

# La bolsa no miente

La bolsa de valores es un importante referente para evaluar el comportamiento de las economías y las expectativas de los inversionistas sobre su futuro. Se dice popularmente que la bolsa es el termómetro de la economía. Cuando esta va bien, los valores que se cotizan en el mercado bursátil registran valorizaciones y las ruedas de negociación muestran su vigor, a través de los volúmenes transados. Cuando la economía está enferma o muestra síntomas de deterioro, la bolsa se deprime.

Es lo que nos está pasando. Por ello, los signos vitales de la Bolsa de Valores de Colombia no son los de otras épocas. En lo corrido del año el índice Colcap, que registra el valor de las veinte principales acciones más líquidas, ha caído un 14%. No podía ser de otra manera, en medio del entorno político que

se vive, la amenaza de las reformas legislativas, la falta de consensos, el crecimiento negativo del producto interno, la inflación, el deterioro de la inversión, la asfixiante tasa impositiva para las empresas y, por supuesto, las bajas expectativas de los agentes económicos sobre la suerte del crecimiento.

¿Cómo se explica que las acciones de las más emblemáticas empresas del país, como Argos, Aval, Bolívar, Bancolombia, Banbogotá y Suramericana, para citar solo algunas, se coticen en la bolsa a un precio que es inferior a su valor patrimonial? Es decir, por ellas el

mercado no paga ni lo que valen en libros. La denominada capitalización bursátil es inexistente, porque no hay apetito de inversión, porque los agentes económicos no creen que la economía marche bien, ni que en el mediano plazo mejoren las cosas.

Mucha responsabilidad en lo que ocurre les cabe al desahogado apetito impositivo del Estado y a su afán por reducir los pocos estímulos existentes para la inversión en bolsa. Por ejemplo, en la pasa-



El termómetro de la economía

Néstor Humberto Martínez Neira

da reforma tributaria se limitó el beneficio de no gravar como ganancia ocasional las utilidades en la venta de las acciones transadas en bolsa. Paralelamente se elevaron los impuestos a los dividendos y se aumentaron sensiblemente los impuestos de las sociedades inscritas, lo que necesariamente baja la rentabilidad de las acciones. No lo dice la oposición. Lo reconoció hace unas semanas el presidente de Ecopetrol, al aceptar que, para el tercer trimestre del 2023, la tasa efectiva de tributación de la petrolera estatal ascendió al 47%, mientras un año atrás era del 32,5%.

Si se quería postrar la bolsa, se está logrando. La situación puede llegar a ser más compleja si nuestro mercado bursátil es excluido de los mercados emergentes y pasa a la categoría de mercado de frontera, junto con las bolsas de la mayor parte de los países africanos, algo impensable años atrás. Esta semana nos salvamos de ello, pero el riesgo seguirá vigente cada tres meses si no mejora el panorama. De ocurrir esto, los pocos inversionistas extranjeros que quedan saldrán a rematar sus inversiones, porque sus regulaciones o sus políticas propias no les permiten invertir en mercados de frontera, produciendo un efecto dominó sobre el valor de las acciones, lo que causaría un daño adicional a los emisores, a los inversionistas y, en particular, a los fondos de pensiones.

Los problemas de la bolsa no se resuelven con paliativos, proveyéndole respiración artificial, creando los proveedores de liquidez o mejorando el apalancamiento de los fondos de inversión colectiva que administran las fiduciarias, los comisionistas y las administradoras de inversión, como se propone actualmente en un proyecto de regulación.

Lo que está marcando el “termómetro de la economía” no es nada bueno. No se le puede dar más largas a la situación de la economía, ni se pueden seguir atizando sus problemas con reformas como la laboral, la pensional y la de la salud. Lo que necesitamos es una política económica amiga del ahorro y de la inversión privada, si queremos recuperar la salud de la bolsa y de la economía en su conjunto. Ese debería ser el alcance genuino del Acuerdo Nacional que necesita el país.

**Taponazo.** Lamentablemente el plazo de un mes para mejorar el desempeño del gasto público no dio resultados.



Los signos vitales no son buenos. No se le puede dar más largas a la situación de la economía, ni se pueden seguir atizando sus problemas con reformas como la laboral, la pensional y la de la salud.