



Con el fin de proporcionar facilidad en la lectura de nuestros informes económicos hemos realizado una guía práctica que le facilitará su entendimiento. Esta guía está dividida en cinco diferentes mercados:

Renta fija, Bursátil, Deuda Pública, Cambiario e Internacional

► Mercado de Renta Fija

¿Qué es mercado de renta fija? Allí se llevan a cabo las transacciones entre los intermediarios financieros, que están con déficits o superávits de recursos. Para tal fin disponen de efectivo o títulos valores. El mercado de renta fija se caracteriza por ofrecer una rentabilidad fija a los inversionistas sin importar los movimientos futuros del mercado.

Las entidades financieras que participan en este mercado están clasificadas según su nivel de riesgo, siendo esta la base de la segmentación y la cual en la mayoría de las ocasiones define la tasa de las operaciones, bien sea de captación o colocación.

Este mercado se ve afectado por hechos como el cierre de bisemana de encaje, la devolución de impuestos de entidades al Gobierno, el cierre contable de mes, el cumplimiento de subastas de TES, la evolución del dólar, el ambiente de orden público, entre otras.

¿Qué es el mercado interbancario? Es el mercado en el cual actúan las diferentes entidades financieras a un día. La demanda y oferta de recursos refleja la tasa de interés interbancaria, que también es conocida como tasa vista.

¿Qué es el cierre de bisemana de encaje? Es la fecha límite para que los intermediarios financieros cumplan al Banco de la República con el encaje o porcentaje exigido sobre los recursos que captan del público, para garantizar a los ahorradores seguridad de sus recursos.

Dependiendo de la liquidez del mercado este requerimiento de recursos podría afectar el nivel de las tasas de interés.

¿Cómo impacta el pago de impuestos o el cumplimiento de TES el mercado de renta fija? Algunas entidades financieras son recaudadoras de impuestos, es decir, reciben los recursos de los contribuyentes provenientes del pago de las obligaciones con el Estado.

Estas entidades pueden hacer negocios con este dinero hasta terminarse el plazo para entregarlos al Gobierno, que es de 12 días. Teniendo en cuenta lo anterior el ingreso de impuestos a las entidades financieras por este lapso, facilita la liquidez del mercado.

Las entidades financieras a su vez deben provisionar recursos para realizar el cumplimiento de las compras de títulos TES, realizadas por medio de la participación en las subastas primarias que lleva a cabo el Ministerio de

Hacienda. Este cumplimiento podría generar iliquidez en el mercado mientras los recursos retornan nuevamente a las arcas de las entidades financieras.

¿Cómo actúa el Banco Central para resolver necesidades temporales de liquidez? Las entidades financieras pueden solucionar sus faltantes y excedentes de liquidez en el mercado interbancario, sin embargo, cuando sus cupos están llenos con las demás entidades del sistema financiero, pueden acudir a las operaciones de expansión y contracción monetaria, que realiza diariamente el Banco Central.

Para estas operaciones el Banco de la República dispone de un monto con el fin de irrigar o contraer la cantidad de recursos adecuada, de manera que no afecte sus metas de inflación o impacte otros mercados. El emisor o Banco de la República varía su política cuando lo considere necesario.

¿Cómo funcionan las operaciones de expansión? Para las operaciones de expansión o entrega de recursos, el emisor efectúa subastas en la cual también se define la tasa. Sin embargo, el Banco de la República también puede entregar recursos a las entidades financieras a una tasa más alta por montos ilimitados.

Si la tasa de aprobación de estos recursos sube frente al día anterior significa iliquidez en el corto plazo, si por el contrario baja, estará mostrando adecuados niveles de recursos. Si alguna de estas tendencias se mantiene por un periodo razonable, sirve para estimar otras tasas de interés de mayor plazo como la DTF o la tasa de los TES (títulos de captación del gobierno).

¿Qué señalan las operaciones de contracción? El emisor incentiva este tipo de operaciones cuando necesita recoger dinero del mercado porque observa riesgos inflacionarios. Sin embargo, las entidades financieras o la Tesorería General de la Nación también buscan entregar recursos al emisor cuando cuentan con excedentes de liquidez o por políticas de riesgo prefieren entregar estos recursos al Banco Central.

Estas operaciones también pueden ser el resultado de limitaciones de cupos entre entidades financieras. Si el monto de las operaciones es alto significa tranquilidad en tasas de interés y si es bajo menor disponibilidad de recursos. Al igual que las operaciones de expansión, su tasa guía las demás tasas del mercado, como la tasa interbancaria, la DTF entre otras.

Estas operaciones tienen montos y tasas definidas previamente por el Banco Central según las necesidades de liquidez que se observen en el mercado, y se realizan por subastas diarias para el plazo de un día. También existen subastas semanales de contracción los jueves para el plazo de 14 días. Adicionalmente el emisor recibe excedentes de recursos a una tasa más baja por un monto ilimitado.

¿Qué es la tasa de interés DTF? Es la tasa promedio ponderado que pagan los intermediarios financieros (Bancos, Corporaciones Financieras, Corporaciones de Ahorro y Vivienda y Compañías de Financiamiento Comercial) por sus depósitos a 90 días.

Este cálculo se realiza los viernes cada semana, tomando los datos comprendidos en la última semana de viernes a jueves y tiene vigencia desde el lunes siguiente a su cálculo hasta el domingo.

Esta tasa sirve de referencia para colocaciones de crédito o para indexar captaciones a mayor plazo del sistema financiero.

► Mercado de Deuda Pública Interna

¿Qué es el mercado de deuda pública interna? Es el mercado a través del cual el Gobierno coloca títulos de deuda, denominados TES, para financiar sus necesidades.

Qué son los TES (Títulos de Tesorería)? Son instrumentos financieros a través de los cuales el gobierno capta recursos del mercado interno. Si bien estos papeles son liquidados en la moneda local, pueden estar ligados a la TRM o a la UVR.

¿Cómo se emiten estos papeles? El gobierno entrega estos títulos a través de subastas (con entidades financieras y comisionistas de bolsa), o por previo acuerdo con entidades públicas (colocaciones convenidas) o de manera forzosa (también con entidades públicas obligadas a invertir sus excedentes en este tipo de instrumento).

¿Cuál es el papel de los Creadores de Mercado (CM) y Aspirantes a Creadores de Mercado (ACM)? Distribuir los TES en el mercado financiero a través de su participación en las subastas, que previamente programa el gobierno a través de Crédito Público Interno.

Estas entidades también tienen como finalidad darle profundidad y fomentar adecuadas condiciones de financiación para la Nación en el mercado interno de capitales.

Este grupo está conformado por 25 entidades financieras y comisionistas de bolsa, que cumplen ciertas condiciones previamente establecidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

¿Qué es el mercado primario de deuda pública? Para la subasta el Ministerio de Hacienda define los títulos y montos a ser emitidos, mientras que CM o ACM establecen sus demandas, para luego ser estas confrontadas y otorgadas a los inversionistas dispuestos a pagar más por ellos, es decir, a los que exijan una menor tasa.

¿Qué significa Mercado Secundario? Una vez estos títulos estén en manos de los CM o ACM de las entidades públicas, éstos pueden ser transados en el Mercado Secundario, donde se cruzan ofertas y demandas y se fijan precios para estos papeles con el resto de inversionistas, que pueden ser: el mismo Banco de la República y la Tesorería General de la Nación, los fondos de pensiones, las fiduciarias, las empresas del sector público y real, inversionistas extranjeros, personas naturales y en general el público inversionista.

¿A través de qué sistema se transan los TES? Las transacciones de estos títulos se hacen por medio del Sistema Electrónico de Negociación (SEN), en el cual los CM y ACM realizan compras y ventas de los papeles de cada una de las fechas en circulación.

Tal y como sucede con cualquier activo, también los participantes de este mercado pueden especular o apostar a una determinada tasa a través de

compras o ventas anticipadas, lo cual comúnmente se conoce en el mercado como posiciones largas o cortas, respectivamente.

► Mercado Cambiario

¿Qué es el Mercado cambiario? Mercado en el cual se realizan las transacciones y negocios que involucran la compra y venta de divisas.

Reúne agentes económicos tales como entidades financieras, sector real, empresas del gobierno y el propio Estado representado por la Tesorería General de la Nación que transan dólares, moneda de referencia con la cual se efectúan las transacciones internacionales del país, están representadas por las demandas o requerimientos que a diario realizan los agentes económicos mencionados anteriormente.

Las ventas de divisas se representan a través de las ofertas que en determinado momento se puedan presentar en el mercado cambiario, provenientes de los recursos en dólares que tengan los participantes de dicho mercado.

¿Qué significa estar largo o corto en posición de dólares? Un agente se encuentra largo en posición de dólares cuando compra divisas con el propósito de venderlas de nuevo cuando éstas se valoricen o el precio esté más alto. Por el contrario, estar corto en posición, es cuando un agente de este mercado vende dólares de manera anticipada, esperando que la divisa baje para adquirirlas a un precio más favorable.

¿Cómo podrían afectar estas posiciones el mercado cambiario? En caso de que no se cumplan las expectativas de los participantes de este mercado, los agentes largos en posición pueden ofertar el mercado haciendo retroceder el precio de la divisa, mientras que los agentes que quieran cubrir sus posiciones cortas demandan dólares para cumplir con sus ventas anticipadas.

¿Cómo se establece el precio del dólar? Las presiones al alza en el dólar, es decir, aquellas que provienen de las demandas realizadas por agentes que necesitan divisas, se cruzan con las ofertas realizadas por los agentes con exceso de las mismas, determinándose así el precio de la moneda norteamericana en el mercado cambiario.

Cuando se presenta un exceso de demanda sobre la oferta, el precio de la divisa tiende a aumentar, mientras que cuando sucede lo contrario, es decir, es mayor la oferta que la demanda, el valor de la moneda tiende a disminuir.

Las fluctuaciones del dólar en el mercado cambiario están supeditadas de manera adicional a las noticias que diariamente se presentan en nuestro entorno económico, político y social, así como también a los acontecimientos que cotidianamente suceden en el ámbito internacional.

¿Cómo puede intervenir el Banco de la República el mercado cambiario? Después del cambio en el régimen cambiario adoptado por el país a partir del acuerdo con el FMI en septiembre de 1999, son dos las alternativas del Banco Central para intervenir en el mercado cambiario, a saber:

- Para aumentar su nivel de reservas internacionales.
- Para controlar volatilidades extremas del dólar.

¿Qué mecanismo utiliza el emisor para incrementar las reservas internacionales? El emisor programa en el mercado cambiario subastas de opciones *put* al sistema financiero. Las opciones *put* son instrumentos derivados que le otorgan el derecho, más no la obligación, a quien las adquiere de venderle las divisas al emisor.

Cuando se realiza una de estas subastas los agentes del mercado cambiario deben pagar una prima por cada derecho a vender un dólar.

La condición para ejercer la opción, según el plazo y la tasa determinadas en dicho contrato, es que el promedio móvil (20 días hábiles) de la tasa representativa del mercado (TRM), del dólar, sea superior a la TRM del día en que se va a ejercer la opción.

Las entidades financieras ejercerán la opción cuando puedan venderle al emisor por encima de lo que se consiguen los dólares en el mercado, o en otras palabras, cuando el emisor les compre dólares a un mejor precio de lo que estas pueden venderlos en el mercado cambiario.

La prima de aprobación de estas opciones *put* evidencia las expectativas de los agentes del mercado sobre el rumbo de la cotización del dólar, ya que si esta es alta muestra la esperanza de correcciones a la baja en el tipo de cambio, por el contrario si la prima es baja muestra que el mercado espera que la divisa tome un comportamiento ascendente, que hace difícil que se cumpla la condición de que la TRM se ubique por debajo del promedio móvil de los últimos 20 días.

¿Qué mecanismo utiliza el Banco de la República para controlar la volatilidad del dólar? Para controlar la volatilidad en la divisa, el banco central programa subastas de opciones *call* o *put*, según sea la situación.

Con las opciones *call*, los agentes del mercado cambiario adquieren instrumentos derivados que le otorgan el derecho a comprar dólares al emisor.

El Banco de la República interviene en el mercado y controla las fluctuaciones que está presentando el precio de la divisa. Cuando la divisa está subiendo, vende opciones *call*, y cuando está bajando, vende opciones *put*.

Para poder llevar a cabo una subasta de opciones *call* o *put*, se requiere que la TRM presente una volatilidad de por lo menos 5%, por encima o por debajo del promedio móvil de la TRM de los últimos 20 días.

Estas subastas no tienen fechas preestablecidas como las anteriores, ya que existe una condición especial para que puedan realizarse.

Mercado Bursátil

¿Qué son las bolsas de Valores? Representan un mercado público donde se efectúan operaciones de compra y venta de cualquier título valor que se encuentre debidamente registrado.

¿Qué diferencia existe entre mercado bursátil y el accionario? En un mercado bursátil se transan todo tipo de títulos valores como bonos, TES, CDTs, entre otros, mientras que el mercado accionario sólo se refiere, como lo indica su nombre, a acciones.

¿Qué títulos se negocian allí? En las bolsas no solamente se negocian acciones, sino también activos monetarios como CDTs, aceptaciones bancarias, bonos del tesoro y todo tipo de papeles comerciales.

En Colombia, a diferencia de las bolsas norteamericanas, el mercado de monedas de diferentes países (divisas) se realiza por un mecanismo interbancario separado de las bolsas de valores.

¿Qué es una acción? Es un título de propiedad en determinada sociedad y por lo tanto, el derecho a participar en las utilidades de la misma. La característica principal de las acciones es que son papeles de renta variable, es decir, que el inversionista no puede predecir su rentabilidad con anticipación.

¿Qué rentabilidad ofrece? A través de esta inversión se obtienen rendimientos en la compra de acciones por dos vías, cuando esta sube de precio (ganancia de capital) o cuando se reparten dividendos sobre las utilidades.

¿Qué tipos de acciones existen? En Colombia se destacan principalmente las acciones ordinarias y las preferenciales. Cuando utilizamos el término "acciones", usualmente nos referimos a las ordinarias, con estas se adquiere el derecho a dividendos y a voto en la asamblea de accionistas.

Por el contrario, las acciones preferenciales no tienen derecho a voto en las asambleas, pero tienen prioridad en el pago de dividendos sobre las ordinarias en caso de disolución de la compañía.

¿Qué es un ADR? Este es un recibo emitido por bancos depositarios norteamericanos para compradores de dicho país sobre títulos valores de emisores por fuera de Estados Unidos.

Estos recibos representan cualquier título valor que sea depositado. Se crearon para facilitar transparencia y eficiencia en la compra y venta de títulos valores de empresas por fuera de los Estados Unidos.

En Colombia, a la fecha tienen ADRs: Bancolombia, Banco Ganadero, Cadenalco, Cementos Paz del Río, Cementos Diamante, Carulla, Corfivalle y Papeles Nacionales.

¿Qué son los índices accionarios? Son los indicadores más populares de la tendencia que toma diariamente el mercado de acciones. El indicador usado en Colombia es el Índice General de la Bolsa de Colombia (Igbc). La metodología utilizada en el cálculo de estos índices es un poco compleja, pero en general se trata de un promedio ponderado de los precios de una canasta de acciones.

El número de acciones utilizados para cada índice es fijo y las compañías van variando de manera que se empleen las más negociadas en un periodo de tiempo. En resumen, las acciones de mayor liquidez y negociación ejercen una mayor influencia en el movimiento de los índices al alza o a la baja.

Para entender informes o páginas financieras relacionadas con el mercado accionario, es recomendable tener claro los siguientes conceptos:

■ **Volumen:** Se refiere a la cantidad de acciones transadas en un determinado período de tiempo que permite estimar la actividad del mercado. El volumen es

importante, pero se debe tener en cuenta que los precios de las acciones pueden subir o bajar con un volumen alto o bajo.

■ **Yield:** Es la división entre el dividendo anual y el precio de la acción. Es importante tener en cuenta que el precio de la acción varía día a día, pero el dividendo base para el cálculo se mantiene constante a lo largo del año. Usualmente, el dividendo utilizado es el que se aprueba en marzo, en la asamblea de accionistas, para los doce meses siguientes.

■ **Capitalización Bursátil:** Resulta de multiplicar el precio de la acción en bolsa por el número de acciones en circulación. Este indicador representa el valor de la compañía en bolsa.

■ **RPG (capitalización bursátil sobre las utilidades netas de la compañía):** Las utilidades base para el cálculo son las que ha conseguido la empresa en los últimos cuatro trimestres. El RPG también conocido como P/E; es un indicador de cuánto están pagando los inversionistas por las utilidades de la compañía.

La noción general es que cuando el RPG es alto con respecto a un punto de referencia, por ejemplo de compañías similares o de la misma región, entonces el precio de la acción es alto. Sin embargo, no es regla general porque un RPG alto puede ser fruto de grandes expectativas de crecimiento de la compañía en cuestión y por lo tanto puede seguir siendo atractiva para la compra.

■ **OPA (Oferta Pública de Adquisición):** Medio a través del cual un inversionista informa públicamente su deseo de adquisición de un volumen importante de acciones (más del 10% de las acciones en circulación) de una compañía con el fin de que los pequeños accionistas estén enterados de dicha decisión.

■ **Martillo:** Subasta pública de venta de acciones.

Mercado Internacional

¿Qué se analiza en los informes de mercados internacionales de CORFINSURA y SUVALOR? Estos informes involucran principalmente noticias que se presentan a diario en la economía de Estados Unidos. Al tratarse de la economía líder en el ámbito internacional, los acontecimientos que allí suceden tienen alta influencia sobre el comportamiento de los mercados locales, y en especial, sobre el mercado cambiario. Sin embargo la integración y el crecimiento en la negociación de papeles de diferentes países, hace necesario estar al tanto de lo que sucede en los mercados mundiales.

¿Qué se debe tener en cuenta al leer un informe internacional? Lo más importante a tener en cuenta el vínculo entre lo que se está leyendo y aquello que sucedió en nuestros mercados. Las cifras que normalmente se revelan están soportadas en indicadores macro o noticias de carácter político que generan inestabilidad.

El mercado de capitales de Estados Unidos es el más amplio y profundo del mundo, por lo cual el desempeño de sus indicadores líderes, tales como los rendimientos de los bonos del Tesoro, revelan la actualidad de una economía donde los inversionistas trasladan no sólo sus expectativas sino también sus recursos dependiendo del nivel de riesgo y el estado actual de la actividad

productiva, lo cual debe ser tenido en cuenta por nuestros mercados para poder proyectar correctamente lo que va a suceder al interior de los mismos.

¿Qué fuentes de información se utilizan para la elaboración de estos informes? Las fuentes de información de las cuales se extrae la materia prima para la realización de estos informes proviene directamente de organizaciones externas especializadas en el desarrollo de estudios sobre las noticias que se presentan en cada uno de los respectivos mercados.

Los indicadores que comúnmente se reseñan en nuestros análisis de mercados internacionales se resumen en:

■ **Bonos del Tesoro Norteamericano:** El comportamiento de los rendimientos de estos títulos es un parámetro esencial para determinar el comportamiento de los mercados financieros mundiales. Al ser Estados Unidos el más grande deudor a nivel global, la relación inversa que existe entre los precios y las tasas de retorno de sus bonos libres de riesgo, reflejan la percepción de los inversionistas sobre el estado de la economía norteamericana en general, y sobre el panorama que se observa en el mundo en determinado momento.

■ **Euro:** El euro ha nacido para convertirse en la segunda moneda de referencia en los mercados internacionales de capitales, amenazando incluso con disminuirle el grado de preferencia al dólar norteamericano. Sus fluctuaciones y volatilidades, que por lo general se presentan de manera inversa a aquellas observadas con la divisa estadounidense, son un medidor importante de la actividad productiva europea y de las visiones macro de la gran mayoría de los inversionistas.

Entre Estados Unidos y Europa podría decirse que existe una gran correlación entre sus mercados, y no solamente en el plano de las divisas, lo que conlleva a que sus indicadores deban ser tenidos muy en cuenta a la hora de realizar algún análisis sobre la situación de los mercados internacionales.

■ **Petróleo:** El precio del petróleo intermedio de Texas, o WTI como comúnmente se le conoce, es de los indicadores más seguidos en los mercados internacionales donde se transan los productos básicos. Su importancia para países como Colombia, cuya orientación hacia la exportación del crudo es notoria, radica en las proyecciones que con sus cotizaciones se pueden hacer para determinar las demandas y ofertas que se están presentando en el mercado.

El precio del petróleo está directamente influido por las decisiones que toma la OPEP, organismo que reúne a los países exportadores netos de petróleo. Esto se da como consecuencia de su enorme influencia en la producción mundial del crudo, cuya oferta puede restringir cada vez que los precios amenazan con disminuir sistemáticamente.

■ **Acciones norteamericanas:** Este es el mercado más profundo y líquido del mundo. Las dos principales Bolsas donde se negocian acciones son la Bolsa de Nueva York (**New York Stock Exchange, NYSE**) y **Nasdaq (National Association Dealers Automated Quotation of Securities)**. La primera es la Bolsa más antigua de los Estados Unidos donde se negocian más de 3280 especies de las compañías más tradicionales de esta economía. La segunda, más nueva, se caracteriza por tener inscritas acciones de compañías de tecnología.

La evolución del mercado se hace mediante índices. Éstos sirven para identificar la tendencia del valor generalizado de las acciones, agrupadas de cierta forma según lo que se quiera medir (por sectores, tamaño de compañía, etc.). El **Dow Jones Industrial Average** es un índice compuesto por las 30 compañías industriales más tradicionales del mercado. El Nasdaq mide la evolución de todas las acciones inscritas en esta Bolsa. **El S&P500** representa una selección de 500 compañías de todos los sectores y tamaños de la economía norteamericana.

Se dice que el mercado accionario estadounidense es cuasi-perfecto. Esto significa que los precios de las acciones reflejan de una forma bastante fiel el valor de las compañías según el consenso de las expectativas de todos los agentes del mercado (óptima formación de precio). Esto es equivalente a decir que toda la información disponible sobre la compañía, y otras variables que la afectan (como las macroeconómicas), está incorporada en el precio de su acción en el mercado en todo momento.

Las fluctuaciones de los precios se deben precisamente a la revelación de nueva información al mercado que hace que las perspectivas sobre la compañía cambien, ya sea para beneficio del precio o en detrimento de éste.

Este reporte fue elaborado con base en información que se presume proviene de fuente confiable. No nos hacemos responsables de otras interpretaciones o distorsiones que del mismo hagan terceras personas. No representa una oferta de títulos valores. Las cifras presentadas reflejan comportamientos históricos o información del mercado a la fecha del informe. Para una reseña exacta se recomienda acudir a un Asesor Financiero. Las inversiones en Colombia están sujetas a las leyes de este país y su cumplimiento es responsabilidad del inversionista. Las opiniones y recomendaciones podrán cambiar sin previo aviso por efecto de las condiciones del mercado. Quedan reservados todos los derechos sobre esta publicación y por ende se prohíbe su reproducción total o parcial mediante cualquier medio mecánico o electrónico sin autorización escrita.