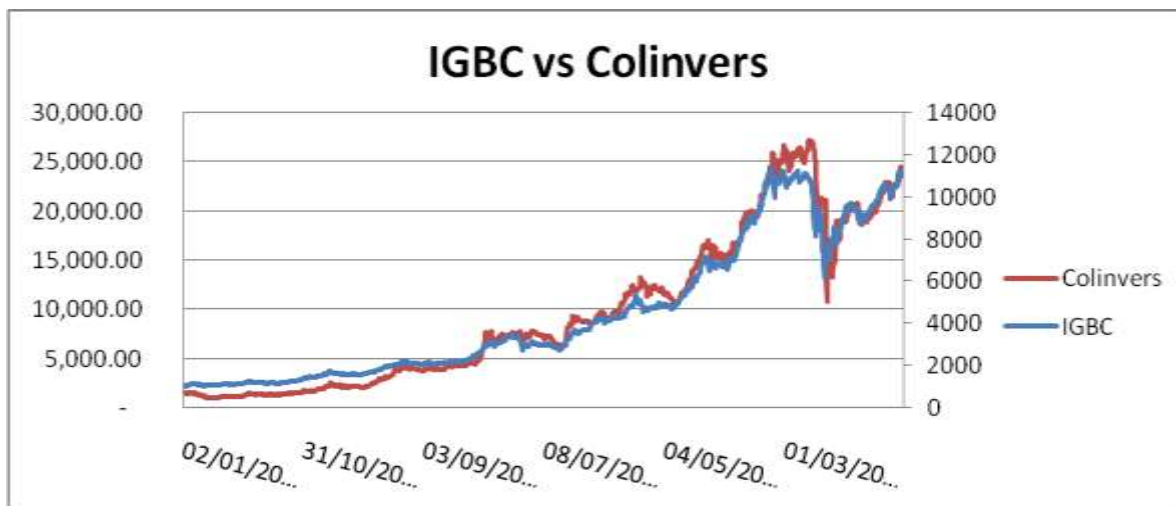
Suraminv es la acción más influyente en el IGBC y su comportamiento es similar al del índice de la bolsa, durante los años estudiados mantuvo un gran porcentaje de participación y estuvo muy por encima de varias acciones de manera seguida, con un promedio del 12,43% de influencia sobre el indicador durante los 20 trimestres

estudiados, logrando influenciar casi de manera directa junto con Bancolombia, Argos y Bavaria el indicador.



Grafica 7. Fuente GrupoAval y Grafico Realizado por el Autor.

La acción del Banco de Bogotá tiene un comportamiento y crecimiento muy similar al de la bolsa, y es la quinta acción de las estudiadas con mayor participación en el IGBC, logrando durante los 20 trimestres un promedio porcentual de participación del 6,72%, esta acción y otras acciones tienen un dinamismo muy parecido dejando claro que su comportamiento y su influencia es alta en el indicador.



Grafica 8. Fuente Superfinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

Colinvers tiene un porcentaje de participación del 5% en el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia a partir del año 2003, aumentando su porcentaje de participación en el IGBC año tras año y siendo una acción con gran influencia en el indicador, su comportamiento al igual que el de las acciones de su sector económico tienen una similitud muy grande con el IGBC, manteniendo puntas

iguales al índice, denotando su mayor crecimiento y caída en el precio en cada movimiento en comparación con la bolsa de valores.



Grafica 9. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

Bavaria tuvo gran participación en el índice durante el año 2002, y aunque en el año 2003 y 2004 donde su participación en el índice no fue mayor que el de las acciones Bancolombia y Suraminv pero si fue mayor que las demás, la acción logro durante este punto una influencia muy grande sobre el IGBC, aunque su participación no haya sido mayor, el crecimiento en el precio de la acción fue notable, siendo casi del 100% su valor inicial, influyendo fuertemente sobre el índice. Después de la venta de Bavaria a la SABMiller, el valor de la acción se estanca, a los pocos días cae, se recupera y su valor no varía mucho de ahí en adelante.



Grafica 10. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

Argos ha mantenido su frecuencia en la canasta de acciones del IGBC, durante los años 2002 al 2006, para el último año su porcentaje de participación disminuyó pero la acción tiene un promedio porcentual de participación de 9,41% durante los 20 trimestres estudiados, logrando tener uno de los comportamientos en el precio más similares al del indicador y el valor de su acción durante los años estudiados ha tenido un crecimiento notable. El IGBC se ve bastante afectado por el comportamiento de las acciones que en el transcurso del 2006 parecen variar de forma similar, durante la caída y su posterior alza.

### 1.2.3. Análisis Técnico de los Sectores

Tomando las acciones que lograron una mayor participación y frecuencia en el Índice de la Bolsa de Valores de Colombia, se analizará el comportamiento de los 4 sectores con mayor influencia en el IGBC debido a su alta participación.

SECTOR FINANCIERO	Bcolombia Bogotá
SECTOR INDUSTRIAL	Chocolates Bavaria
SECTOR CONSTRUCCION	Argos Cepazrio
SECTOR SERV. INTERMEDIACION FINANCIERA	Suraminv Colimvers

Tabla 3. Tabla Realizada por el Autor.

Las acciones tomadas para los sectores económicos, son las que tienen mayor porcentaje de participación a diferencia de Cepazrio que no entra en el grupo de las frecuentes pero si logra tener 16 participaciones.



Grafica 11. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

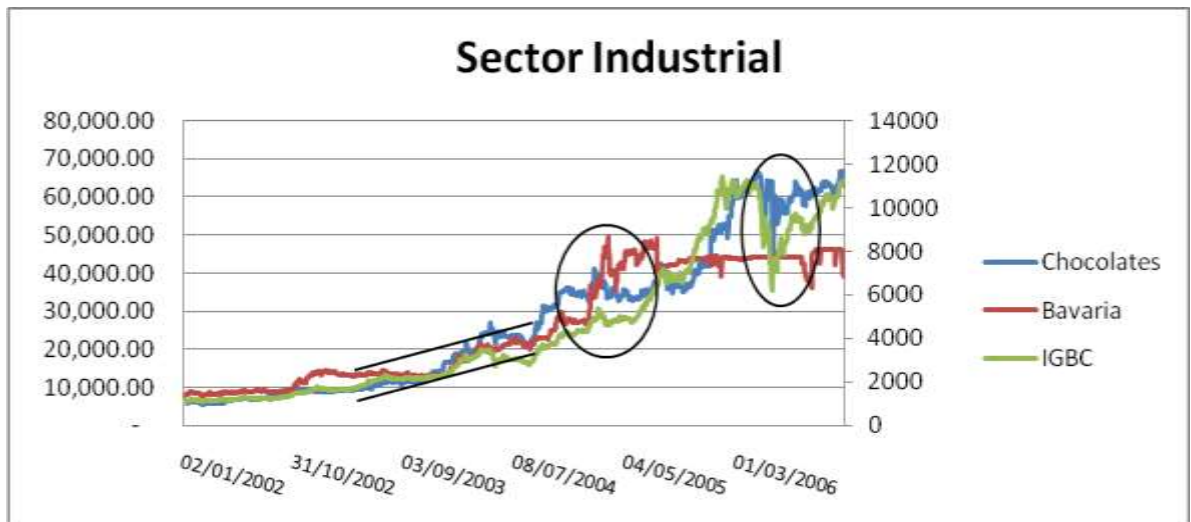


El análisis de la comparación del sector financiero vs el IGBC, confirma que es el segundo sector que mayor influencia tiene en el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia. La gran similitud del comportamiento del sector con el IGBC y sus tendencias demuestran su alta influencia en el comportamiento del indicador, Bancolombia y Banco de Bogota tienen un 10.21% y 6.72% respectivamente en promedio de participación sobre el IGBC durante los 20 trimestres estudiados.



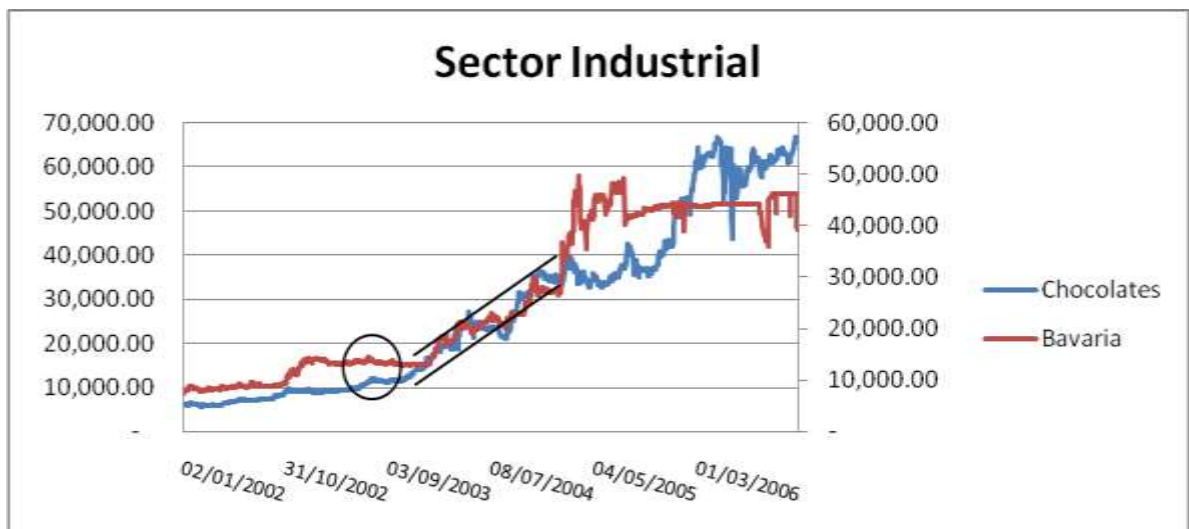
Grafica 12. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

El análisis de tendencia demuestra la gran similitud en el comportamiento del sector financiero, la gran armonía en el precio de sus acciones que logra atravesar un canal y superar las brechas en el mismo momento.



Grafica 13. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

El Sector Industrial que en este caso lo componen Bavaria y Nacional de Chocolates, tienen muy buena participación en el índice y su comportamiento parece tener gran influencia sobre el indicador, durante los años 2002 al 2004 el crecimiento del sector industria tiene gran similitud con el IGBC, mas aun la acción de nacional de chocolates que comparte movimientos muy similares durante el los 5 años con el indicador, por el contrario la acción de Bavaria parece solo tener influencia en el sector hasta el día de la venta a SABMiller, no se puede negar que la acción tiene influencia en el índice porque siempre estuvo en la canasta de acciones y siempre tuvo una participación alta, pero su comportamiento es muy diferente al del IGBC después de su venta.



Grafica 14. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

El sector tiene durante del año 2002 a enero del 2005 un comportamiento muy parecido, pero de ahí en adelante el comportamiento es diferente. La acción de nacional de chocolates después de realizar un Split para atraer pequeños y medianos inversionistas con el fin de darle liquidez a una acción que tenía poco movimiento, redujo el valor de sus acciones en 4 a partir del 7 de abril del 2004, logrando un crecimiento del 50% en su precio de la acción en el periodo de un mes.

El comportamiento del sector construcción durante los años 2002 al 2005, tiene muchas similitudes, muchas de las puntas y alzas del sector se ven reflejadas en el indicador, entre diciembre del 2003 y julio del 2004 las 3 variables tuvieron un análisis de hombro, cabeza, hombro demostrando la gran similitud entre las mismas y en el año 2006 el crecimiento, la caída y la recuperación de la bolsa, se refleja en el sector de forma moderada en la acción de paz del río pero en Argos se presenta igual al indicador, debido a la baja participación en el IGBC de Cepazrio y la alta participación de Argos.

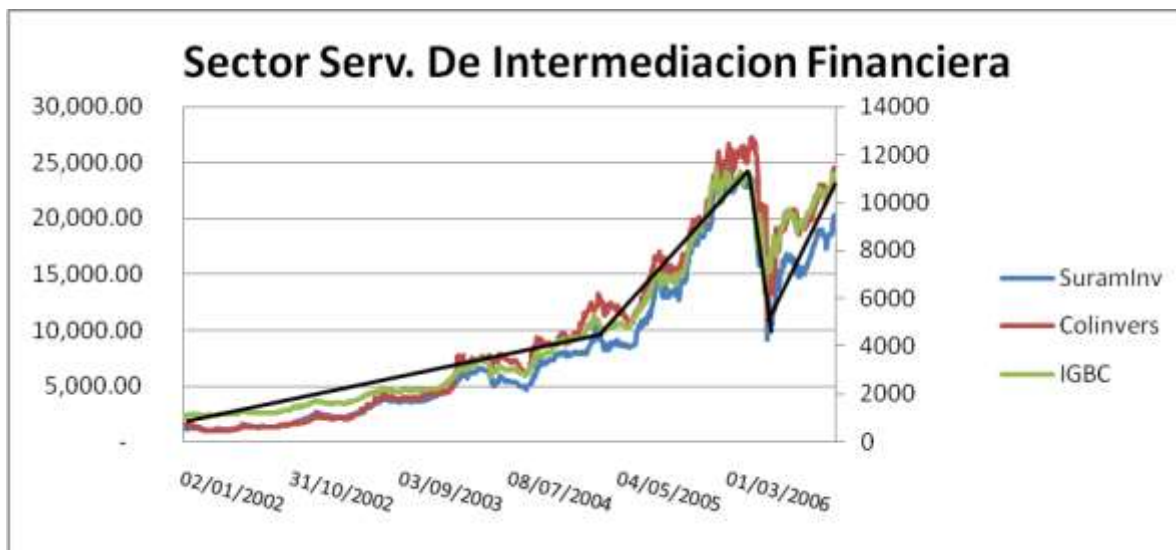


Grafica 15. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

Las tendencias en el sector son muy parecidas, pasando a través de canales y registrando puntas de alzas y caídas idénticas, aunque el crecimiento en el precio de la acción de Argos en comparación con el de Cepazrio es mucho mayor, el comportamiento del sector tiene muchas similitudes, demostrando una alta correlación en los precios.



Grafica 16. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.



Grafica 17. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

El sector de intermediación Financiera demuestra ser el sector con mayor influencia en el Índice General de la Bolsa de Valores, y sus acciones logran juntas una mayor participación en el índice, SuramInv con un promedio de 12.43% y Colinvers con un 4.99% de participación. Las tendencias del sector y del indicador son prácticamente similares, así como las puntas registradas por las variaciones de los precios, se ven reflejadas en el comportamiento del IGBC. La armonía en el alza y caída de precios se ve representada en el comportamiento del sector, siendo por largos periodos iguales.



Grafica 18. Fuente SuperFinanciera y Grafico Realizado por el Autor.

Los precios de las acciones Suraminv y Colinvers tienen un comportamiento similar, además de que sus precios son prácticamente iguales en algunos momentos y la tendencia de las acciones está altamente correlacionada.

### 1.2.3.1. Análisis de Rentabilidades

	SECTOR FINANCIERO		SECTOR INDUSTRIAL		SECTOR CONSTRUCCION		SECTOR DE INTER. FINAN.		INDICE
	Bcolombia	Bogota	Chocolates	Bavaria	Argos	Cepazrio	Suraminv	Colinvers	
R (e)	0.22%	0.17%	0.19%	0.14%	0.17%	0.19%	0.23%	0.23%	0.19%
R (e) Anual	49.82%	38.89%	49.76%	26.98%	41.16%	47.99%	54.31%	60.62%	48.43%
Vol. Diaria	2.10%	1.79%	2.03%	1.93%	2.20%	2.37%	2.66%	2.89%	1.51%
Vol. Anual	32.73%	28.03%	31.64%	30.11%	34.40%	37.05%	41.54%	45.19%	23.61%

Tabla 4. Calculada por el Autor

Los sectores Financiero y Servicio de Intermediación Financiera son los más rentables de los 4 sectores, con una mayor rentabilidad esperada diaria y anual, además con una menor volatilidad en el sector financiero, en rentabilidad le sigue el sector construcción y de último el sector industrial, es muy importante denotar que los cuatro sectores tienen muy buenas rentabilidades, también la gran influencia que tiene estos sectores o las acciones escogidas sobre el índice y su comportamiento que durante el análisis gráfico demostró ser similar.

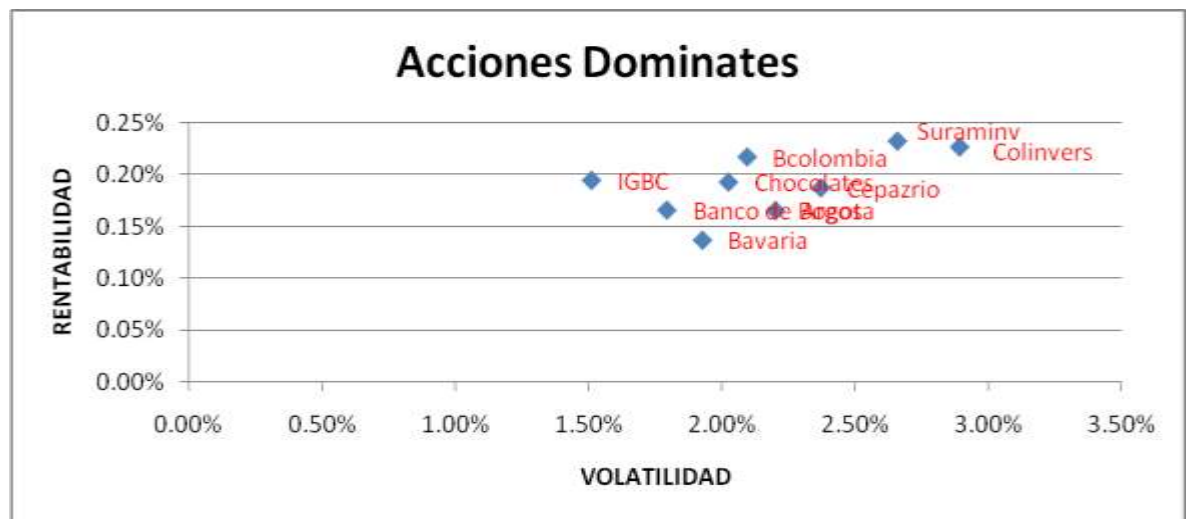


Gráfico 19. Fuente BVC y Gráfico Realizado por el Autor.

## **2. ANALISIS FUNDAMENTAL**

En Colombia, el Análisis Fundamental es base para invertir en la Bolsa de Valores, los inversionistas y los analistas se apoyan en este análisis en el momento de realizar posiciones en la bolsa. Si la oferta y la demanda de acciones se ven afectadas por la especulación de los inversionistas sostenidos en estos análisis, es de gran importancia analizar algunas variables que son utilizadas durante el cálculo del Análisis Fundamental, con el fin de identificar la influencia en el comportamiento del índice durante los años 2002 al 2006.

### **2.1. ANÁLISIS MACROECONÓMICO (TOP-DOWN)**

Partiendo de la teoría donde se dice que las principales variables macroeconómicas son las que mueven la bolsa a mediano y largo plazo, dado que la bolsa refleja el comportamiento de la economía. Si la economía mejora, también mejora el ingreso de las empresas y por tanto el valor de sus acciones se incrementa, también los inversionistas se ven afectados por el comportamiento de la economía, obligándolos a tomar nuevas decisiones y estrategias.

Durante el estudio se comparara el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia, Frente a variables económicas como las diferentes tasas de interés, la inflación, el crecimiento de la economía nacional y las tasas de cambio.

#### **2.1.1 IGBC y Tipos de Interés**

Se demuestra con las graficas que las tasas de interés influyen el mercado, siendo inversamente proporcionales. Cuando las tasas de interés disminuyen, los inversionistas llegan a la bolsa en busca de una mayor rentabilidad, esto crea una mayor demanda de acciones y los precios tienden al alza, las empresas también se benefician porque sus costos financieros disminuyen, aumentando sus utilidades y generando un alza en sus acciones. En teoría la bolsa de valores debe moverse inversamente proporcional a las tasas de interés y los hechos demuestran que la teoría se cumple al pie de la letra.



Grafica 20. Fuente Grupo Aval y Grafico Realizado por el Autor.

A medida que disminuyen la tasa de interés en los TES a 10 años<sup>1</sup>, se hace más atractivo el mercado de valores, también cuando aumenta las tasas de interés como en año 2006, la bolsa de valores baja haciendo que su correlación sea inversamente proporcional. Hay un evento importante y se presenta en el año 2006 cuando las TES tienden al alza, en el mediano plazo la bolsa de valores tiende a la baja, aunque cabe resalta que si bien influencio al mercado la caída no se debe solamente al aumento en los TES.



Grafica 21. Fuente Grupo Aval y Grafico Realizado por el Autor.

<sup>1</sup> TES con vencimiento el 25 de enero de 2012. Cupón de 15%. Fuente: Ministerio de Hacienda.

Los intereses Bancarios no tienen mucho efecto sobre el IGBC como los TES, pero también tienen un comportamiento inverso al de la bolsa, si miramos del año 2002 al 2004 el comportamiento de la bolsa y el de los intereses bancarios tienen un comportamiento inverso pero similar, porque los intereses disminuyen lentamente y la bolsa crece un ritmo muy parecido.



Grafica 22. Fuente Bancolombia y Grafico Realizado por el Autor.

El I-Tes es un índice compuesto por una canasta de 11 títulos de tesorería (TES), que responde sensiblemente tanto a los cambios estructurales como los coyunturales de la economía colombiana, su análisis es muy diferente al de los TES comunes, porque no afecta directamente al índice y no se comporta de forma inversa al IGBC, además que permite medir el desempeño de los precios de los 11 títulos de tesorería que componen la canasta, facilitando identificar momentos de valoración y pérdidas a los inversionistas. El I-Tes tiene un comportamiento muy similar al presentado por la bolsa de valores, coincidiendo en alzas y caídas del indicador de la bolsa, tanto como el gran crecimiento de la bolsa presentado durante los años 2004 al 2006, como la caída y posterior recuperación de la bolsa en el año 2006.

Correlación 2002 al 2004	-0,12358127
Correlación 2004 al 2006	0,72922417
Correlación Total	0,76222853

Tabla de Correlación 1. Fuente Bancolombia y Calculada por el Autor.

La correlación demuestra el gran parecido entre el comportamiento del I-Tes y el IGBC, relacionando la influencia indirecta de estos indicadores.





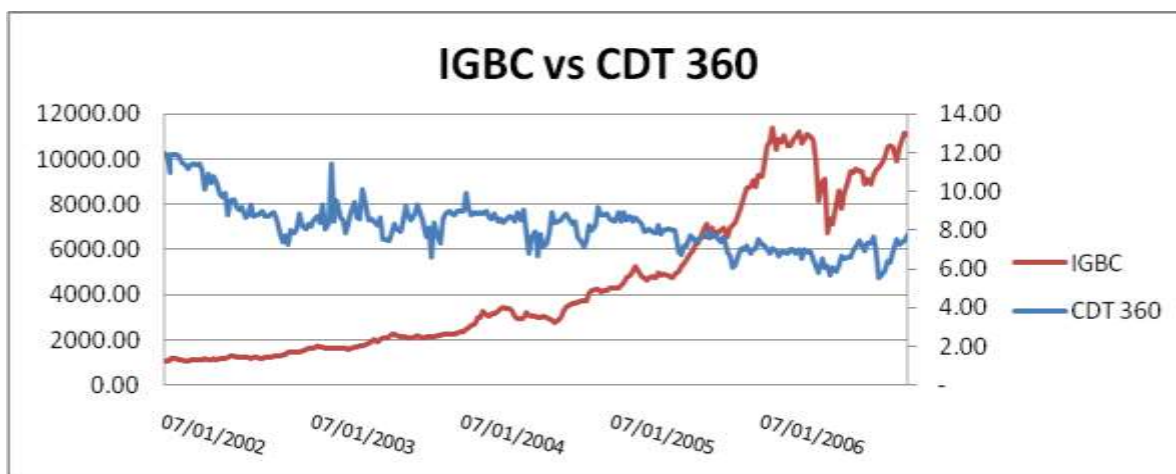
Grafica 23. Fuente Grupo Aval y Grafico Realizado por el Autor.

La DTF tuvo una gran caída durante el año 2002 y siguió cayendo a un ritmo más lento, su comportamiento es inverso al de la bolsa de valores, demostrando que la caída de los Depósitos a Terminio Fijo, tiene un efecto muy claro sobre el IGBC.

Correlación 2002 al 2004	-0,5959
Correlación 2004 al 2006	-0,9387
Correlación Total	-0,7757

Tabla Correlación 2. Fuente Grupo Aval y Calculada por el Autor

La correlación entre la DTF y el IGBC durante el periodo del 2002 al 2004 es mayor en términos absolutos al -0.50 y la del 2004 al 2006 está muy cerca del -1 siendo así una correlación inversa muy alta y demostrando que realmente las tasas de interés afectan la bolsa, por cada vez que disminuía la DTF, el IGBC aumentaba en un 0.7757 no significa que realmente pase así, solo se lee de esta forma para tener referencia de que afecta el índice, así como las otras tasas de interés en las cuales el comportamiento es inverso al del IGBC.



Grafica 24. Fuente Grupo Aval y Grafico Realizado por el Autor.

Los CDT a 360 días tienen un comportamiento inversamente proporcional a la bolsa de valores, con una mayor correlación durante del año 2004 al 2006, los CDT tienen una mayor volatilidad pero a medida que pasan los años va disminuyendo, a diferencia de la bolsa que tiene un comportamiento más estable pero va creciendo año tras año.

Correlación 2002 al 2004	-0,5856
Correlación 2004 al 2006	-0,7387
Correlación Total	-0,7175

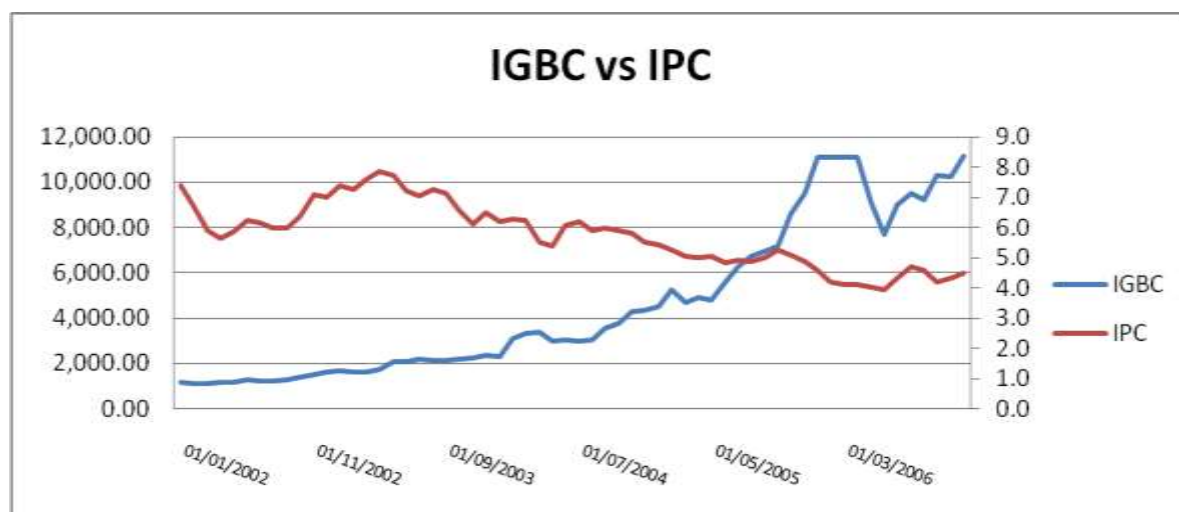
Tabla Correlación 3. Fuente Grupo Aval y Calculada por el Autor.

La correlación inversa con los CDT a 360 días es muy buena, porque supera en términos absolutos el -0.5 haciendo referencia a que si disminuyen las tasas de interés, el mercado de valores se hace más atractivo a los inversionistas que buscan una mayor rentabilidad.

Concluyendo el análisis de todos estos tipos de interés, podemos decir que la teoría se ve más reflejada con los TES ya que en esta hay una mayor participación de inversión, siendo gran competencia para la Bolsa de Valores.

### 2.1.2. IGBC y Inflación

La inflación se produce por diferentes causas, el aumento en los precios por una mayor demanda de producto que se ofrecen, también por el incremento del valor de la materia prima y la mano de obra o por el aumento de la cantidad de dinero en circulación. La inflación es controlada por el Banco de la República mediante el incremento de las tasas de interés, las cuales hacen más atractiva la inversión en el estado mediante los TES o renta fija que generan una mayor rentabilidad y tienen bajo riesgo.



Grafica 25. Fuente Grupo Aval y Grafico Realizado por el Autor.

Cuando la inflación aumenta el Banco de la República tiende a aumentar las tasas de interés para disminuir la oferta monetaria, pero cuando la inflación disminuyen las tasas de interés baja, a finales del 2003 la inflación en el país empieza a disminuir y con ellas las tasas de interés, aumentando la demanda de acciones y por ende crece el IGBC, en el año 2006 con el fin prevenir un crecimiento en la inflación las tasas de interés aumentan (Grafico 18) y el índice se ve afectado.

Correlación del 2002 al 2004	0,4384
Correlación del 2004 al 2006	-0,8754
Correlación Total	-0,8485

Tabla de Correlación 4. Fuente Grupo Aval y Calculada por el Autor.

La correlación que se presenta del año 2004 al 2006 es muy alta y negativa, podemos ver que la inflación afecta a la bolsa, no de forma directa pero si en las tasas de interés.

### 2.1.3. IGBC y Tipos de Cambio

Los tipos de cambio no afectan directamente el comportamiento de la bolsa de valores, pero puede influir en el cambio de los tipos de interés, solo si el país quiere mantener un cambio alineado o fijo con otros tipos de cambio. El analista bursátil tiene que estar pendiente de las variables que contribuyen a la estabilidad cambiaria, como la inflación y el déficit de la balanza de pagos, para poder analizar los posibles cambios en el mercado.



Grafica 26. Fuente Grupo Aval y Grafico Realizado por el Autor.

El comportamiento del dólar frente al IGBC es normal, dado que en Colombia no se tiene una ley para mantener el tipo de cambio fijo, aunque podemos analizar que cuando el dólar empieza a caer, a partir del año 2003, el incremento en la bolsa de valores es notable y se puede entender que de la gente que tenía invertido dinero en divisas, decide cambiar su inversión al mercado de valores por la caída del dólar.

Hay un evento muy curioso que se presenta cuando la bolsa de valores cae en el 2006 y es que en ese momento el dólar tiene una punta, creando la ilusión de que cuando la bolsa cae, los inversionistas buscan una fuente de mejores ingresos y invierten en divisas pero cuando la bolsa empieza a crecer, el dólar se ve afectado y cae nuevamente. Esto puede explicarse de otra forma, dado que la caída de la bolsa se le atribuye en buena parte a la incertidumbre de un posible incremento en las tasas interés en estados unidos, buscando disminuir los brotes inflacionarios, así mismo la subida de los tiempos de interés dispuestos por el Banco Central Europeo.

Correlación 2002 al 2004	0,7246
Correlación 2004 al 2006	-0,7210
Correlación Total	-0,6034

Tabla de Correlación 5. Fuente Grupo Aval y Calculada por el Autor.

La correlación de los años 2002 al 2004, no deja mucho que analizar pero del año 2004 al 2006 podemos analizar que la bolsa se ve influida, no por una ley de mantener el tipo de cambio fijo, sino porque parece que la divisas dejan de ser atractivas para los inversionistas cuando la bolsa de valores crece, todo esto atribuido a la incertidumbre por las tasas de interés en EEUU.



Grafica 27. Fuente Grupo Aval y Grafico Realizado por el Autor.

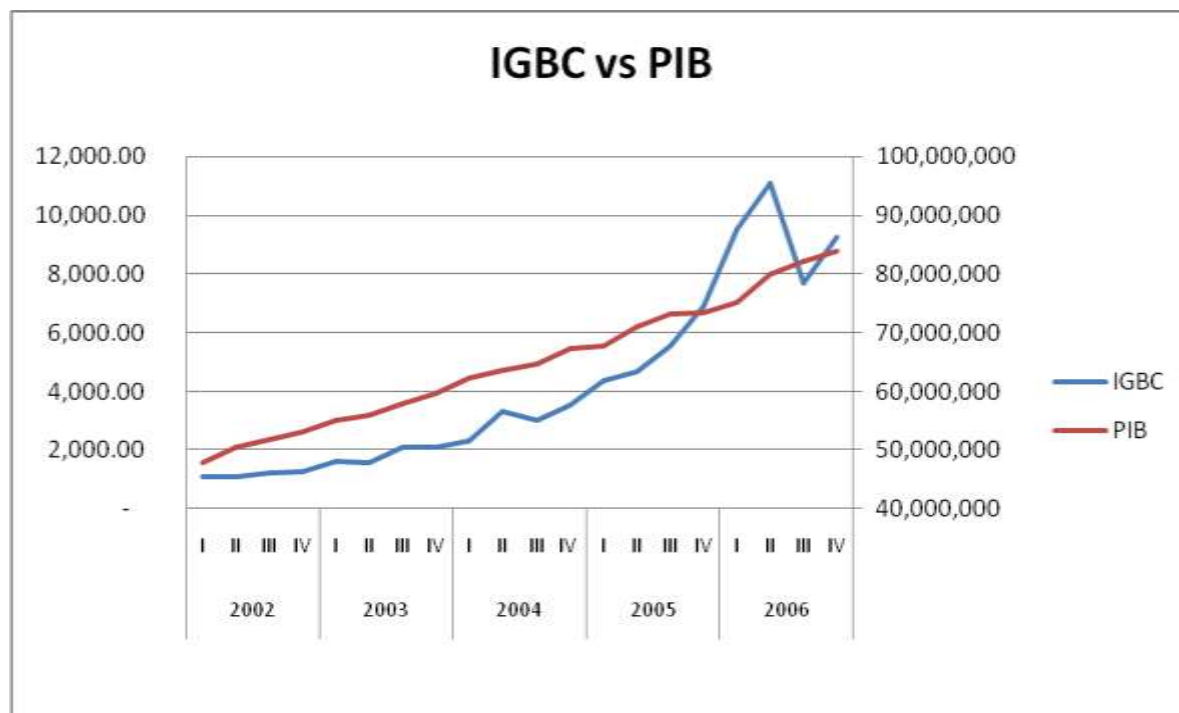
El comportamiento del Euro es muy similar al del Dólar, y ocurre el mismo evento que pasa con el Dólar durante la caída de la bolsa de valores, el Euro también puntea en la misma fecha, parece que se anticipara a la caída de la bolsa pero su crecimiento se fundamenta en el incremento en las tasas de interés por el Banco Central Europeo, y disminuye cuando la bolsa empieza a puntear nuevamente dado que el mercado de divisas, es un sustituto de la bolsa al igual que el mercado de deuda pública.

Correlación 2002 al 2004	0,8839
Correlación 2004 al 2006	-0,6656
Correlación Total	0,0621

Tabla de Correlación 6. Fuente Grupo Aval y Calculada por el Autor.

Aunque la correlación que se presenta durante los años 2002 al 2004 es alta y positiva, logra durante los años 2004 al 2006 una correlación considerable, sustentando el alza en las tasas de interés por el Banco Central Europeo. La correlación total se acerca a cero reflejando el comportamiento diferente durante los 2 periodos calculados.

#### 2.1.4. IGBC y Crecimiento Económico



Grafica 28. Fuente Banco de la República y Grafico Realizado por el Autor.

La grafica 26 demuestra que al crecer la economía del país, crece los beneficios de las empresas y por tanto aumenta el valor de las acciones, y que a medida que el PIB aumenta la bolsa crece a un ritmo más acelerado, por la confianza que da el crecimiento de la economía nacional a los inversionistas, siempre y cuando las tasas de interés sean constates el crecimiento en la bolsa tiene mayor correlación.

Correlación 2002 al 2004	0,9566
Correlación 2004 al 2006	0,8961
Correlación Total	0,9258

Tabla de Correlación 7. Calculada por el Autor.

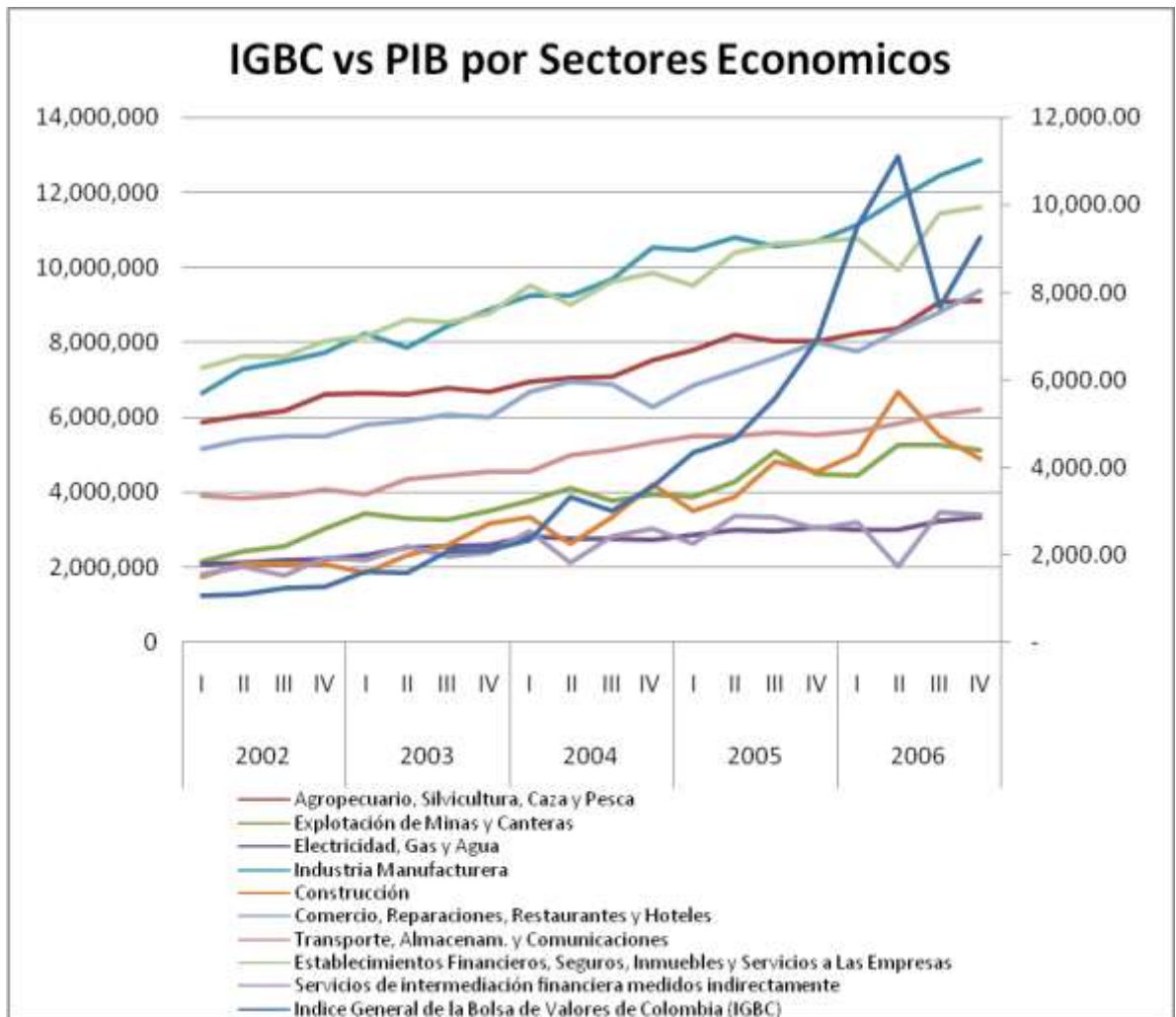
La correlación entre el IGBC y el PIB es alta, demostrando que si la economía crece, el beneficio de las empresas crece, por consiguiente el valor de las acciones aumenta y se ve reflejado en la bolsa, aumentando el índice. La correlación es muy cercana a 1 y demostrando que la economía tiene una gran influencia en la bolsa de valores.

El análisis fundamental de todas las variables refleja una idea de cuanto pueden influenciar al IGBC, pero no siempre el comportamiento del indicador de la bolsa de valores o las acciones que componen la misma, se ven realmente afectadas de forma tan directa por estas variables, la teoría enseña la forma de comprender el comportamiento del mercado pero son muchos los factores que actúan sobre los precios de las acciones.

## **2.2. ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL PIB POR SECTORES Y EL IGBC**

Utilizando los datos correspondientes a los 20 trimestres del PIB durante los años 2002 al 2006, el Valor del PIB se descompone en sectores económicos, con los cuales se analizará el comportamiento de cada sector durante 5 años estudiados y se le comparara con el comportamiento del IGBC, con el fin de identificar cuales pueden tener mayor influencia.

El comportamiento de los sectores y la bolsa de valores tienen gran relación, aunque el crecimiento de la economía no fue tan alto como el presentado por el índice. Hay relaciones en varias puntas y varias caídas, del IGBC y de los sectores económicos, el comportamiento de la construcción durante la caída de la bolsa en el 2006 tienen una gran similitud, así como el varios sectores que el 2004 tuvieron un crecimiento muy parecido al que presento el índice, la teoría dice que si la economía del país crece, la bolsa de valores también crece, así mismo se ve representado en la grafica 27.



Grafica 29. Fuente Banco de la República y Grafico Realizado por el Autor.

#### Tabla de Correlaciones

Correlación	Agropecuario, Silvicultura, Caza y Pesca	Explotación de Minas y Canteras	Electricidad, Gas y Agua	Industria Manufacturera
IGBC	0,8959	0,867	0,83	0,8942
Correlación	Construcción	Comercio, Restaurantes y Hoteles	Transporte, Almacenam. y Comunicaciones	
IGBC	0,9354	0,9129	0,8831	
Correlación	Establecimientos Financieros, Seguros y Servicios a Las Empresas	Servicios Sociales, Comunes y Personales	Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente	
IGBC	0,8299	0,9326	0,5273	

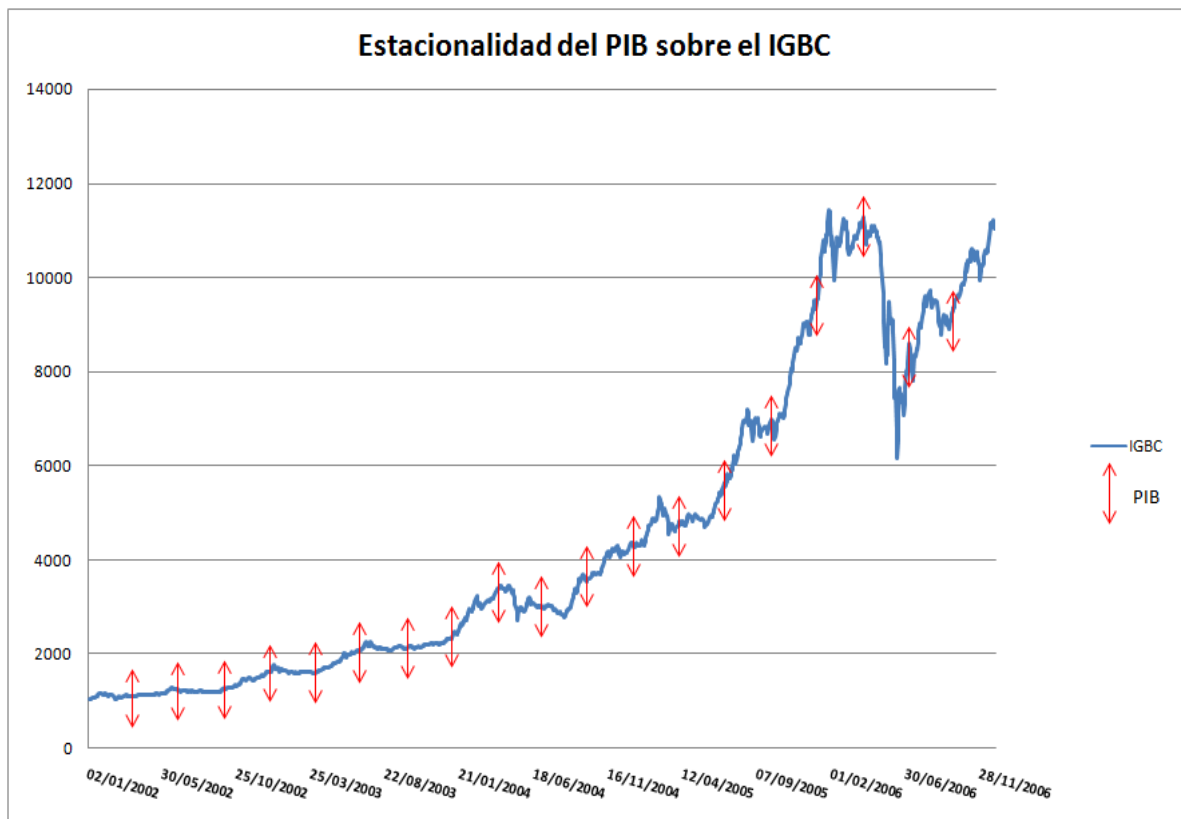
Tabla de Correlación 8. Fuente Banco de la República y Calculada por el Autor.

La correlación entre el IGBC y las ramas económicas que representan el PIB, tienen una relación muy alta, el sector construcción alcanza la correlación más

grande con 0.9354 y la correlación más baja del sector servicios de intermediación financiera con 0.5273, siendo de mucha significancia e influencia en el comportamiento de la bolsa.

### 2.3. ANÁLISIS DE LA INFLUENCIA DEL PIB

Se analizara que tanta influencia tiene el momento en el que el DANE reporta el PIB alcanzado durante un trimestre, con una grafica de estacionalidad en la que se denota el momento.



Gráfica 30<sup>2</sup>. Fuente Banco de la República y Grafico Realizado por el Autor.

Analizando cada momento en el que se reporta el crecimiento de la economía nacional y las expectativas de los inversionistas apoyándose en el Análisis Fundamental por Años y Sectores (Punto 2.4). Cada vez que se reporta el PIB parece tener un efecto positivo sobre el índice general de la bolsa de valores, esto no quiere decir que cada vez que el dato es revelado la bolsa sube, pero puede tener cierta influencia en su comportamiento debido a que los inversionistas se informan sobre el estado actual de la economía nacional y que tanto ha crecido. A

<sup>2</sup> Las Flechas con punta arriba y abajo en el grafico, hace referencia al momento en que se conoce el valor del PIB, influenciado de manera positiva o negativa el IGBC.



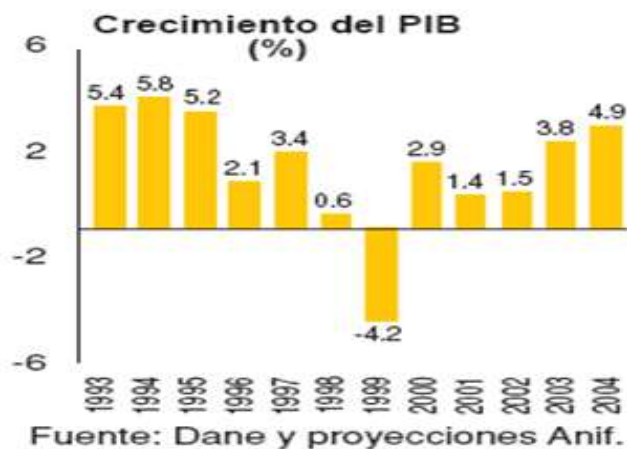
partir del año 2004 la economía del país ha tenido una gran dinámica superando expectativas y sobrepasando metas, creando confianza en los inversionistas cada vez que es reportada la información por el DANE, esto puede influenciar el indicador indirectamente, haciendo que suba o baje según las expectativas de los inversionistas.

## 2.4. ANÁLISIS FUNDAMENTAL POR AÑOS Y SECTORES

Partiendo de los acontecimientos en la economía nacional, en los sectores económicos y las expectativas de los analistas se crea la necesidad de hacer un Análisis Fundamental sostenido en las Noticias e Informes presentados por las entidades financieras, grupos de analistas, la presidencia de la república, entre otros. Se consultan los años 2004, 2005 y 2006, debido a la disponibilidad de esta información.

### 2.4.1. Año 2004

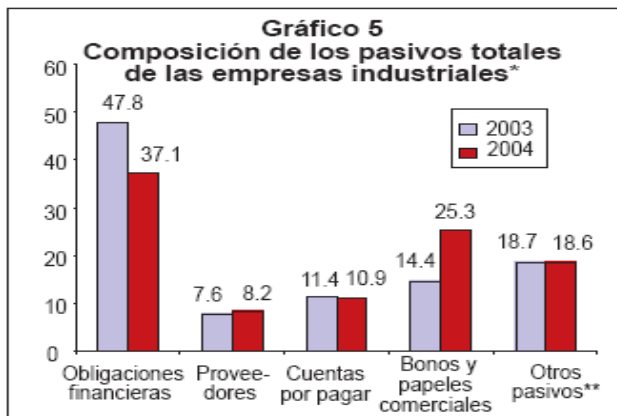
El crecimiento económico del país durante el primer y segundo trimestre fue bastante bueno siendo así que las tasas de crecimiento anual son de 4.33% y 3.77% respectivamente, pero el crecimiento anual del PIB durante el tercer semestre dejó un desaire en los inversionistas que esperaban un crecimiento mayor al 4%, logrando tan solo un crecimiento de 2.43% anual, a pesar del desaceleramiento que hubo en el tercer trimestre el PIB superó las expectativas de los analistas logrando un crecimiento anual real del 4.9%, siendo mucho mayor al del año 2003 que alcanzó el 4% anual.



Grafica 31.<sup>3</sup>

**El sector construcción** siendo uno de los artífices de mayor crecimiento económico en este año, presento un desaceleramiento debido a que la superficie aprobada de construcción disminuyo en un 3.4% frente al año anterior, generando temor de una finalización del ciclo expansivo de la construcción durante el segundo trimestre, pero durante el tercero y cuarto trimestre del 2004 el crecimiento en el sector construcción fue más de lo esperado, logrando que el PIB de la actividad edificadora aumentara más del 55.9% anual y alcanzando un crecimiento en el PIB de oferta del 10.59%.

**El sector industrial** conformado por las 46 empresas que reportan trimestralmente a la superintendencia de valores, confirman la recuperación del sector. Con un crecimiento en la producción y las ventas del 4.9% y 3.8% en comparación con el año anterior, las utilidades operacional crecieron en un 31.4% debido al mayor incremento de los ingresos operacionales frente a los gastos operacionales. Las empresas industriales se encuentran en mejores condiciones de atender las obligaciones financieras debido a la reducción del saldo de la deuda a corto plazo en moneda extranjera por la revaluación del peso que logro disminuir el costo de financiamiento total, a pesar de haber mayor endeudamiento a corto plazo, alcanzando un crecimiento en el PIB de oferta del 6.97%.



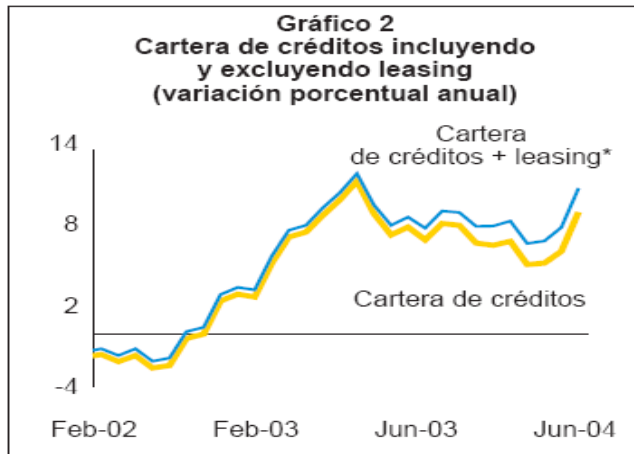
\* Muestra de 48 empresas industriales que reportaron a la Supervalores en junio 2003 y de 2004.  
\*\* Incluye pasivos estimados, laborales, diferidos, impuestos.  
Fuente: Supervalores y cálculos Anif.

Grafica 32.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.

<sup>4</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.

**El sector financiero** sigue creciendo, acumulando utilidades a septiembre por \$2 billones siendo 53.7% mayor que la obtenida en el 2003 hasta el mismo periodo. El indicador de cubrimiento total llego a 127.6%, 36 puntos mejor que el alcanzado en el 2003 durante el mismo periodo y la cartera creció en un 9.6% frente a la del año anterior.



\*Incluye la cartera de créditos, las operaciones de leasing y los bienes dados en leasing.  
Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif.

Grafica 33.<sup>5</sup>

La tasa de cambio durante el primer semestre del año se revaluó en un 6.3% haciendo difícil para los inversionistas estimar el comportamiento de la TRM, y con el incremento en las exportaciones del 12.6%, el incremento de las exportaciones en todos los sectores y la balanza de pagos con saldo positivos mostraba un panorama incierto en los inversionistas. La revaluación para el 2004 fue del 14% anual logrando una recuperación en la apreciación de la moneda comparado con junio del 2002.

Para el 2004 el sector de intermediación financiera con 11.89% tuvo el mayor crecimiento, el segundo fue el sector construcción con un 10.59%, tercero el sector industrial con 6.97, seguido por sector comercio con un 6%, el sector financiero con 5.39% y de mas sectores con un menos de 5%.

<sup>5</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.

## 2.4.2. AÑO 2005

El PIB durante el primer trimestre supero las expectativas con un 3.61% y se conoció que el mejor desempeño en la economía nacional lo mostro el PIB con un 4.6% real anual durante el primer semestre gracias al incremento en el precio del petróleo y los analistas en promedio proyectaban un 4.2% del crecimiento del PIB, mientras que el estado pronosticaba un 4.5% anual, jalonado por el sector construcción, comercio y financiero. Durante los 2 siguientes trimestres fue mayor del pensado por los analistas y el crecimiento total real del producto interno bruto fue de 5.23% superando todas las expectativas de los analistas, dado el excelente comportamiento del consumo y la inversión privada que crecieron en un 4.87% y 14.9% respectivamente.



\*Precios observados a 20 de abril de 2005.  
Fuente: NYMEX y Ecopetrol.

Grafica 35.<sup>6</sup>

**El sector construcción** sigue siendo uno de los sectores con mas crecimiento económico, y pese al descenso en junio, se incremento el área aprobada para vivienda en un 8.96% con respecto a los 7 primeros meses del año pasado, y el sector registro un incremento de 9.2% real durante el primer semestre, para fin de año el incremento del sector construcción siguió repuntando con un 11.76% de PIB oferta.

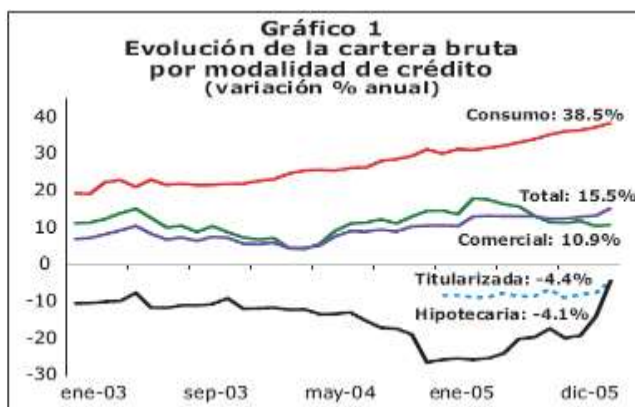
<sup>6</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.



Fuente: Dane.

Grafica 36.<sup>7</sup>

**El sector financiero** continua con gran dinamismo, logrando a mayo un crecimiento en sus utilidades de 19.47%, los activos se incrementaron en un 17.33% anual mientras q su patrimonio creció en 21.32%, también el incremento en cartera y su buen comportamiento son buenas noticias para la economía, las fusiones siguen consolidando el sector y para final de año se registraron utilidades del sistema financiero que opera en Colombia de 3 billones 389 mil millones de pesos, un crecimiento total de 16,5% por ciento con respecto a 2004, durante el año se dieron las siguientes fusiones en el sector financiero Bancolombia con la Corporación Financiera Nacional y Suramericana (Corfinsura) y con Conavi, así mismo Colmena con el Banco Caja Social de Ahorros y la Corporación Financiera del Valle (Corfivalle) con la Corporación Financiera Colombiana (Corficolombiana).



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Anif.

Grafica 37.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.

**El sector industrial** durante el 2005 fue un jaloneador de actividad económica, durante los meses de enero a junio el crecimiento de la producción y de las ventas fue del 8% y 7.6 respectivamente, para agosto fue del 5,72 por debajo del 8.81% del año pasado y para los 10 primeros meses del año tuvieron un incremento en la producción del 7% y de ventas del 6.8%, el gremio argumenta que el sector tuvo un crecimiento en la producción y ventas cercano al 7% anual. Todo esto se demuestra por el incremento en las exportaciones durante el año.

El sector con mayor crecimiento durante el 2005 fue el sector construcción con 11.76%, el segundo fue el sector serv. Intermediación financiera con 8.35%, el tercero comercio, restaurantes y hoteles con 7.22%, el cuarto electricidad, agua y gas con 5.04%, los demás sectores no pasaron 4%.



Grafica 38.<sup>9</sup>

### 2.4.3. AÑO 2006

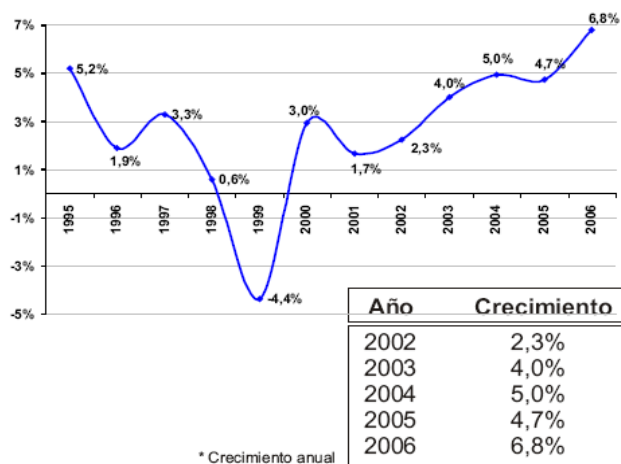
Los pronósticos para el crecimiento de la economía del año 2006, no eran tan altos, durante el segundo trimestre los analistas apuntaban un 4.3% y el más optimista creía en un 4.8% pero las cifras llegaron a 5,53% durante el primer trimestre y 5,96% durante el segundo trimestre. El crecimiento de la economía fue el mejor en décadas alcanzo un 6.8% anual, reflejado en un aumento en la inversión privada, las exportaciones crecieron en un 15%, se logro la meta de la

<sup>8</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.

<sup>9</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.

inflación, durante noviembre la producción creció en un 17.11%, y el empleo creció en un 4.71%.

### CRECIMIENTO DEL PIB %



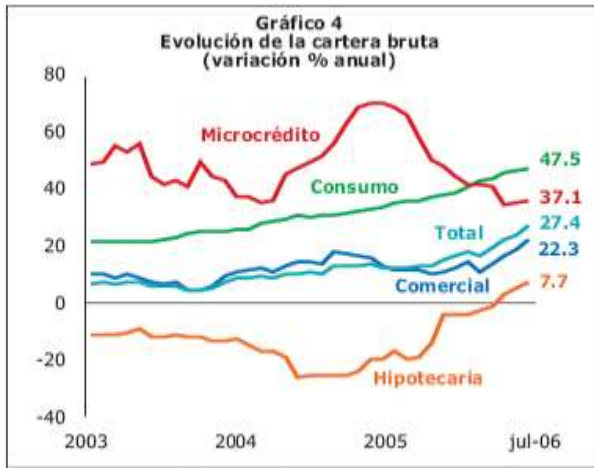
Grafica 39.<sup>10</sup>

**El sector construcción** sigue creciendo anualmente, siendo así el más dinámico durante el año, durante agosto las licencias aprobadas para construcción aumentaron en un 53%, también se crecieron los despachos de cemento, alcanzando un total para el tercer trimestre de 5.5% anual en el sector, los trabajos de construcción crecieron en un 25%, las licencias para construcción en septiembre aumentaron un 38% superior al tercer trimestre del 2005. Logrando para el 2006 un crecimiento del 14.36% anual.

**En el sector financiero** continúan las fusiones y adquisiciones bancarias, en abril Megabanco fue adquirido por Banco de Bogotá, en octubre Bancafé fue adquirido por Davivienda-Banco Superior, consolidándose como la tercera después de Banco de Bogotá y Bancolombia, durante el primer trimestre el crecimiento en el sector fue del 6.47% pero para el segundo trimestre cayó en un 7.02%, aunque para los siguientes meses el sector se iba a recuperar y lograría pasar por un buen momento, disminuyendo los niveles de riesgo y generando un buen indicador de calidad de cartera. Durante el mes de octubre el sector financiero mostraba

<sup>10</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.

buenas utilidades siendo muy atractivo para inversionistas locales e internacionales.



Fuente: Superintendencia Financiera.

Grafica 40.<sup>11</sup>

**Cuadro 2**  
Composición de las carteras fusionadas  
(%)

	% Activos	Comercial	Vivienda	Consumo	Microcrédito
Bancolombia	20	73	11	15	1
Conavi					
Corfinsura	11	59	20	21	0
BBVA					
Banco Granahorrar	7	26	25	49	0
Banco Davivienda					
Banco Superior	7	74	0	26	0
Banco de Occidente					
Banco Aliadas	4	28	27	37	8
Banco Unión					
Banco Caja Social	2	62	0	38	0
Banco Colmena					
Banco Sudameris	13	52	1	41	6
Banco Tequendama					
Banco de Bogotá	64	53	12	32	2
Megabanco					
	<b>% Activos afectados</b>	<b>Cartera promedio (%)</b>			

Fuentes: Superintendencia Financiera (2006) y cálculos Anif.

Grafica 41.<sup>12</sup>

**El sector industrial** en el primer semestre del 2006 tuvo un crecimiento del 6.7% mayor en comparación al 4.1 del año 2005, en agosto tuvo un repunte del 12.9%

<sup>11</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.

<sup>12</sup> Los gráficos fueron tomados de reportes semanales del ANIF y los datos del ANIF, DANE y SNE.



pero en cifras reales durante lo corrido del año para el mes de septiembre el incremento fue del 8.6%, y para final del año el crecimiento total de la industria manufacturera alcanzo la cifra del 10.79%, siendo también uno los sectores con más dinamismo durante el año, esto hizo que la tasa de empleo aumentara en un 5.13% durante el mes de agosto debido al auge de contratación de obreros y de personal administrativo en el sector industrial.

Durante el 2006 el sector con mayor crecimiento fue el sector construcción alcanzando el 14.36%, el segundo fue el sector industrial con 10.79% muy seguido del sector comercio, restaurantes y hoteles con 10.69%, el cuarto fue el sector transporte y comunicaciones con 9.42%, los demás sectores no alcanzaron el 4% de crecimiento.

### 3. MARCO ACTUAL

Analizando la situación actual en el país y en La Bolsa de Valores de Colombia es recomendado realizar un buen análisis fundamental, sobre todo por el comportamiento de la inflación, que ha aumentando durante los últimos meses, además de los problemas diplomáticos entre Colombia, Ecuador y Venezuela, así como la fuerte caída del dólar y el incremento sustancial en el valor del barril de petróleo, el alza en las tasas de interés y muchos eventos que actualmente están provocando efectos sobre los precios de las acciones generando grandes pérdidas, muchos inversionistas amortiguaron esa caída con la compra de acciones de Ecopetrol que hoy en día es la más transada y su valor se ha incrementado en un alto porcentaje.

El Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia ha caído desde el comienzo del año, y acciones como Coltejer y Fabricato sufrieron fuertes caídas producto de la incertidumbre generada por los problemas diplomáticos con Ecuador y Venezuela, debido a que estas empresas tienen importantes negocios con estos países y podrían verse afectadas, así como la exportación de energía a Ecuador ha logrado influenciar el comportamiento de la acción ISA y Isagén en forma negativa. Acciones como Ecopetrol, Bancolombia, entre otras no se han visto afectadas por estos acontecimientos ya que son empresas muy sólidas y se recomienda tenerlas en cuenta para invertir.

Ecopetrol, Fabricato, Isa, Suraminv y Bancolombia son acciones para tener en cuenta, ya que forman parte de la cesta de acciones que compone el IGBC y tienen una fuerte influencia sobre el indicador. La bolsa de valores de Colombia tiene 2 nuevos índices que son, El Colpcap que es un indicador que se calcula con base en la capitalización bursátil ajustada de cada compañía y el índice Col20 que se mide por el grado de liquidez de cada compañía, indicadores que ya están siendo fuertemente influenciados por las acciones ya nombradas.

Analizando la situación actual con el comportamiento del mercado estudiado durante el proyecto, es importante resaltar que el sector financiero se mantiene muy sólido frente a los demás sectores en la bolsa de valores, empresas como Bancolombia, Banco Bogotá y AV Villas han reportado un crecimiento notable en las utilidades frente a los años anteriores, también las acciones que se estudiaron como de servicios de intermediación financiera han tenido gran desempeño, aunque durante los periodos estudiados el IGBC en su mayor parte tuvo tendencia al alza, durante este año ha sido más el camino que ha perdido y se ha demorado en recuperar, pero encontramos un gran dinamismo en la acción de Ecopetrol que ha logrado disminuir la caída en la bolsa de un 12% a un 5%, que después de ser emitida presentó grandes utilidades a los inversionistas y se ha convertido en una de las acciones más transadas, acciones que se deben tener en cuenta ya que

han entrado al grupo que conforma la canasta de acciones del IGBC y los nuevos indicadores.

Las variables macroeconómicas han tenido cambios drásticos, en especial la tasa representativa del mercado que durante los periodos estudiados no cayó a menos de \$2.200 y hoy en día se encuentra por debajo de \$1.800, variable a considerar para las empresas exportadores que han visto disminuir su margen de ganancias, es importante resaltar que la información obtenida durante el desarrollo del proyecto deja comprender que tanta influencia logran los indicadores económicos y el comportamiento de la misma bolsa, sobre las acciones y la importancia de ser analizados con la situación actual del país, ya que la caída de la bolsa durante este periodo se ha visto influenciada por algunos factores que durante el año 2006 se habían presentado, como el incremento en la inflación, las tasas de interés, la desvalorización de la tasa representativa del mercado frente a nuestra moneda y muchos otros factores que hoy en día están actuando de la misma forma.

## CONCLUSIONES

Al realizar el estudio de acciones se encontraron 10 de estas con una continuidad en el índice, pero solo 6 acciones logran mantener un porcentaje de participación sobre el IGBC mayor o igual al 5% en promedio durante los 20 trimestres analizados y logran influenciar al indicador con su comportamiento que la mayoría del tiempo es muy similar; las acciones con mayor influencia son: Bancolombia, Banco de Bogotá, Sumarinv, Colinvers, Argos, Bavaria y Nacional de Chocolates.

Durante el análisis realizado a las acciones se obtuvo que los sectores con mayor influencia fueron el financiero, serv. De intermediación financiera, Industrial y Construcción, pero el sector financiero y el sector de intermediación financiera logra influenciar más el indicador de la bolsa de valores, que durante el tiempo analizado alcanza un mayor porcentaje de participación en el índice, siendo los más influyentes en el comportamiento del indicador. Durante los 5 años estudiados logra una armonía de precios con el indicador, que se puede tener como referencia para realizar un análisis técnico antes de invertir en bolsa, debido a que la tendencia de las acciones y los sectores financieros y serv. de intermediación financiera afectan directamente el IGBC.

El estudio realizado a la economía nacional demuestra la gran importancia de realizar un análisis fundamental antes de invertir en bolsa, porque la economía afecta notablemente el comportamiento del IGBC. Las tasas de interés tienen un alto nivel de influencia en el indicador, principalmente los TES por su alta participación de inversión, referenciando de manera notable el incremento en la demanda o en la oferta de títulos en la bolsa, por los inversionistas que al momento de invertir buscan una rentabilidad mayor y un bajo riesgo.

El PIB es una variable de gran referencia en la bolsa de valores, su comportamiento influye en el precios de las acciones, dado que los inversionistas siempre esperan que las empresas crezcan y por ende sus utilidades, las cuales se verán reflejadas en el precio de la acción, aunque en Colombia se calcula el PIB de forma trimestral, las expectativas por dicho crecimiento y de sus sectores hace especular al mercado y afecta el comportamiento del Índice.

La economía presenta algunas variables macroeconómicas que directamente tienen un nivel de influencia bajo en el IGBC, pero que de manera indirecta tienen influencia sobre la bolsa de valores, indicadores como la inflación y las

tasa de cambio, logran afectar las tasas de interés o la rentabilidad de las empresas importadoras y exportadoras, respectivamente.

Al analizar todas las variables estudiadas, se identifican algunas que tienen mayor influencia que otras, pero sin restarle importancia a las que afecten de manera moderada el indicador, es importante tenerlas en cuenta en el análisis técnico y el fundamental a la hora de invertir para entender el comportamiento del mercado. La influencia producida por las acciones y los sectores que tienen un alto nivel de participación sobre el IGBC pueden ser tomadas de referencia, porque si el índice crece la bolsa va a ser más atractiva para los inversionistas, por ende algunas acciones se van a ver arrastradas por la especulación de crecimiento, haciendo que la demanda de acciones crezca y su precios se incrementen.

El Análisis Fundamental del PIB y los TES, marca gran referencia en el comportamiento del IGBC, la importancia de los acontecimientos económicos, así como los indicadores que crean incertidumbre logran afectar el índice fuertemente y tienen que ser estudiados antes de invertir, debido a que los inversionistas en el afán de ganar una mayor rentabilidad pueden salir o tomar nuevas posiciones que afectan los precios de las acciones y por consiguiente el Indicador de la Bolsa de Valores.

El IGBC no puede ser tomado como referencia para invertir en todas las acciones que componen la bolsa de valores, solo se puede tomar como referencia para algunas ya que su comportamiento es influenciado en gran forma por un grupo de acciones que tienen un alto porcentaje de participación, pero no hay que hacer a un lado la opción de que algunos inversionistas al ver el crecimiento del IGBC, se vean atraídos a invertir en La Bolsa de Valores de Colombia provocando mayor demanda y afectando los precios.

No solo los acontecimientos de la economía influyen en el comportamiento de las acciones, ni el IGBC, pero son variables que se deben tener en cuenta al momento de invertir.

El proyecto no se puede tomar como referencia para una inversión actual, pero los inversionistas pueden aprender que acontecimientos de la economía y de algunas variables, afectan el comportamiento de la bolsa de valores, procedimientos que se deben tener en cuenta al momento de invertir con su respectivo estudio, tratando también de referencia si realmente el IGBC puede tomarse como referencia para su inversión y no sea tan solo para algunas acciones que influyen en gran parte el indicador.

## BIBLIOGRAFIA

- Análisis de Inversiones

Denis Weaver – Editorial Manfre

- Análisis Técnico – Pág. 153
- Valoración de Acciones Ordinarias – Pág. 121

- Invertir en Bolsa: Conceptos y Estrategias

Eduardo Martínez Abascal

Mc. Graw Hill

- Eficiencia del mercado bursátil – Pág. 165
- Análisis Fundamental: Análisis Macroeconómico (top-down) – Pág. 223
- Análisis Fundamental: Valoración de Acciones (Bottom-Up) – Pág. 237
- Introducción al Análisis Técnico Bursátil – Pág. 281

- Mercados Financieros y Estrategia Empresarial

Mark Grinblatt Escindan Titman

Mc. Graw Hill

- Modelo de Valoración de Activos de Capital – Pag. 102

- Investments – Análisis and Management

Charles P. Jones

Fifth Edition

- Technical Analysis – Pag. 605-526

- Bolsa de Valores de Colombia, (Febrero, 2008), <http://www.bvc.com.co>
- Banco de la Republica, (Febrero, 2008), Series Estadísticas disponible en <http://www.banrep.gov.co>
- Grupo Bancolombia, (Febrero, 2008), Indicadores, disponible en [http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/\(anihe4fdgnu43fvjyy sccd45\)/Indicadores/Home.aspx?C=B&Id=4](http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/(anihe4fdgnu43fvjyy sccd45)/Indicadores/Home.aspx?C=B&Id=4)
- Grupo Aval, (Febrero, 2008), Renta Fija, Rentab Variable y Indicadores Económicos, Disponible en <http://www.grupoaval.com>
- Asociación Nacional de Instituciones Financiera, (Febrero, 2008), Lecturas semanales, Disponibles en <http://www.anif.org/>

- Departamento Nacional de Planeacion, (Febrero, 2008), disponible en <http://www.dnp.gov.co/PortalWeb/EstudiosEconomicos/Indicadoresdecoyunturaeconomica/>
- Presidencia de la Republica, (Febrero, 2008), Noticias, disponible en <http://web.presidencia.gov.co/sp/>
- Diario el Pais, (Marzo, 2008), Lio con vecinos tubo bolsa, disponible en <http://www.elpais.com.co/historico/mar052008/ECO/eco01.html>