

**Investigación****Información del artículo**

Recibido: 02/03/2016

Revisado: 19/04/2016

Aceptado: 10/12/2016

**Información del autor**

\*\* Magister en Administración Financiera, docente de la Corporación Universitaria Unicomfauca, Grupo de Investigación en Ciencias de la Gestión, Popayán, Colombia. E-mail: [jeoa69@gmail.com](mailto:jeoa69@gmail.com)

\*\*\*Profesional en Finanzas y Negocios Internacionales. E-mail:

**Correspondencia**

[jeoa69@gmail.com](mailto:jeoa69@gmail.com)  
[bdr406@hotmail.com](mailto:bdr406@hotmail.com)

© 2016 Universidad La Gran Colombia. Este es un artículo de acceso abierto, distribuido bajo los términos de la licencia Creative Commons Attribution License 4.0, que permite el uso ilimitado, distribución y reproducción en cualquier medio, siempre que el autor original y la fuente se acrediten.

**Cómo citar**

Orozco, J.E & Ramírez, B.D. (2016) Análisis comparativo de los mercados bursátiles que integran el MILA. *Contexto* 5, 53-62.

**Análisis comparativo de los mercados bursátiles que integran el MILA\***

*Orozco Álvarez, Jorge Eduardo, Ramírez López, Breyner David*

**Resumen**

El siguiente artículo, estudia el comportamiento de las Bolsas de Valores que componen el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), durante el periodo comprendido entre los años 2008 y 2013. Lo anterior, con el fin de dilucidar el efecto que ha tenido la integración en el desarrollo de los mercados. Así mismo, este artículo estudia el comportamiento del MILA y de tres sistemas bursátiles de América; Estados Unidos, México y Brasil. Dicho lo anterior, se establece la posición del MILA respecto a estos. Se hará uso de información histórica de carácter público, comprendida entre enero 15 de 2008 y diciembre 31 de 2013, proveniente de fuentes objetivas y reconocidas por los mercados. Se desarrollara un análisis comparativo entre las series de retornos de los índices bursátiles correspondientes para cada mercado. Lo anterior, en base a cinco indicadores de comportamiento: crecimiento, tamaño, liquidez, riesgo y concentración. El principal aporte de este trabajo, es servir de herramienta en la comprensión del MILA y su impacto en los que lo componen. Adicionalmente, aporta a la comprensión de los mercados objeto de estudio, en aras de realizar una aproximación a la inserción de la Bolsa Mexicana de Valores al MILA.

**Palabras clave:** Integración financiera, mercado de capitales, mercados bursátiles de América, Mercado Integrado Latinoamericano, benchmarking MILA.

**Comparative analysis of stock exchange markets composing the MILA****Abstract**

The following article reviews performance of stock exchange markets members of the Latin American Integrated Market (MILA, Spanish abbreviation) in the period of time 2008 – 2013. The above, in order to explain the effect of integration on market development. Likewise, this article reviews MILA performance, and three markets of America: The United States, Mexico, and Brazil. Then the MILA posture regarding these three markets is established. Public historical information between January 15, 2008 and December 31, 2013, coming from objective sources and recognized by such markets is used. A comparative analysis is made between series of returns from stock exchange indexes corresponding to each market. The above, based on five market performance indexes: growth, sized, liquidity, risk, and market concentration. The main contribution made by this work, is to serve as a tool to understand the MILA, and its impact on its composing markets. In addition, this work contributes to comprehension of studied markets, in order to make an approach to insertion of the Mexican stock exchange into the MILA.

**Keywords:** Financial integration, capital markets, stock exchange markets of America, Latin American Integrated Market, benchmarking MILA.

\* Artículo resultado del proyecto de investigación en Finanzas Internacionales del Semillero interdisciplinar de Investigación en Ciencias Sociales (SIICIS), financiado con recursos propios.

## Introducción

Los mercados bursátiles tienen un rol relevante para el desarrollo económico de las naciones, debido a que cumplen la difícil labor de redistribuir los recursos obtenidos por el sector productivo, el cual a su vez capta recursos para conseguir un crecimiento continuo.

Debido al impacto positivo que producen estos centros financieros en las economías, se ha buscado su desarrollo continuo. Esto con el fin de agilizar los procesos de compra-venta y captar la mayor cantidad de recursos. Por otra parte, como respuesta a la integración económica mundial, el desarrollo de los mercados bursátiles, se dirige también hacia su integración, que se da por medio de acuerdos entre los distintos centros financieros. Los cuales pueden ser de carácter nacional e internacional.

Actualmente, permanece abierto un controvertido debate sobre la importancia de la integración financiera de ellos y sus posibles consecuencias. El hecho de que la economía sea más global significa que los países son más interdependientes entre sí. Lo que propicia nuevas ventajas, pero también conlleva a nuevos peligros para los países. De acuerdo a esto, es de vital importancia conocer el comportamiento histórico de los mercados bursátiles y algunas de sus características, como lo son: su liquidez, capitalización, riesgo entre otros.

En este sentido, el presente trabajo de investigación describe la evolución de los mercados bursátiles que conforman el MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) antes y después del inicio de sus operaciones en el año 2011, lo que permite analizar los sistemas bursátiles de manera independiente y en conjunto. En ellos se transan principalmente títulos de renta variable (acciones) que provienen de 554 empresas listadas, de las cuales hay: 225 chilenas, 247 peruanas y 82 colombianas, quienes son las responsables de la emisión de los transados. Lo anterior, se realizara enfocando el análisis en componentes específicos como el crecimiento, el tamaño, la liquidez, el riesgo y la concentración de capitales de largo plazo, durante el periodo comprendido entre 2008 y 2013. De la misma manera, se analizara el comportamiento de los tres de las bolsas de valores más importantes de América; Estados Unidos, México y Brasil. Durante el periodo comprendido entre el 29 de junio de 2011 hasta el 31 de diciembre de 2013. Finalmente, la investigación pretende ponderar los mercados objeto de estudio en torno a los componentes mencionados.

De este modo, se muestra un análisis comparativo que permitirá conocer la posición de las Bolsas de Valores que integran el MILA, y a su vez la posición de este integrado con respecto a tres sistemas bursátiles de América; NYSE, BMV y BOVESPA para el periodo en mención.

Esquemáticamente, el procedimiento que siguió la investigación fue de tipo cuantitativo, deductivo y comparativo. Para iniciar, se realizó la captura y depuración de la información, con el fin de ajustarla a los requerimientos necesarios para el cálculo de las variables propias del estudio. Es importante tener en cuenta ciertos aspectos de los datos correspondientes a cada país para poder ajustarlos. Dentro de los aspectos a tener en cuenta, se encuentran los días festivos de cada país, los cuales serán eliminados para mantener una homogeneidad entre los datos de los tres países.

La fuente principal de datos para el desarrollo de esta investigación y el cálculo de las variables propias del estudio es la información pública suministrada por cada mercado bursátil analizado dentro de esta investigación, ya que son estos mismos los encargados de calcular los índices de seguimiento al comportamiento en las bolsas. Así mismo, el MILA brinda información pública que permite identificarlo como mercado y la cotización histórica diaria de su índice (S&P MILA 40) para su posterior comparación con los mercados; NYSE Euronext (US), Bolsa Mexicana de Valores (BMV)<sup>1</sup> y Bolsa de Valores de Brasil - Bovespa (Bolsa de Valores do Estado de São Paulo), de los cuales se obtuvo la información pública de las cotizaciones históricas de cada índice a trabajar. Por otra parte, también se utilizó información pública suministrada por la Federación Mundial de Bolsas (World Federation Exchanges) y la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB)<sup>2</sup> de las cuales son miembros las Bolsas mencionadas.

En la primera parte de la investigación, se incluirá un análisis del panorama económico nacional en los países que integran el MILA, el cual será realizado para el periodo de estudio establecido, a partir de la observación de variables claves como el crecimiento del PIB, la inflación,

---

1. El Grupo BMV se conforma por empresas que en conjunto ofrecen servicios integrales para facilitar la operación y post-negociación del mercado de valores y derivados en México apoyada por una moderna infraestructura tecnológica y de vanguardia en todas sus empresas (BMV, 2015).

2. El Centro de Documentación de la FIAB se creó con el objeto primordial de recopilar, analizar, almacenar y difundir el material documental derivado por las Bolsas Miembros y el suyo propio. (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2015)

la tasas de interés, desempleo y de cambio, de los países que conforman el MILA con el fin de relacionarlo con los resultados que se obtengan del análisis comparativo de los mercados hacia los que se enfoca la investigación, ya que como indica el ganador del Nobel, Merton Miller (1998), “la proposición de que los mercados financieros contribuyen al crecimiento económico es demasiado obvia como para una discusión seria” (Bustamante Romani, 2006). Recientemente, una serie de trabajos de investigación iniciados por Levine (1997) indica que los sistemas financieros juegan un rol crítico en estimular el crecimiento económico (Banco Central de Chile, 2004).

En el segundo apartado, se hará un análisis comparativo de las Bolsas de Valores objeto de estudio a partir de la caracterización de aspectos como: el crecimiento, el tamaño, la liquidez, concentración y el riesgo. Así mismo, en un tercer apartado se caracteriza el MILA ya integrado, para su posterior comparación con otros más representativos de América como son el de: Estados Unidos, México y Brasil.

En el presente estudio, se han incluido dos medidas para determinar el tamaño del mercado: la capitalización relativa del mismo (capitalización bursátil/PIB nominal del periodo); y el número de empresas listadas en Bolsa. Las anteriores medidas de tamaño, son útiles para hacer comparaciones internacionales y hacer seguimiento a su evolución a través del tiempo. Así mismo, para determinar la liquidez se calculará la tasa de rotación (TR) o velocidad de rotación, que hace referencia al volumen tranzado en ellos dividido entre la capitalización bursátil (volumen transado/capitalización bursátil). Luego, para determinar el grado de concentración se utiliza una medida estándar, calculando el porcentaje de la capitalización que representan las diez compañías más grandes al interior de la Bolsa (Meneses Cerón, 2012). El indicador se sitúa entre cero y uno, entre más se acerque a uno indica mayor concentración (Uribe Gil, 2007). Por último, la aproximación al riesgo se efectuará modelando la volatilidad a través de las gráficas de: retornos diarios capitalizables continuamente, el histograma de rendimientos y la Q-Q plot o grafica de cuantiles (Meneses Cerón, 2012).

Lo anterior, con el fin de obtener resultados que permitan inferir sobre las ventajas y desventajas resultantes de la integración bursátil. Para finalizar y complementar el estudio, se analiza el MILA ya integrado y su posición

frente a los sistemas bursátiles de los países de América seleccionados. Es importante resaltar que se estudiarán los cálculos necesarios para hallar la posición en que se encuentra Colombia en cuanto a las características mencionadas anteriormente con respecto a los demás países.

## La integración financiera

La constitución de nuevos acuerdos comerciales entre países, pueden encontrarse la adhesión de estos a la organización mundial del comercio (OMC) o la firma de tratados (TLC), la unificación de las normas financieras NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) y el constante movimiento transnacional de los capitales, han permitido que el mapa bursátil se rediseñe, reflejando los efectos de la globalización y el aprovechamiento de las posibilidades que brindan los desarrollos tecnológicos y de comunicaciones. Son varios los objetivos específicos que motivan estas iniciativas de integración, dentro de cuales se encuentra brindar al inversor mayores y más diversificadas oportunidades de inversión, ofrecer a las sociedades emisoras mayor acceso a las fuentes de financiamiento disponible y potenciar el rol de las propias entidades bursátiles como ámbitos eficientes y transparentes para la conjunción de ofertas y demandas que trascienden el potencial local. También, se pueden identificar las modalidades concretas de estos procesos de integración:

1. Acuerdos de operatoria a escala nacional.
2. Acuerdos de integración operativa regional o transfronteriza.
3. Uniones de diversas bolsas en un conglomerado más amplio.
4. Creación de compañías holding que reúnen las diversas entidades que actúan en las diferentes instancias de la cadena de valor.

De acuerdo a lo anterior, la mayor parte de iniciativas regionales o internacionales de integración operativa han seguido en el tiempo a aquellas de integración a nivel nacional. Claros ejemplos, en tal sentido, presentan España, Colombia y Brasil, por mencionar algunos en el ámbito iberoamericano. Así mismo, como ejemplo de integración regional, se puede citar a los nórdicos

y bálticos en OMX, a partir de 2003. El esquema planteaba el trabajo de las bolsas participantes con una única plataforma de transacciones, reglas de operativa unificadas y un sistema de liquidación y compensación.

En Europa, un caso muy conocido de integración operativa de valores es el de Euronext, que abarcó a las Bolsas de París, Bruselas y Ámsterdam en sus inicios, a las cuales se añadió la Bolsa de Lisboa y más tarde al de derivados de Londres, LIFFE ( Schamann, 2010). Por último cabe mencionar, integraciones internacionales como el de NYSE Euronext, que logró combinar en 2007 las integraciones locales ya producidas a nivel estadounidense entre bolsas de la costa este y de la costa oeste, con el europeo congregado desde años atrás en Euronext, dando origen a la primera bolsa transatlántica.

### **Aspectos económicos relevantes en los países integrantes del MILA**

Para el periodo analizado, se presenta una tendencia general creciente del Producto Interno Bruto en los tres países. Sin embargo, este crecimiento se ha visto afectado por factores exógenos como la crisis financiera en 2008 y la crisis de deuda pública en 2013. Las economías analizadas crecieron a una tasa promedio del 4%, muy por encima de las tasas de crecimiento en los países desarrollados, lo cual ha permitido atraer capital extranjero que dinamice las economías.

La variación del Producto Interno Bruto (PIB) en los tres países presenta una tendencia creciente, la cual puede atribuirse al buen manejo administrativo de los países objeto de estudio. Para el año 2010, las economías de los países que integran el MILA mostraron un comportamiento superior a lo observado en 2009, donde la crisis financiera alcanzó su máximo punto. En este año y gran parte de 2011, los precios de las materias primas incluyendo el precio del crudo, mostraron una recuperación sostenida que favoreció las exportaciones en estos países y a su vez su crecimiento económico.

Así mismo, durante el periodo de estudio, la inflación de los países que integran MILA ha mantenido una tendencia a la baja. Sin embargo, estos han tenido que enfrentarse a las presiones surgidas del aumento de ciertos productos alimenticios. En este sentido, el aumento de los precios de los productos básicos, y en especial de los alimentos y los combustibles, en el contexto de un aumento significativo

de la demanda interna, da lugar a la aparición de presiones inflacionarias, es decir, presiona al alza la tasa de inflación. En ese sentido, los países que integran el MILA están realizando un esfuerzo integrado en el ámbito de la política monetaria, cambiaria y fiscal para reducir los efectos de la volatilidad financiera internacional.

En cuanto a la tasa de desempleo, los tres países analizados han disminuido su tasa de empleo e incluso la mantienen en valores de 1 dígito. Esto se debe a las políticas implementadas por cada país, encaminadas a la formalización del empleo y a la productividad de las empresas. Por otra parte, las tasas de intermediación presentan también una tendencia a la baja, con el fin de dinamizar la demanda interna.

Por otra parte, las tasas de cambio en los países integrantes del MILA, tienden a revaluarse en el periodo de estudio, lo cual es consecuencia de la entrada de grandes capitales (IED) así como del aumento continuo de sus exportaciones.

Durante el periodo comprendido entre 2012 y 2013, el entorno externo de la región andina continuo siendo turbulento debido a factores exógenos como la crisis presupuestaria en la zona euro, los episodios de alta incertidumbre ante el agravamiento de la situación en algunos de esos países, las respuestas políticas en economías desarrolladas que han redundado en un significativo aumento de la liquidez mundial y la desaceleración de algunas grandes economías asiáticas, lo que condujo a un bajo crecimiento de la demanda de exportaciones, así como a una interrupción del aumento de sus precios. Las exportaciones netas han dejado de ser el principal impulsor de la demanda, rol que por segundo año consecutivo ha sido desempeñado por el consumo. En este sentido, la falta de dinamismo de las exportaciones y las perspectivas de un menor crecimiento de la economía mundial se han reflejado en una progresiva desaceleración de la actividad económica, con ritmos de crecimiento más bajos en variables clave como los volúmenes exportados, la inversión y el empleo. Sin embargo, los integrantes del MILA, poseen en general fortalezas importantes para hacer frente a estos desafíos: reservas internacionales elevadas, escasa deuda pública externa y bajos niveles inflacionarios. Si bien esto otorga cierto espacio a la política monetaria y fiscal para moderar choques externos transitorios, un escenario de lento crecimiento mundial como el previsto hace necesario también adoptar medidas para un cambio estructural que aumente la competitividad y potencie los factores de largo plazo del crecimiento.

Desde el punto de vista financiero, estos hechos son benéficos para los países por cuanto estimulan la inversión, fomentan el empleo, impulsan el crecimiento y disminuyen el costo de capital de las mismas.

## **Análisis de los mercados financieros integrantes del MILA**

Durante el periodo de estudio, el Índice COLCAP<sup>3</sup> tuvo un crecimiento del 21,45% al pasar de 980,21 puntos en enero de 2008 a 1.606,33 puntos en diciembre de 2013 (Banco de la Republica, 2015). Lo anterior representa un rendimiento diario del 0.0140%, equivalente a una tasa efectiva anual del 5.11%. En todo lo corrido del año 2008, el COLCAP evidencio una tendencia bajista, hasta tocar el punto más bajo a finales de octubre de 2008, ubicándose en 686,64 puntos; dicho comportamiento bursátil coincide perfectamente con el estallido de la crisis económica mundial. En este caso particular, las boyantes economías de Norteamérica, Europa y Asia observaron cómo su PIB se desplomaba gracias a la caída en los precios de materias primas, los altos precios de los alimentos, la crisis financiera (crediticia e hipotecaria), y descensos en las cotizaciones bursátiles, entre muchas otras. Finalmente, se evidencia como el COLCAP muestra una gradual recuperación a lo largo del 2009, la cual se afianza durante el 2010.

Para el periodo de estudio, el IPSA<sup>4</sup> tuvo un crecimiento del 13,23% al pasar de 2.727,77 puntos en enero de 2008 a 3.699,18 puntos en diciembre de 2013 (Bolsadesantiago, 2015). Lo anterior, representa un rendimiento diario del 0.00863% equivalente a una tasa efectiva anual del 3,15%. Se puede notar que el comportamiento del IPSA es errático y difícilmente se puede determinar la dirección que tomará la serie en el siguiente período a simple vista. En otras palabras, los precios (o sus logaritmos) parecen ser la realización de un proceso estocástico denominado camino aleatorio o proceso de martingala, según sea el caso.

3. La Bolsa de Valores de Colombia (BVC: CB) es el principal foro de negociación y registro de operaciones sobre valores en Colombia, es una compañía privada listada en el mercado de valores y domiciliada en Bogotá, Colombia. La acción de la Bolsa hace parte de los índices: COLCAP, COLEQTY, COLSC y COLIR (bvc.com.co, 2015)

4. La Bolsa de Santiago cuenta con diversos mercados, los que en la actualidad 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. (Bolsadesantiago, 2015)

Durante el periodo de estudio, el IGBVL<sup>5</sup> tuvo un crecimiento del 0,17% al pasar de 15.691,14 puntos en enero de 2008 a 15.753,65 puntos en diciembre de 2013. Lo anterior representa un rendimiento diario del 0,000113%, equivalente a una tasa efectiva anual del 0,04111%, como se observa en el gráfico 21. Por otra parte, se puede notar que el comportamiento del IGBVL es errático y difícilmente se puede determinar la dirección que tomará la serie en el siguiente período a simple vista ya que los precios (o sus logaritmos) parecen ser la realización de un proceso estocástico denominado camino aleatorio o proceso de martingala, según sea el caso.

## **Listado de empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia (BVC)**

Según datos de la World Federation of Exchanges, en cuanto al número de empresas listadas en Bolsa, Colombia ocupa uno de los últimos lugares en el continente, con tan solo 81 empresas inscritas en bolsa para el año de 2013, según información suministrada por el mercado claramente por debajo de otras plazas como Argentina (111), Perú (282), Chile (305) y Brasil (363), entre otras. A nivel general, la tendencia en el crecimiento de emisores es descendente para el caso colombiano; en consonancia con lo anterior, para el año 2014, dicha cifra se redujo a un total de 77 empresas registradas, según información suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia.

## **Listado de empresas que cotizan en la bolsa de comercio de Santiago (BCS)**

Según datos de la Bolsa de Comercio de Chile, en este existen 306 empresas listadas en Bolsa, de las cuales 227 listan en el MILA. Chile es uno de los sistemas bursátiles con mayor liquidez y profundidad en Latinoamérica, por número de emisores, junto con otras plazas como: Perú (271), Brasil (363) y México (143). Sin embargo, paradójicamente su liquidez y profundidad le restan dinamismo a la formación de precios y al aumento en el volumen tranzado de las acciones más bursátiles del mercado nacional.

5. La Bolsa de Valores de Lima S.A.A. es una sociedad que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias. (Bvl, 2015)



## Listado de empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima (BVL)

En el mercado de capitales peruano cuenta con 271 emisores a 2013, según datos de la Bolsa de Valores de Lima. Este es uno de los mercados de capitales con mayor liquidez y profundidad en Latinoamérica, junto con otras plazas como: Chile (305), Brasil (363) y México (143). Paradójicamente, la liquidez y profundidad producto del gran número de empresas, le restan dinamismo a la formación de precios y al aumento en el volumen tranzado de las acciones más bursátiles del mercado nacional.

Teniendo en cuenta esto, puede decirse que la Bolsa de Valores chilena es la de mayor tamaño, entre los países que integran el MILA y de acuerdo a su capitalización al 31 de diciembre de 2013. Por cantidad de empresas cotizadas, Chile (313) es el mercado de negociación más importante seguido por el colombiano, que aunque tiene un menor número de empresas listadas ha duplicado su capitalización en la última década.

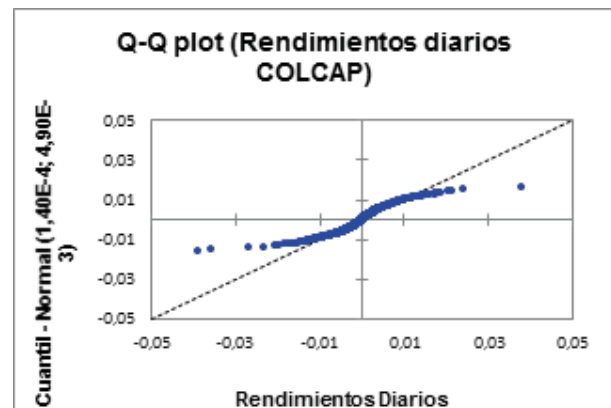
De acuerdo a los datos observados para el periodo de estudio, las Bolsas de Valores de Chile y el Perú dejan de transar un promedio de diez días hábiles, los cuales son contados como festivos en los respectivos países. Sin embargo, en el caso del colombiano, se deja de transar 16 días lo que representa una pérdida en operaciones y el valor transado afecta directamente la liquidez de este.

Durante el periodo de estudio, puede evidenciarse (Ver gráfica 26) que en el caso de los mercados de Colombia y Chile la velocidad de rotación es relativamente alta, especialmente entre 2008 y 2009 donde las economías estaban en auge y no habían sido afectadas por los efectos de la crisis económica (2008). Para el caso del peruano, se establece una velocidad de rotación baja a pesar de los 288 emisores que listan en el mercado, esto debido a que son empresas de baja capitalización y el dinamismo en las transacciones internacionales es relativamente lento.

Por otra parte, se puede observar gráficamente la no-normalidad de la distribución de los rendimientos, mediante el diagrama de probabilidad normal (normal probability plot o qq plot). Este grafico representa la relación entre los cuantiles muestrales y los teóricos de una distribución normal, si la muestra proviene de una distribución normal, entonces los puntos muestrales deberían estar sobre una línea recta. En el Gráfico 29 se

puede observar claramente como las colas de la distribución son más pesadas (“fat tails”) que la distribución normal. En otras palabras la probabilidad de obtener valores extremos es mucho mayor en la distribución empírica de los rendimientos que lo que predice una distribución normal.

Grafica Q-Q Plots Riesgo COLCAP



Fuente: Elaboración propia

## Analisis del MILA y tres mercados de gran importancia en America; Estados Unidos, México y Brasil.

Durante el periodo de estudio, el Índice S&P 40 MILA tuvo un decrecimiento del -10.5% al pasar de 962,16 puntos en julio de 2011 a 755,53 puntos en diciembre de 2013. Lo anterior representa un rendimiento diario promedio del -0.0153%, equivalente a una tasa efectiva anual del -5.59%. Como puede observarse en la gráfica 37, en todo lo corrido del periodo 2011 - 2013, se evidencio una tendencia bajista; dicho comportamiento bursátil se debe a la creación reciente del mercado y al carácter nuevo que tiene el indicador. Sin embargo, pese a esta tendencia y el carácter reciente del mercado, este es uno de los más atractivos en américa y se posiciona gradualmente como uno de los principales.

Para el periodo de estudio, El Dow Jones Industrial Average tuvo un crecimiento del 13.52% al pasar de 12143.24 puntos en julio de 2011 a 16576.66 puntos en diciembre

de 2013. Lo anterior representa un rendimiento diario promedio del 0.0214%, equivalente a una tasa efectiva anual del 7.81%. De acuerdo a lo observado, (Ver gráfica 38) lo corrido del periodo 2011 - 2013, se evidenció una tendencia alcista en el indicador; dicho comportamiento bursátil se debe al proceso de recuperación económica postcrisis (2008). Dentro de las empresas que componen el índice se encuentran transnacionales como; Coca-Cola Co., Procter & Gamble Co., Caterpillar Inc., AT & T., entre otras.

Para el periodo de estudio, el Índice de Precios y Cotizaciones tuvo un crecimiento del 7.44% al pasar de 35,999.34 puntos en julio de 2011 a 42,727.09 puntos en diciembre de 2013. Lo que representa un rendimiento diario promedio del 0.012%, equivalente a una tasa efectiva anual del 4.32%. Como puede observarse en la gráfica 39, en el periodo 2011 - 2013, puede evidenciarse un crecimiento continuo del mercado de valores mexicano, en especial el de acciones. El crecimiento se debe al buen desempeño de las empresas mexicanas y la operación de sus negocios a nivel internacional, haciendo frente a la integración económica mundial.

Durante el periodo de estudio, el Índice Ibovespa<sup>6</sup> tuvo un decrecimiento del -5.77% al pasar de 58,823.45 puntos en julio de 2011 a 51,507.16 puntos en diciembre de 2013. Demostrando que tuvo un rendimiento diario promedio del -0.00917%, equivalente a una tasa efectiva anual de -3.35%. De acuerdo a lo observado, (Ver gráfica 40) en lo corrido del periodo 2011 - 2013, se evidenció una tendencia a la baja del indicador; dicho comportamiento bursátil se debe al proceso de recuperación económica postcrisis (2008), además de las pérdidas en el mercado, encabezadas por las acciones de la operadora de telefonía Oi.

### **Listado de empresas que cotizan en el mercado integrado latinoamericano - MILA**

Según datos de la World Federation of Exchanges, en cuanto al número de empresas listadas en Bolsa, MILA (554) es el mayor mercado de acciones de América Latina, por delante de BM&F Bovespa en Brasil (353) y de la Bolsa Mexicana de Valores (131) (NYSE Euronext, 2015). Su importancia recae principalmente en cuanto

6. La Bolsa de Valores de São Paulo o Bovespa es la décimo tercera bolsa de valores más grande e importante en el mundo, y la primera en ocupar este puesto en Latinoamérica (Bmfbovespa.co.br, 2015).

a su tamaño, pues en este se encuentran listadas 554 empresas, de las cuales hay: 225 chilenas, 247 peruanas y 82 colombianas (World Federation of Exchanges, 2015).

### **Listado de empresas que cotizan en el NYSE**

Según datos de la Bolsa NYSE Euronext (US), cuenta con 2.371 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa a 2013. Esta es la más grande bolsa de valores en el mundo tanto por capitalización bursátil como por el valor del comercio, dentro de esta Bolsa cotizan las principales empresas y organizaciones de todo el mundo. La cotización en la Bolsa de Nueva York tiene numerosos beneficios, no sólo para la compañía, sino también para sus accionistas. La salida a bolsa se puede estructurar de tal manera que los propietarios existentes de la empresa pueden salir de su posición y recibir fondos para sus acciones. Además, una vez que la empresa es pública, los propietarios existentes tienen un mercado público a través de la cual pueden liquidar sus tenencias en una manera sencilla y ordenada en todo momento. Se pueden mencionar algunas empresas emisoras en este, como son: Coca-Cola Co., Procter & Gamble Co., Caterpillar Inc., AT & T., Pepsi Co., Johnson & Johnson, entre otras.

### **Listado de empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores**

En la Bolsa de Valores mexicano existen 143 empresas listadas en Bolsa a 2013, según datos de la BMV. Este es uno de los mercados de capitales con mayor liquidez y profundidad en Latinoamérica, junto con otras plazas como: Chile (227), Brasil (363) y Perú (288) a 2013. Así mismo, es el tercero en Latinoamérica después de Brasil y MILA en capitalización bursátil, la cual fue de 526.016 millones de dólares para el mismo año. El mercado mexicano es el segundo en Latinoamérica después de Brasil en capitalización bursátil.

Por otra parte, en la actualidad la Bolsa Mexicana de Valores ha iniciado el proceso de adhesión a la integración bursátil MILA, el cual consiste en una serie de reformas locales, dentro de las cuales se encuentra principalmente la nueva ley del mercado mexicano de valores, que permitirá a la bolsa local, BMV, avanzar en su incorporación al MILA. Se espera que la BMV se integre al MILA en el año 2014, con lo cual se espera que sea la bolsa de valores más grande de Latinoamérica superando la bolsa de valores de Sao Paulo.

## Listado de empresas que cotizan en bovespa

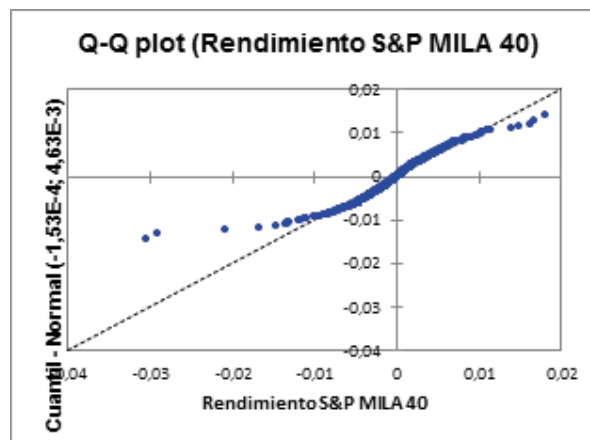
En el mercado brasilero de valores existen 363 emisores. Este es segundo mercado Latinoamericano en empresas listadas, después de MILA (514) y el tercero a nivel de América después del Estadounidense. BOVESPA, es el mercado latinoamericano con mayor capitalización bursátil y uno de los más desarrollados de la región. Su capitalización a 2013 fue de USD 1,2 trillones de dólares, lo cual la convierte en la primera competencia del MILA a nivel latinoamericano.

Al realizar el cálculo de la capitalización bursátil para el MILA y los mercados con los que se compara, NYSE Euronext, BM&Bovespa y BMV, se observan variaciones significativas de la capitalización en el periodo de estudio. La expansión del MILA ha transformado el sistema bursátil regional, haciéndolo competitivo ante las bolsas a comparar. La capitalización bursátil total de MILA era apenas de USD 553.463 millones en 2011. Para fines de 2012, esta había crecido prácticamente un 20% hasta los USD 678.043 millones. Cabe anotar que el único con el que realmente puede competir el MILA en términos de capitalización es México, quien busca actualmente adherirse a la integración con el fin de hacer frente a sistemas bursátiles como el de Estados Unidos y Brasil.

Para el caso de NYSE Euronext, el mercado tuvo un crecimiento en capitalización cercano al 27% pasando de USD 14.085.944 millones en 2012 a USD 17.949.884 millones en 2013. Lo que demuestra que a pesar de los factores exógenos que han afectado el mercado de valores estadounidense, este sigue siendo el sistema bursátil más importante del mundo.

De acuerdo a los datos observados para el periodo de estudio, los mercados analizados dejan de transar un promedio de diez días hábiles, los cuales son días festivos promedio en los respectivos países. Para el caso de Brasil, este deja de transar 3 días menos que el promedio, lo que resta liquidez al sistema bursátil siendo nulas las transacciones en el día y generando pérdidas para los días de inoperancia.

## Gráfica Q-Q Plots Riesgo S&P MILA 40



Fuente: elaboración propia

## Conclusiones

El comportamiento macroeconómico latinoamericano y en especial de los países que conforman el MILA durante el periodo de estudio, demostró resultados positivos. En la primer lugar, el PIB en los tres países mantuvo una tasa de crecimiento superior al 4% en el intervalo 2010-2013. Esto bajo un contexto de recuperación económica postcrisis (2008), además de los efectos ocasionados por la crisis fiscal europea. Por otra parte, estos países implementaron políticas económicas en pro de la inserción en la economía mundial, que permitieron mantener, además del crecimiento sostenido, una tasa de inflación y desempleo relativamente bajas y una tasa de cambio que beneficio principalmente al sector exportador.

El mercado accionario en los países integrantes del MILA ha crecido sustancialmente en el intervalo 2008-2013 en términos de capitalización bursátil. El crecimiento en capitalización de los tres países y en especial de Colombia es uno de los más dinámicos en Latinoamérica, pero evidentemente la brecha en el desarrollo con países como México o Brasil se mantiene. En este sentido, el MILA como integración permite que los países integrantes compitan eficientemente con Bolsas de Valores de mayor tamaño, además de obtener mayor liquidez y profundidad en el mercado. Esto debido a que se amplía el rango de ejecución para los portafolios aunando el número de emisores listados en cada mercado y se disminuyen los costos de transacción. Por otra parte, en cuanto a los



días hábiles de operación, Colombia deja de operar 6 días hábiles con respecto a Chile y el Perú, lo cual resta liquidez al mercado.

En cuanto a la concentración del mercado, Chile y el Perú poseen mayor número de empresas listadas en el intervalo 2008-2013. Lo cual permite una mejor distribución del capital y que este sea cada vez menos concentrado. El de Colombia, cada vez está más concentrado y son menos las empresas que lo integran; en ese sentido, el principal problema que se detecta para su desarrollo es la limitada oferta de acciones. Por otro lado, el riesgo en los mercados de Colombia y Chile es relativamente bajo, puesto que han demostrado mejor desempeño en el corto y largo plazo. Aunque la distribución de los datos es no-normal, sus datos se encuentran menos dispersos y hay menor volatilidad en los rendimientos generados. El peruano posee un alto nivel de riesgo debido a la fluctuación del valor de los portafolios y en especial a la volatilidad en el movimiento del índice IGBVL.

Cada día es más evidente la integración y dependencia entre los diferentes mercados financieros mundiales. La creación del MILA ha aportado a la competitividad de los que lo componen y aunque su creación es reciente, hay grandes expectativas para este, incluso la adhesión de México a la integración. Este se ha convertido en uno de los principales mercados de América; junto con los de Estados Unidos, Canadá y Brasil.

El MILA ha crecido sustancialmente en el intervalo 2011-2013 en términos de capitalización bursátil. El crecimiento en capitalización se debe al buen desempeño de los mercados que lo componen, lo que le permite competir eficientemente con países como Estados Unidos y Brasil, además de obtener mayor liquidez y profundidad en el mercado. Esto debido a que se amplía el rango de ejecución para los portafolios aunando el número de emisores listados en cada uno de ellos y se disminuyen los costos de transacción. En cuanto a los días hábiles de operación, Colombia deja de operar 6 días hábiles con respecto a Chile y el Perú, lo cual resta liquidez al mercado.

Por otra parte, en cuanto a la concentración del mercado, Chile y el Perú poseen mayor número de empresas listadas en el intervalo 2008-2013. Lo cual permite una mejor distribución del capital y que sea cada vez menos concentrado. El mercado de acciones colombiano, cada

vez está más concentrado y son menos las empresas que lo integran; en ese sentido, el principal problema que se detecta para su desarrollo es la limitada oferta de acciones. Así mismo, el riesgo en los mercados de Colombia y Chile es relativamente bajo, puesto que han demostrado mejor desempeño en el corto y largo plazo. Aunque la distribución de los datos es no-normal, sus datos se encuentran menos dispersos y hay menor volatilidad en los rendimientos generados. El mercado peruano posee un alto nivel de riesgo debido a la fluctuación del valor de los portafolios y en especial a la volatilidad en el movimiento del índice IGBVL.

Al comparar el MILA ya integrado, con las Bolsas de Estados Unidos, México y Brasil. Se puede que el mayor crecimiento de mercado es el registrado por el DJIA<sup>7</sup> (EE.UU), esto a pesar de los efectos ocasionados por la crisis económica y las restricciones en gasto que realizó el banco federal de reserva. En segundo lugar se encuentra BOVESPA con una capitalización total de 1.020.455 millones de dólares a 2013. En tercer lugar encuentra MILA, con una capitalización total de USD \$739.671 millones en diciembre de 2012 y de a USD \$752.879 millones en febrero de 2013, seguido de México, quien busca adherirse en la actualidad a la integración MILA y cuenta con un mercado sólido con una capitalización a 2013 de 630.175,36 millones de USD.

Los sistemas Bursátiles con mayor liquidez son el NYSE y BOVESPA. Sus emisores son empresas transnacionales de reconocimiento mundial lo que facilita las operaciones y la confianza en él. Así mismo, el riesgo en los mercados analizados es similar, debido principalmente a que están expuestos en igual medida a factores exógenos.

En cuanto a la concentración de mercados, los de BOVESPA y BMV son los de mayor concentración. La concentración está relacionada directamente con el tamaño de ellos, por lo que si en ellos existen más emisores tiende a ser menos concentrado (Estados Unidos) y uno con menos emisores tiende a tener mayor concentración (Colombia).

7. Promedio Industrial Dow Jones es la expresión con la que se puede traducir al español el nombre del Dow Jones Industrial (dowjones, 2015)

## Referencias bibliográficas

Schamann, E. M. (2010). *bcr.com.ar. Bolsa de Comercio de Rosario*, 27-28.

*Bmfbovespa.co.br*. (Noviembre de 2015). Recuperado el Noviembre de 2015, de *Bmfbovespa.co.br*: <http://www.bmfbovespa.com.br/es/>

*bvc.com.co*. (Octubre de 2015). Recuperado el Octubre de 2015, de *bvc.com.co*: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/Perfil?action=dummy>

*dowjones*. (Septiembre de 2015). Recuperado el Noviembre de 2015, de *dowjones*: <http://www.dowjones.com/>

Banco Central de Chile. (2004). *SISTEMA FINANCIERO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN CHILE*. Santiago.

Banco de la Republica. (1 de Noviembre de 2015). *banrep.gov.co*. Recuperado el Noviembre de 2015, de *banrep.gov.co*: <http://www.banrep.gov.co/es/igbc>

BMV. (septiembre de 2015). *bmv.com.mx*. Recuperado el Noviembre de 2015, de *bmv.com.mx*: <http://www.bmv.com.mx/es/grupo-bmv/acerca-de>

*Bolsadesantiago*. (Octubre de 2015). *bolsadesantiago.com*. Recuperado el Noviembre de 2015, de *bolsadesantiago.com*: <http://www.bolsadesantiago.com/labolsa/Paginas/Qui%C3%A9nes-somos.aspx>

*Bolsadesantiago*. (Octubre de 2015). *bolsadesantiago.com*. Recuperado el Noviembre de 2015, de *bolsadesantiago.com*: <http://www.bolsadesantiago.com/mercado/Paginas/detalleindicesbursatiles.aspx?indice=IPSA>

Bustamante Romani, R. (Diciembre de 2006). *www.bcrp.gob.pe*. Recuperado el 12 de Noviembre de 2015, de *www.bcrp.gob.pe*: [http://www.bcrp.gob.pe/docs/Proyeccion-Institucional/Seminarios/Conferencia-12-2006/Conf\\_0612\\_05-Bustamante.pdf](http://www.bcrp.gob.pe/docs/Proyeccion-Institucional/Seminarios/Conferencia-12-2006/Conf_0612_05-Bustamante.pdf)

Bvl. (Septiembre de 2015). *bvl.com.pe*. Recuperado el Noviembre de 2015, de *bvl.com.pe*: <http://www.bvl.com.pe/acercalaempresa.html>

Federación Iberoamericana de Bolsas. (Marzo de 2015). *fiabnet.org*. Recuperado el Mayo de 2015, de *fiabnet.org*: [http://www.fiabnet.org/es/categoria.asp?id\\_categoria=42](http://www.fiabnet.org/es/categoria.asp?id_categoria=42)

Meneses Cerón, L. A. (Junio de 2012). *repository.icesi.edu.co*. Recuperado el Noviembre de 2015, de *repository.icesi.edu.co*: [http://repository.icesi.edu.co/biblioteca\\_digital/bitstream/10906/68165/1/caracterizacion\\_mercado\\_renta.pdf](http://repository.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/10906/68165/1/caracterizacion_mercado_renta.pdf)

NYSE Euronext. (Octubre de 2015). *nyse.com*. Recuperado el Noviembre de 2015, de *nyse*: <https://www.nyse.com/index>

Uribe Gil, J. M. (Agosto de 2007). *Banco de la Republica*. Recuperado el Octubre de 2015, de Banco de la Republica: <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra456.pdf>

World Federation of Exchanges. (Noviembre de 2015). *world-exchanges.org*. Recuperado el Noviembre de 2015, de *world-exchanges.org*: <http://www.world-exchanges.org/home/>