



El Mercado de Valores en el 2003

“Con el pleno funcionamiento de la Entidad de Depósito de Valores (EDV) se reducirán significativamente los riesgos operativos asociados con la manipulación física de los valores y medios de pago, ya que las operaciones concertadas en el mercado bursátil se liquidarán por medios electrónicos y a través de una única institución financiera. Esto permitirá a su vez que inversionistas tanto del interior como del exterior puedan adquirir o vender valores sin requerir la recepción o envío de los valores físicos debido a que su titularidad quedará registrada en la EDV. Por otra parte, los emisores podrán emitir valores a precios unitarios que sean accesibles al común de los inversionistas y con ello se mejorará la liquidez de estos en el mercado secundario.”

Por: Armando Alvarez Arnal
Gerente General
Bolsa Boliviana de Valores S.A.

El comportamiento del mercado de valores durante el 2003 no estuvo ajeno a la situación económica, social y política que vivió el país durante esta gestión. Al finalizar el año se observan importantes caídas en los principales indicadores como los volúmenes de operaciones y de emisiones.

Volúmenes de Operaciones

De acuerdo a las cifras disponibles al 20 de diciembre (Cuadro 1), se estima que el volumen de operaciones llegará a US\$ 1.600 millones al finalizar la gestión 2003, lo que representa una caída del 35% respecto del volumen registrado el 2002 y adicional al 35% de descenso en dicha gestión respecto al volumen registrado en el 2001. El mencionado volumen estimado de operaciones, para la presente gestión, sería similar al registrado en 1998, lo que implicaría que los volúmenes de operaciones registrarán un importante retroceso.

El importante descenso registrado en el volumen de operaciones se debe principalmente a la menor cantidad de recursos disponibles para ser canalizados a través del mercado de valores, producto de: i) la incertidumbre y desconfianza que generaron en los inversionistas los acontecimientos de febrero y octubre pasados, ii) la falta de alternativas de inversión como consecuencia de menores emisiones de valores y iii) rendimientos no atractivos en operaciones y valores existentes con vigencia de corto plazo.

Un aspecto positivo para resaltar, es que los valores emitidos por empresas y patrimonios autónomos (Bonos, Pagares y Valores de Titularización) adquirieron, respecto a gestiones anteriores, mayor importancia como alternativa de inversión que los valores que tradicionalmente eran preferidos por los inversionistas como los Depósitos a Plazo Fijo y las Letras y Bonos del Tesoro los que continúan siendo los valores más negociados.

Tasas de Interés

Las tasas de interés en la Bolsa Boliviana de Valores

CUADRO N° 1

Montos negociados en la Bolsa (En dólares)

	2001		2002		2003 *	
	MONTO	PART	MONTO	PART	MONTO	PART
Ruedo	3.763.844.854	99,78%	2.450.095.470	99,20%	1.456.435.108	97,91%
Compra/Venta	1.089.180.377	28,87%	1.083.949.275	43,89%	599.930.577	40,33%
Renta Fija	1.087.874.761	28,84%	992.783.108	40,20%	597.715.768	40,18%
Renta Variable	1.305.616	0,03%	91.166.167	3,69%	2.214.809	0,15%
Reporto	2.674.664.477	70,90%	1.366.146.195	55,31%	856.504.531	57,58%
Mesa de Negociación	8.424.639	0,22%	19.611.681	0,79%	31.066.650	2,09%
Subasta de Acciones	3.816	0,00%	77.097	0,00%		0,00%
Totales	3.772.273.309	100,00%	2.469.784.248	100,00%	1.487.501.758	100,00%

* Cifras a Noviembre

como en cualquier mercado, dependen de las características de los valores que se negocian, fundamentalmente de su emisor, la moneda y el plazo al que fueron emitidos. Para simplificar el análisis y a fin de mostrar el comportamiento de las tasas más que los niveles alcanzados por estas, se tomará como muestra las tasas de operaciones de reporto hasta 30 días con Depósitos a Plazo Fijo (DPF), Bonos de Largo Plazo (BLP) emitidos por empresas y Letras del Tesoro (LT).



CUADRO N° 2

Inscripciones en Valores (en US\$)

	2001	2002	VAR.	2003*	VAR.
Renta Fija	251.000.000	183.000.000	-27%	75.200.000	-59%
Bonos	247.000.000	170.500.000	-31%	64.000.000	-62%
Valores de Titularización	4.000.000	12.500.000	213%	11.200.000	-10%
Renta Variable	82.173.000	28.385.000	-65%	30.625.000	8%
Acciones Ordinarias	81.733.000	28.385.000	-65%	28.900.000	2%
Nuevas Emisiones	54.910.000	20.630.000	-62%	24.000.000	16%
Incremento de Capital Contable	26.823.000	7.755.000	-71%	4.900.000	-37%
Acciones preferidas	440.000		-100%	1.725.000	100%
Totales	333.173.000	211.385.000	-37%	105.825.000	-50%

* Cifras a Noviembre

Durante el mes de enero las tasas de interés hasta 30 días para operaciones de reporto con DPF's y LT's se mantuvieron alrededor del 0,6% anual, en cambio las tasas para similar tipo de operaciones y plazo, pero de BLP registraron un nivel del 2%. Durante el mes de febrero, debido a los sucesos políticos y sociales, las tasas de interés para operaciones de reporto con DPF's y LT's prácticamente se duplicaron hasta alcanzar el 1,37% y para operaciones de reporto con BLP alcanzaron el 3,48%. A partir del mes de febrero, las tasas continuaron ascendiendo aunque moderadamente hasta el mes de julio donde comenzaron a bajar alcanzando en el mes de septiembre los DPF's y LT's niveles levemente superiores al 1% y los BLP a niveles cercanos al 1,50%. En octubre, a pesar de los sucesos políticos y sociales, las tasas de los DPF's se mantuvieron en los niveles anteriores, pero las tasas de las LT's y de los BLP subieron hasta niveles del 1,60% y 2,79%, respectivamente. Durante noviembre, las tasas de operaciones de reporto a 30 días continuaron ascendiendo llegando las de los DPF's y LT's a niveles superiores al 2% y las de los BLP cercanos al 3%. La tendencia ascendente de las tasas se ha mantenido durante el mes de diciembre, observándose niveles superiores al 3% para las operaciones de reporto con DPF's y cercanos al 4% para operaciones de reporto con LT's y BLP.

En el mes de diciembre se aprecia un cambio en la percepción de riesgo de los inversionistas respecto de los valores emitidos por el Estado en las operaciones de reporto, ya que las tasas de interés para estos valores igualaron las tasas de interés exigidas por los inversionistas en operaciones de reporto con BLP con calificaciones de riesgo de AA.

Emisiones de Valores

En el cuadro 2 puede observarse el comportamiento

de los volúmenes de emisiones de valores durante la gestión 2003. De acuerdo al volumen de emisiones efectivamente inscrito al 20 de diciembre y las emisiones que se estima se inscribirán hasta la finalización de la gestión, el volumen de emisiones superará los US\$ 105 millones, lo que representa un descenso del 50% respecto del volumen registrado en la gestión 2002.

Las emisiones de valores persiguen fundamental-

mente el propósito de financiar las inversiones o el recambio de pasivos por parte de las empresas. Lamentablemente, por los sucesos acontecidos en el país, se han eliminado, o por lo menos postergado, las intenciones de realizar nuevas inversiones de parte del sector privado. Por otra parte, al parecer, la expectativa generada y la demora en la implementación de Ley de Reestructuración Voluntaria vendrían influyendo sobre la posibilidad de que las empresas nacionales recurran al mercado de valores para el refinanciamiento de sus pasivos.

Sin embargo, durante la gestión 2003 se realizaron las primeras emisiones de bonos en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a la unidad de fomento a la vivienda (UFV). Estas emisiones se constituyen en las primeras operaciones en el país de financiamiento a mediano y largo plazo que en dicha unidad de cuenta han obtenido empresas nacionales. De esta manera, en la gestión 2003, se dio una muestra más de que las empresas viables, adecuadamente gestionadas y transparentes, únicamente a través del mercado de valores, pueden obtener condiciones de financiamiento que se ajustan a las características de los negocios en los que se encuentran y según sus necesidades y posibilidades de pago.

Fondos de Inversión

Hasta el mes de septiembre, los Fondos de Inversión (cuadro 3) venían recuperando los niveles de

cartera y participantes que habían sido significativamente afectados durante la gestión 2002 debido a la incertidumbre que se generó durante las etapas pre y post electorales. A fines de septiembre, la cartera de los Fondos de Inversión alcanzó los US\$ 259 millones, pero debido a los sucesos del mes de octubre, la cartera comenzó a descender, no así el número de participantes que continuó ascendiendo. Se estima que al finalizar la gestión la cartera de los Fondos de Inversión estará por debajo del nivel alcanzado a noviembre, pero por encima del registrado a diciembre de 2002.

Desarrollo de Infraestructura de Mercado

Durante la gestión 2003 inició sus operaciones la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) cuyo objetivo principal es proporcionar la infraestructura, sistemas y procedimientos adecuados para realizar la compensación y liquidación de fondos y valores resultantes de las transacciones pactadas en el mercado bursátil, así como la administración y el registro de propiedad de dichos valores. Para ello, la EDV operará bajo un esquema de desmaterialización de los valores.

Si bien la EDV ya inició operaciones, debido a motivos asociados a la emisión y posterior desmaterialización de valores por parte de importantes emisores como son las instituciones bancarias y el Banco Central de Bolivia como agente financiero del Tesoro General de la Nación, aún no ha podido prestar integralmente sus servicios a la mayoría de los participantes del mercado, lo que se estima sucederá a partir de junio del 2004.

Con el pleno funcionamiento de la EDV se reducirán significativamente los riesgos operativos asociados con la manipulación física de los valores y medios de pago, ya que las operaciones concertadas en el mercado bursátil se liquidarán por medios electrónicos y a través de una única institución financiera. Esto permitirá a su vez que inversionistas tanto del interior como del exterior puedan adquirir o vender valores sin requerir la recepción o envío de los valores físicos debido a que su titularidad quedará registrada en la EDV. Por otra parte, los emisores podrán emitir valores a precios unitarios que sean accesibles al común de los inversionistas y con ello se mejorará la liquidez de estos en el mercado secundario ■

CUADRO N° 3

Carteras y participantes de los Fondos de Inversión

	Dic. 2001	Dic. 2002	VAR.	Nov. 2003	VAR.
Cartera	415.072.379	207.867.296	-49,92%	230.660.912	10,97%
N° de participantes	16.437	13.675	-16,80%	15.944	16,59%