

Boletín bursátil

Diciembre 2020

Número 8

Laboratorio de Educación
Financiera



**UNIVERSIDAD
DE ANTIOQUIA**

Facultad de Ciencias Económicas

Un laboratorio para todos

Este año aprendimos a acercarnos a ustedes de una manera diferente y con ello nació un nuevo espacio para la reflexión financiera. A pesar de las adversidades derivadas de la pandemia del Covid - 19, buscamos la manera de seguir con ustedes, articulando los procesos de enseñanza y aprendizaje de los mercados financieros y de capitales, buscando cerrar la brecha entre la fundamentación teórica y la práctica a través de la información que provee este boletín bursátil mensual, contribuyendo de esta forma para que ustedes obtengan un mayor conocimiento de los mercados bursátiles y económicos.

Queremos agradecer a cada una de las personas que aportaron a este espacio de reflexión que desde el mes de mayo se viene generando, a los profesores, estudiantes y lectores, y a toda la comunidad en general que de algún modo contribuyen a que esta iniciativa tenga éxito.

¡Gracias!

Desde el Laboratorio de Educación Financiera de las Facultades de Ciencias Económicas e Ingeniería, les deseamos una Feliz navidad y un próspero año nuevo 2021, un abrazo fraterno.

¡Estamos seguros que nos veremos de nuevo!

*Equipo del Laboratorio de educación financiera, Punto BVC,
Universidad de Antioquia.*

Inversiones

y responsabilidad social



Por: Carlos Eduardo Castaño Ríos

*Profesor Departamento de Ciencias Contables
Director del Grupo de Investigaciones
y Consultorías Contables -GICCO-
Universidad de Antioquia*

La Organización de Naciones Unidas (ONU) estableció en el año 2015 los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que comprenden 17 objetivos y 169 metas, los cuales empezaron a ser estimados desde el año 2016 bajo el concepto de la Agenda 2030, año para el cual se realizará el respectivo balance sobre el cumplimiento o no de estos retos trazados.

Dichos objetivos se pueden clasificar en cinco grandes grupos de la siguiente forma:

- 1. Planeta (Planet):** agua limpia y saneamiento, producción y consumo responsables, acción por el clima, vida submarina, vida de ecosistemas terrestres.
- 2. Personas (People):** fin de la pobreza, hambre cero, salud y bienestar, educación de calidad, igualdad de género.
- 3. Prosperidad (Prosperity):** energía asequible y no contaminante, trabajo decente y crecimiento económico, industria, innovación e infraestructura, reducción de las desigualdades, ciudades y comunidades sostenibles.
- 4. Paz (Peace):** paz, justicia e instituciones sólidas.
- 5. Alianzas (Partnership):** alianzas para lograr los objetivos.

De la estructura planteada, se evidencia la gran necesidad de poner en el centro de atención el cuidado de los recursos naturales (el planeta) para que los siguientes niveles puedan alcanzar sus cometidos, pues sin un medio ambiente sano, no es posible pensar en la prosperidad de la humanidad.

En este contexto y desde las finanzas se han empezado a impulsar conceptos como inversiones socialmente responsables, economía circular y finanzas verdes, generando un compromiso desde el uso de los recursos financieros con una destinación pensada hacia negocios que tengan prácticas de responsabilidad social y que estén comprometidos con la sostenibilidad del planeta.

Aparecen así nuevas variables a ser consideradas para la inversión financiera que trascienden el concepto de la optimización de la rentabilidad, pues quienes gestionan portafolios requieren hacer un análisis más profundo sobre la actividad económica de las entidades donde se está colocando la financiación y revisar, si en efecto, las organizaciones que recibirán el dinero tienen un objeto social y prácticas que coadyuven a proteger el medio ambiente y a la sociedad.

En este cambio que paradigma se promueve la integración entre las dimensiones social, ambiental y económica y no es posible hacer análisis de forma separada, como se hacía con anterioridad, centrando la atención en obtener el máximo rendimiento económico, pero sin considerar el impacto ambiental y social de la acción organizacional. Para esto, los inversionistas necesitan nuevas herramientas de análisis de inversión que consideren el compromiso de las organizaciones para reciclar, cerrar la brecha de género al interior y exterior de la entidad, usar energías renovables, proteger la biodiversidad y los derechos humanos, entre otras, se pensará entonces en el retorno económico, social y ambiental al momento de invertir. Por su parte, las organizaciones deben ajustar sus acciones de divulgación de información de asuntos tanto financieros como no financieros y para ello, será clave el fortalecimiento de su estructura institucional desde el buen gobierno corporativo que asegure miradas plurales a los problemas complejos que la sostenibilidad plantea.

La pandemia puso al descubierto serios problemas para cumplir con los ODS, por ejemplo, se han incrementado las brechas de pobreza, se observa una contaminación fuerte con dispositivos como tapabocas, guantes y demás insumos para la protección contra el virus, además, de importantes efectos negativos sobre la vida marina y la vida terrestre que atentan contra la vida animal. En este sentido, es claro que la

humanidad, por ejemplo, produce más alimentos de los que se requieren para vivir por día, no obstante, se produce una paradoja, pues millones de personas no pueden acceder a los alimentos, pues el sistema que actualmente rige la forma de producción y distribución de esta comida, no les permite acceder, un total contrasentido que requiere de mayor sensibilidad para que no siga pasando.

Por lo anterior, será necesario redoblar esfuerzos en los próximos años con miras a retomar un rumbo que permita canalizar esfuerzos conjuntos para alcanzar las metas expuestas por la ONU y las inversiones con responsabilidad social serán base para lograr este tipo de gesta necesaria para la supervivencia humana.

El mundo requiere acciones concretas y no dudas frente al cambio climático y para la protección de la humanidad. Si no hay un compromiso desde todos los puntos de vista y coordinación entre todas las entidades públicas y privadas se estará condenando a las generaciones futuras a la extinción.

Cómo leer y entender los estados

Financieros para valorar empresas



Por: Diego Alonso Ramírez Gómez

*Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas U de A
Magister en Finanzas*

Cuando se va a valorar una empresa para un proyecto de inversión dado, se debe entender la historia de ésta y una forma de hacerlo es llevando a cabo un análisis financiero como herramienta útil para analizar su rendimiento histórico, no solo de la empresa sino también de otras (competencia), también sirve para llevar a cabo predicciones del desempeño futuro, por lo que entendiendo el pasado es un punto de partida para guiar la acción en el futuro.

A los Estados financieros de una empresa se le pueden realizar diferentes pruebas para identificar la salud financiera de ésta y tener un diagnóstico que permita valorar su salud financiera, análisis muy importante para los Stakeholder (inversionistas, directivos, bancos, etc.). Por ejemplo, con los inventarios de la empresa no se pueden sacar conclusiones de eficiencia, porque si tiene \$75 millones en estos, es un número que no dice mucho. Pero si se identifica que el nivel de inventarios se conservó de un año a otro y las ventas se duplicaron, se puede pensar que la empresa fue más eficiente en el uso de este activo corriente, este análisis genera un indicador financiero y se llama Rotación de Inventarios.

Los indicadores financieros nos permiten identificar las relaciones que existe entre los números que aparecen en los estados financieros para así interpretarlos y tomar las decisiones adecuadas tanto la empresa como sus diferentes interesados a la hora de hacer inversiones. Pero como medidas relativas que son, no se pueden realizar comparaciones

entre distintos elementos que no tengan mayor relevancia cuando son considerados individualmente. Ejemplo, la relación entre las utilidades netas de la empresa y el capital invertido para adquirirlas, de esta relación se obtiene el indicador financiero de rentabilidad, así una utilidad de \$35 pueden representar una rentabilidad del 35% si el capital invertido fue de \$100 o sólo una rentabilidad del 7% si el capital invertido fue de \$500.

Utilidad neta = \$35 y Capital = \$100, rentabilidad= $35/100 = 35\%$

Utilidad neta = \$35 y Capital = \$500, rentabilidad= $35/500 = 7\%$

Son dos los estados financieros que se utilizan para valorar las empresas: Estado de situación financiera (Balance General) y Estado de Resultados (P & G). Estados financieros que registran el desempeño de la empresa de acuerdo a medidas estandarizadas, que transforman las diferentes actividades de la empresa en un grupo de datos, números que proveen información de su desempeño en lo operativo, administrativo y financiero, siendo información necesaria para todos los Stakeholder (inversionistas, entidades financieras, proveedores, entes de control y otros interesados relacionados con la empresa).

Estado de Situación Financiera (Balance General).

El Estado de situación financiera (ESF) muestra los Activos y Pasivos de la empresa en un momento dado, la diferencia de estas dos cuentas da como resultado el Patrimonio de los accionistas. En términos generales, se conforma de un resumen de todos los recursos que posee (activos corrientes y fijos), y los que adeuda (pasivos) y lo que le pertenece a los accionistas o socios (patrimonio). Es un cuadro estático, una foto de los Activos de la empresa en un período o fecha determinada, por ejemplo "Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2019".

Los Activos y Pasivos del informe financiero llevan un orden en su presentación, relacionado con las entradas y salidas de flujo de caja que se ocasionan en un período, donde el orden de estos son muy convenientes para interpretar el Balance de situación, permitiendo leer la información como un mapa, prestando más atención al lugar en el que se encuentra la cuenta contable, que a su nombre específico, y que puede

variar, por ejemplo, la cuenta “Caja y Bancos” puede llamarse efectivo, ocupando el primer lugar en el listado de Activos, ordenándose según su grado de liquidez, de acuerdo a la posibilidad de ser convertidos en efectivo. Se ordenan de forma decreciente:

A) En la parte superior (Activos Corrientes), se agrupan los activos líquidos como efectivo y equivalentes, cuentas por cobrar, inventarios, inversiones temporales, etc.

B) Las cuentas menos liquidas se colocan en la parte inferior de los Activos (Activos fijos), que vienen a ser los Activos más difíciles de vender como maquinarias o activos intangibles (Ver figura 1).

Los Pasivos se expresan también en orden decreciente de acuerdo a su exigibilidad, es decir, la posibilidad de los acreedores de requerir o pedir el pago en el corto plazo, Pasivos que son fáciles de detectar en el informe financiero o Estado de Situación Financiera, encontrándose en su parte superior.

| Empresa ABC | | |
|--|---------------|---------------|
| Estado de Situación Financiera (\$M.M.) | | |
| | Año 1 | Año 2 |
| Activos | | |
| Activos | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 9.311 | 10.900 |
| Inversiones a corto plazo | 293 | 1.301 |
| Cuentas por cobrar | 6.603 | 7.344 |
| Inventarios | 8.055 | 5.868 |
| Otros Activos Corrientes | 4.166 | 3.651 |
| Gastos pagados por adelantado | | |
| Total de activos corrientes | 28.428 | 29.064 |
| Propiedad, planta y equipo | 30.868 | 30.563 |
| El capital y otras inversiones | 432 | 2.175 |
| Activos intangibles | 47.656 | 39.456 |
| Otros activos a largo plazo | 5.376 | 5.626 |
| Total de activos no corrientes | 53.464 | 47.257 |
| Activos totales | 81.892 | 76.321 |
| Pasivo y capital social | | |
| Deuda a corto plazo | 1.379 | 2.400 |
| Cuentas por pagar | 2.237 | 2.308 |
| Impuestos a pagar | 1.285 | 1.243 |
| Pasivo acumulado | 9.454 | 8.514 |
| Otros pasivos corrientes | 1.396 | 1.176 |
| Total del pasivo corriente | 15.751 | 15.641 |
| Pasivo no corriente | | |
| Deuda a largo plazo | 16.075 | 15.482 |
| Pasivos por impuestos diferidos | 18.772 | 17.853 |
| Intereses minoritarios | 2.435 | 2.429 |
| Total del pasivo no corriente | 37.282 | 35.764 |
| Total del pasivo | 53.033 | 51.405 |

+ Líquidos

- Líquidos

+ Exigible

- Exigible

Fuente: Finanzas para emprendedores – elaboración propia

Estado de Resultados (P & G).

Este estado muestra las utilidades o pérdidas obtenidas por la empresa en un período determinado. Es un estado dinámico, porque se produce a lo largo de un período y no en una fecha específica, ejemplo: "Estado de Resultados, desde 01/01/2019 hasta el 31/12/2019. El orden en el que se ubican las Ganancias, guardan relación con el modo que serán retiradas, por los que tienen derechos sobre los activos de la empresa. Mostrándose en primer lugar las Utilidades Operativas (Ventas, costos y gastos de operación), para luego mostrarse las ganancias que quedan después de pagar los intereses financieros, y seguir con los impuestos pagados al Gobierno, para finalizar con las Utilidades Netas que serán distribuidas en forma dividendos, siendo reclamadas por los accionistas o propietarios de la empresa. Por lo anterior, la parte superior del Estado de Resultados, se relaciona directamente con el lado izquierdo del Estado de situación Financiera (Activos) y la parte inferior con el lado derecho del ESF (Pasivo y Patrimonio Neto). Ver figura 2.

Figura 2 – Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados



Fuente: Finanzas para emprendedores

En los Estados Financieros se presentan dos variables, de flujo y de stock, por lo tanto, al conocer éstas se evitan confusiones. Por ejemplo, las depreciaciones del Estado de Resultados son diferentes a las depreciaciones acumuladas que se encuentran en el Estado de Situación financiera: las primeras son un flujo y las segundas son un stock. De igual manera, la utilidad del ejercicio o utilidad neta (Estado de Resultados)

es un flujo, en tanto que las utilidades retenidas (ESF) es un stock. Por ejemplo, utilidades retenidas crecientes pueden ser provocadas por utilidades de ejercicios constantes: si la empresa cada año gana \$100 (flujo), la ganancia retenida irá subiendo: \$100, \$200, \$300, \$400, \$500 (stock). Pasando de igual forma con las depreciaciones. Una depreciación constante lleva a que la depreciación acumulada vaya creciendo. Por lo anterior, el Estado de Resultado se prepara con variables de flujo (ventas, costos, gastos) y el ESF contiene variables de stock (Activos, Pasivos, Patrimonio).

El Análisis de los Estados Financieros

El secreto de la lectura de la información financiera es buscar comparaciones, de modo de dar un argumento a cada dato, es por esto que se deben calcular las razones o indicadores financieros.

Estas comparaciones entre el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados dan mayor credibilidad a la interpretación de los estados financieros, pues relaciona variables que no tendrían mayor significación si son consideradas apartadamente. Por ejemplo, los Activos Corrientes son los activos de la empresa que pueden convertirse rápidamente en efectivo, que sin los comparamos con las deudas a pagar de corto plazo (Pasivo Corriente), se obtiene un Índice de Liquidez, que nos entrega información real del estado en que encuentra la empresa en el corto plazo, pudiéndonos dar advertencias para la toma de decisiones por parte de los directivos.

Un analista puede construir las ratios que desee, pero en la práctica se incluyen al menos 4 categorías que se obtiene del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultados, (figura 3), como:

- a)** Indicadores de liquidez
- b)** Indicadores de endeudamiento
- c)** Indicadores de rentabilidad y
- d)** Indicadores de eficiencia

Figura 3 - Principales categorías de indicadores financieros

| | |
|----------------------|--|
| Liquidez | <ul style="list-style-type: none"> • Activo Corriente / Pasivo corriente • Stock / Stock |
| Endeudamiento | <ul style="list-style-type: none"> • Pasivo / Activo o Pasivo / Patrimonio • Stock / Stock |
| Rentabilidad | <ul style="list-style-type: none"> • Ganancia / Activos • Flujo / Stock |
| Eficiencia | <ul style="list-style-type: none"> • Ventas / Activos • Flujo / Stock |

Fuente: Finanzas para emprendedores

a) Indicadores de liquidez

Muestran la capacidad que posee la empresa para pagar sus deudas de corto plazo: se pueden construir de diferentes formas, donde hacen presencia los activos líquidos. Por ejemplo, la Liquidez Corriente de la empresa ABC es superior a 1, y si aumenta de 1,80 a 1,86 entre los años 1 y 2, quiere decir que tiene más activos de corto plazo que deudas, siendo exigidas en el mismo período, pudiéndose hacer un test más riguroso, con el indicador de Liquidez Seca, quitándose los activos menos líquidos como los inventarios y otros activos corrientes, etc. Ver figura 4.

Los indicadores de liquidez se calculan de los activos y pasivos de corto plazo, que se encuentran en el ESF de la empresa, dependiendo de variables de stock, reflejándose en un día determinado del año (cierre de ejercicio). Por lo que no suelen ser estables, pues dependen del arqueo de caja que se llevó a cabo el 31 de diciembre, pero no de los saldos que la empresa mostró durante el año. Un indicador de liquidez bajo no implica necesariamente que la empresa se encuentra en problemas. Se debe analizar de forma conjunta el acceso a crédito de corto plazo.

Figura 4 – Indicadores de liquidez

Empresa ABC

Miles de Millones \$

| Assets | 1 | 2 |
|--|----------------|----------------|
| Total de dinero en efectivo | 9.604 | 12.201 |
| Cuentas por cobrar | 6.603 | 7.344 |
| Inventarios | 8.055 | 5.868 |
| Impuestos diferidos sobre la renta | 4.166 | 3.651 |
| Gastos pagados por adelantado | | |
| Total de activos corrientes | 28.428 | 29.064 |
| Propiedad, planta y equipo netos | 18.273 | 17.082 |
| El capital y otras inversiones | 432 | 2.175 |
| Buena voluntad | 11.923 | 12.378 |
| Activos intangibles | 47.656 | 39.456 |
| Otros activos a largo plazo | 5.376 | 5.626 |
| Total de activos no corrientes | 83.660 | 76.717 |
| Activos totales | 112.088 | 105.781 |
| Responsabilidades | | |
| Pasivo corriente | | |
| Deuda a corto plazo | 1.379 | 2.400 |
| Cuentas por pagar | 2.237 | 2.308 |
| Impuestos a pagar | 1.285 | 1.243 |
| Pasivo acumulado | 9.454 | 8.514 |
| Otros pasivos corrientes | 1.336 | 1.176 |
| Total del pasivo corriente | 15.751 | 15.641 |
| Pasivo no corriente | | |
| Deuda a largo plazo | 16.075 | 15.482 |
| Pasivos por impuestos diferidos | 18.772 | 17.853 |
| Intereses minoritarios | 2.435 | 2.429 |
| Total del pasivo no corriente | 37.282 | 35.764 |
| Total del pasivo | 53.033 | 51.405 |
| Total del capital social | 59.055 | 54.376 |
| Total del pasivo y el capital so. | 112.088 | 105.781 |

| | 1 | 2 |
|---------------------------|------|------|
| Liquidez Corriente | 1,80 | 1,86 |

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

| | | |
|-----------------------|------|------|
| Liquidez Secca | 1,29 | 1,48 |
|-----------------------|------|------|

$$\text{Liquidez Secca} = \frac{\text{Act. Cte.} - \text{Inv.}}{\text{Pas. Cte.}}$$

Fuente: Finanzas para emprendedores – elaboración propia

b) Indicador de Endeudamiento

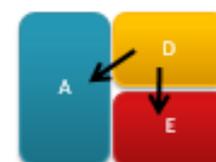
Analizan si la empresa posee la capacidad para cancelar o pagar sus deudas. Se pueden calcular de diferentes formas, estando presente una variable, el endeudamiento (Total Liabilities en inglés). Normalmente se compara la Deuda con el Equity (capital aportado por los accionistas), o con los Activos (dinero aportado por accionistas, bancos, etc.), utilizándose elementos del ESF (Stock).

Un mayor apalancamiento o nivel de endeudamiento puede ser una luz roja para acceder a nuevos créditos, que podría conllevar a la organización a la quiebra, no debiendo ser analizado este indicador aisladamente, se debe tener en cuenta la rentabilidad y el costo de capital, pues una empresa que se endeuda porque tiene proyectos buenos y que muestran una rentabilidad mayor que el costo financiero, no va por mal camino, pues se encuentra aprovechando la posibilidad de crecer con fondos de terceros, pero cuando se obtiene sin un estudio, si puede

afectar la empresa negativamente. Por ejemplo, el Leverage (apalancamiento) de la empresa ABC aumentó entre el año 1 el año 2 de 0,47 a 0,49 en términos de Deuda/Equity y de 0,98 a 0,95 en términos de Deuda/Activo (Figura 5).

Figura 5 - Indicadores de Endeudamiento

| ABC | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------------|------------------|
| ESF - Millones \$ | | | | |
| Activos | 1 | 2 | 1 | 2 |
| Total de dinero en efectivo | 9.604 | 12.201 | Debt / Assets | 0,47 0,49 |
| Cuentas por cobrar | 6.603 | 7.344 | Debt / Equity | 0,98 0,95 |
| Inventarios | 8.055 | 5.868 | | |
| Impuestos diferidos sobre la renta | 4.166 | 3.651 | | |
| Gastos pagados por adelantado | | | | |
| Total de activos corrientes | 28.428 | 29.064 | | |
| Propiedad, planta y equipo netos | 18.273 | 17.082 | | |
| El capital y otras inversiones | 432 | 2.175 | | |
| Buena voluntad | 11.923 | 12.378 | | |
| Activos intangibles | 47.656 | 39.456 | | |
| Otros activos a largo plazo | 5.376 | 5.626 | | |
| Total de activos no corrientes | 83.660 | 76.717 | | |
| Activos totales | 112.088 | 105.781 | | |
| Responsabilidad | | | | |
| Pasiva corriente | | | | |
| Deuda a corto plazo | 1.379 | 2.400 | | |
| Cuentas por pagar | 2.237 | 2.308 | | |
| Impuestos a pagar | 1.285 | 1.243 | | |
| Pasiva acumulada | 9.454 | 8.514 | | |
| Otras pasivas corrientes | 1.396 | 1.176 | | |
| Total de la pasiva corriente | 15.751 | 15.641 | | |
| Pasiva no corriente | | | | |
| Deuda a largo plazo | 16.075 | 15.482 | | |
| Pasiva por impuestos diferidos | 18.772 | 17.853 | | |
| Intereses minoritarios | 2.435 | 2.429 | | |
| Total de la pasiva no corriente | 37.282 | 35.764 | | |
| Total de la pasiva | 53.033 | 51.405 | | |
| Total del capital social | 59.055 | 54.376 | | |
| Total de la pasiva y el capital social | 112.088 | 105.781 | | |



$$\text{Leverage}_A = \frac{\text{Deuda}}{\text{Equity}}$$

$$\text{Leverage}_B = \frac{\text{Deuda}}{\text{Activo Total}}$$

Fuente: Finanzas para emprendedores – elaboración propia

c) Indicadores de Eficiencia

Los indicadores de eficiencia se obtienen de elementos del ESF y Estado de Resultados, estos proveen información de la forma en que la empresa utiliza sus activos. Comparan resultados de las operaciones, como las ventas, utilidades con los activos invertidos por la organización para lograrlas.

Un indicador común de eficiencia es la rotación de activos, compara las ventas con distintos tipos de activos, como: Rotación de Inventarios, Rotación de Cuentas por Cobrar, Rotación de Activos Fijos. Por ejemplo,

la empresa ABC tuvo una Rotación de Inventarios de 7,84, interpretándose de la forma siguiente: por cada peso que posee ABC en Inventarios, la empresa está logrando ventas de \$7,84. La relación mejoró con respecto al año anterior (Figura 6).

Figura 6 - Indicadores de Eficiencia

| ABC | | ESF - Millones \$ | | | | 1 | | 2 | |
|---------------------------------------|--|-------------------|----------------|----------------------------|--|------|--|------|--|
| Activos | | | | | | | | | |
| Total de dinero en efectivo | | 9.604 | 12.201 | Rotación Cuentas por Cobr | | 4,15 | | 6,26 | |
| Cuentas por cobrar | | 6.603 | 7.344 | Rotación de Inventarios | | 3,41 | | 7,84 | |
| Inventarios | | 8.055 | 5.868 | Rotación de Activos Totale | | 0,24 | | 0,43 | |
| Impuestos diferidos sobre la renta | | 4.166 | 3.651 | | | | | | |
| Gastos pagados por adelantado | | | | | | | | | |
| Total de activos actuales | | 28.428 | 29.064 | | | | | | |
| Propiedad, planta y equipo netos | | 18.273 | 17.082 | | | | | | |
| El capital y otras inversiones | | 432 | 2.175 | | | | | | |
| Buena voluntad | | 11.923 | 12.378 | | | | | | |
| Activos intangibles | | 47.656 | 39.456 | | | | | | |
| Otros activos a largo plazo | | 5.376 | 5.626 | | | | | | |
| Activos totales | | 112.088 | 105.781 | | | | | | |
| Declaración de Ingresos, \$Mil | | | | | | | | | |
| Ingresos | | 27.428 | 45.987 | | | | | | |
| COGS | | 9.019 | 18.396 | | | | | | |
| Ganancia bruta | | 18.409 | 27.591 | | | | | | |
| Investigación y desarrollo | | 5.845 | 10.991 | | | | | | |
| Comercial, general y administrativo | | 8.543 | 13.245 | | | | | | |
| Reestructuración, fusión y adquisici | | 1.634 | 985 | | | | | | |
| Ingresos de explotación | | 2.387 | 2.370 | | | | | | |

$$\text{Rotación de Cuentas por Cobrar} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$$

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Inventarios}}$$

$$\text{Rotación de Activos Totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$$

Fuente: Finanzas para emprendedores – elaboración propia

d) Indicadores de Rentabilidad

La empresa que obtiene utilidades necesariamente no quiere decir que es rentable, los indicadores de rentabilidad relacionan las utilidades con la inversión que se necesitó para obtenerlas. Para llegar a la rentabilidad se toma como numerador las Utilidades Operativas, Utilidad Neta, obtenidas del Estado de Resultados y el denominador tomado del ESF (Activos Equity). En otras palabras, es la comparación, de cuánta utilidad se obtuvo con el capital invertido.

Los indicadores de rentabilidad permiten dimensionar las utilidades: una utilidad de \$8 equivale a una rentabilidad de 8% si la inversión inicial fue de \$100, pero si la inversión inicial fue de \$30, la rentabilidad sería del 26,67%. Los indicadores de rentabilidad son:

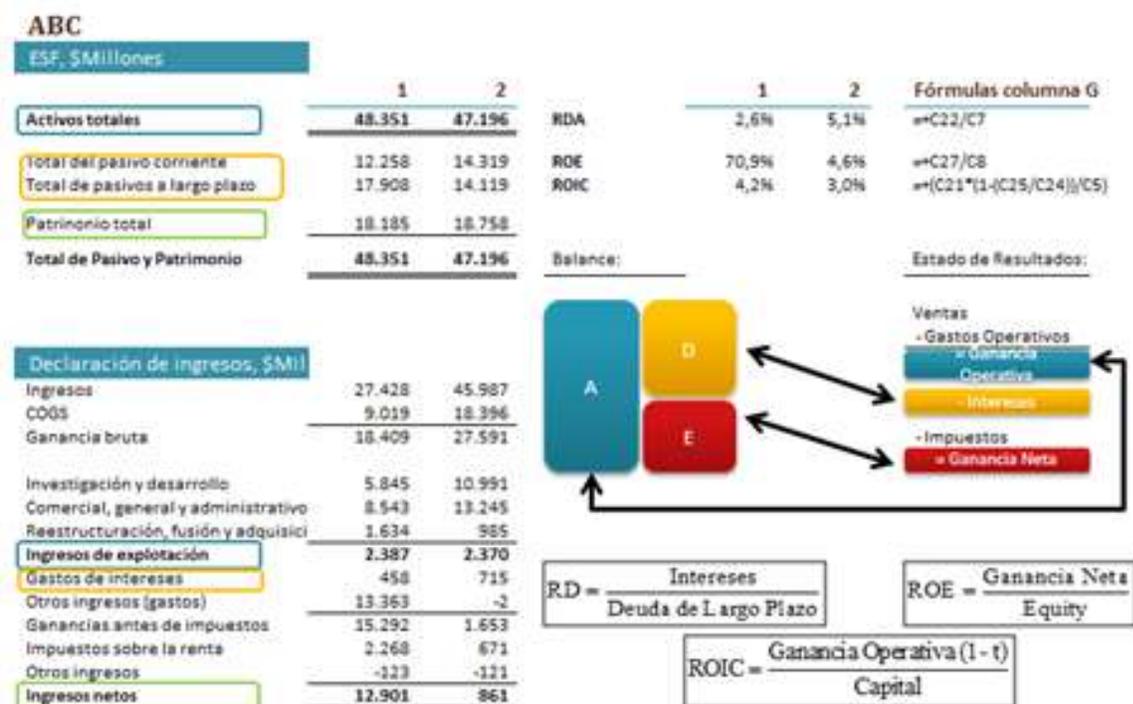
- a) ROE
- b) ROA
- c) ROIC

Indicadores que se realizan de la misma forma, seleccionando las utilidades del Estado de Resultados y en el denominador su correspondiente inversión de capital que son tomadas del ESF. Por ejemplo, el ROE (Return on Equity) compara la Utilidad Neta con el Patrimonio de los accionistas o inversionistas, en tanto que el ROIC compara la Utilidad Operativa de Impuestos con la inversión o Capital Total invertido. Las tres (3) rentabilidades obtenidas del ESF y el Estado de Resultados muestran las rentabilidades de:

- a) Los accionistas
- b) Los bancos
- c) La empresa

Por ejemplo, la rentabilidad de la empresa ABC aumentó del 2,6% al 5,1% entre el año 1 y 2 principalmente a causa de un incremento en la Utilidad Neta. (figura 7).

Figura 7 - Indicadores de Rentabilidad

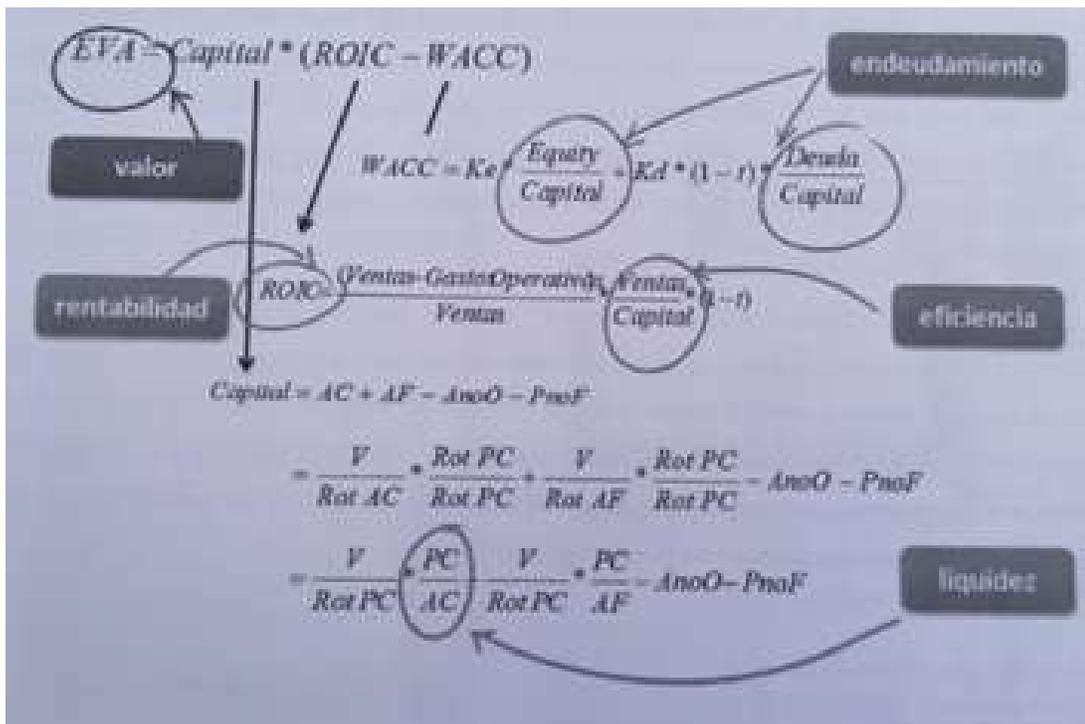


Indicadores de Creación de Valor

Los cuatro indicadores: de liquidez, de endeudamiento, de eficiencia y de rentabilidad, pierden sentido si están descoordinados no llevando a un objetivo común, por lo tanto, debe haber una medida integradora que conduzcan a un objetivo común, que lleve a la creación de valor para la empresa.

El Valor Económico Agregado (EVA) como metodología, utiliza la técnica de Du Pont que permite relacionar los indicadores antes mencionados a la creación de valor de la empresa. La técnica sirve para mejorar los sistemas de compensación ejecutiva y así potenciar la creación de valor de la empresa. Se utiliza para valorar empresas, evaluar proyectos de inversión, diseñar sistemas de incentivos, etc. La teoría dice, la empresa que crea valor es la que obtiene una rentabilidad sobre el capital superior a su costo, donde el valor agregado es la diferencia entre la rentabilidad de capital (ROIC) y el costo de capital (WACC), dimensionándose con la cantidad de capital invertido (figura 8).

Figura 8 - Indicadores de valor



Fuente: Finanzas para emprendedores

Es común encontrar informes financieros con una cantidad de indicadores financieros, donde pulula el grado de detalle, presentando costos por sector, por producto, por sucursal, por mes, por semana, que son difíciles de leer porque no incluyen ninguna medida “resumen”. Toda esta información, que al revisarla no dan una idea clara de lo que está pasando en la empresa. O en muchas ocasiones los informes vienen con dos o tres indicadores (ventas, cobranzas, dividendos), pudiendo ser contradictorios y por supuesto no aseguran que la empresa marche bien (Roca,2010). El aumento de las ventas, que en muchas ocasiones es asumido como indicador positivo, puede aparecer seguido de un incremento más que proporcional en los costos, reduciendo de esta forma el valor de la empresa, lo mismo pasa con las cobranzas que solo muestran el ingreso de dinero, sin considerar la rentabilidad del capital invertido para lograrlas, ni su costo, y de esta forma aparecen una gran cantidad de indicadores que no dicen nada, solo confunden pues al momento de interpretarlos arrojan respuestas confusas. Bennett Stewart, llama a esto el *“Fuzzy Finance” Finanzas borrosas, el empresario que opta por este estilo tiene una desventaja clara, diferente a los que hacen el “focused Finance” finanzas enfocadas en valor. Por lo anterior los indicadores antes mencionados y la creación de valor tiene un vínculo común, muy conveniente para el empresario en el momento de tomar las decisiones.*

El índice de volatilidad VIX:

el indicador del miedo. Una manera de leer el sentimiento del mercado



Por: Gustavo Adolfo Dávila Taborda

*Magister en Ingeniería Financiera
Especialista Evaluación de Proyectos de Inversión
Ingeniero Industrial*

¿Qué es el índice VIX?

- Es un índice desarrollado y calculado por Cboe Global Markets, mundialmente conocido como Chicago Board Options Exchange (CBOE).
- El índice de volatilidad CBOE, o VIX, es un índice de mercado en tiempo real que representa las expectativas del mercado de volatilidad durante los próximos 30 días.
- Su valor se deriva de los precios de las opciones financieras sobre el índice S&P 500.
- Representa una medida del riesgo de mercado y los sentimientos de los inversores por lo que también se le conoce como el “Índice del Miedo”.
- Al ser un índice prospectivo, se construye utilizando las volatilidades implícitas en las opciones del índice S&P 500 cuyo símbolo de mercado es SPX y representa la expectativa del mercado de la volatilidad futura a 30 días del índice S&P 500, que se considera el indicador principal del amplio mercado de valores de EE. UU.
- En el análisis de mercado los valores VIX se consideran como una forma de medir el riesgo, el miedo y el estrés del mercado antes de tomar decisiones de inversión.

¿Qué es la volatilidad?

- La volatilidad es una medida estadística de la dispersión de los rendimientos de un valor o índice de mercado determinado.
- La evidencia empírica del mercado de valores muestra que, en la mayoría de los casos, cuanto mayor es la volatilidad, más riesgoso es el instrumento financiero.
- Es común La volatilidad a menudo se mide como la desviación estándar o la varianza entre los rendimientos de ese mismo valor o índice de mercado.

¿Cómo se calcula la volatilidad?

Primera forma: el método de desviación estándar.

- Se basa en realizar cálculos estadísticos como la media (promedio), la varianza y la desviación estándar sobre los precios históricos durante un período de tiempo específico. El valor resultante de la desviación estándar es una medida de riesgo o volatilidad.
- La desventaja de este método es que se basa en precios pasados, por lo que el resultado se conoce como "volatilidad realizada" o "volatilidad histórica".
- Para predecir la volatilidad futura para los próximos (X) meses, un enfoque comúnmente seguido es calcularla para los últimos (X) meses y esperar que siga el mismo patrón.

Segunda forma: el método de los precios de las opciones.

- A través de este método, se puede medir la volatilidad, que implica inferir su valor implícito en los precios de las opciones.
- La volatilidad inferida de los precios de mercado, se denomina volatilidad implícita prospectiva.

- Las opciones financieras son instrumentos derivados cuyo precio depende de la probabilidad de que el precio actual de una acción en particular se mueva lo suficiente como para alcanzar un nivel particular llamado precio de ejercicio.
- Uno de los métodos más conocidos de fijación de precios de opciones, es el modelo Black Scholes, incluyen la volatilidad como un parámetro del modelo.
- Los precios de las opciones financieras están disponibles en el mercado de valores, pueden utilizarse para derivar la volatilidad del valor subyacente.

Aunque ambos métodos tienen sus pros y sus contras, los resultados de los cálculos de la volatilidad son similares cuando se realizan para cortos períodos de tiempo. Sin embargo, contar con una medida cuantitativa estándar para la volatilidad permite la comparación de los posibles movimientos de precios y el riesgo asociado con diferentes valores, sectores y mercados.

La volatilidad en el contexto del mercado

En los mercados de valores, la volatilidad a menudo se asocia con grandes cambios en el precio en cualquier dirección de una acción, un índice específico de un sector o un índice a nivel de mercado, y representa cuánto riesgo está asociado con el sector en particular o del mercado. A manera de referencia, cuando el mercado de valores sube y baja más del uno por ciento durante un período de tiempo sostenido, se denomina mercado "volátil".

Para instrumentos financieros como acciones, la volatilidad es una medida estadística del grado de variación en su precio de negociación observado durante un período de tiempo.

¿Cómo se calcula los valores del índice VIX?

Los valores del índice VIX se calculan utilizando las opciones SPX estándar negociadas con CBOE (que vencen el tercer viernes de cada

mes) y utilizando las opciones SPX semanales (que vencen todos los demás viernes). Solo se consideran aquellas opciones de SPX cuyo período de vencimiento se encuentre dentro de los 23 días y 37 días.

Para conocer los cálculos detallados que se realizan para determinar el valor del índice, se puede consultar la sección “Cálculo del índice VIX: paso a paso” del documento técnico VIX en la web <https://cdn.cboe.com/resources/futures/vixwhite.pdf>

¿Cómo interpretar el VIX?

El valor de la volatilidad, el miedo de los inversores y los valores del índice VIX suben cuando el mercado está cayendo. Lo contrario ocurre cuando el mercado avanza: los valores del índice, el miedo y la volatilidad disminuyen.

Un análisis de los datos desde 2000 a la fecha revela varios casos en los que el mercado general, representado por el índice S&P 500 (Gráfico azul) se disparó, lo que llevó a que los valores VIX (Gráfico rojo) descendieran aproximadamente al mismo tiempo, y viceversa. Los valores del VIX se encuentran referenciados en el eje derecho mientras que los del SPX en el izquierdo



Fuente: Bloomberg - Elaboración propia

En términos absolutos, los valores de VIX superiores a 30 generalmente están vinculados a una gran volatilidad resultante de una mayor incertidumbre, riesgo y miedo de los inversores. Los valores de VIX por debajo de 20 generalmente corresponden a períodos estables y libres de estrés en los mercados.

¿Se puede negociar el VIX?

El índice VIX permite utilizar la volatilidad como un activo negociable, aunque a través de productos derivados. Hoy en día existe un contrato de futuros cotizados en bolsa de valores Chicago Board Options Exchange basado en VIX.

Todos los instrumentos vinculados al VIX permiten una exposición a la volatilidad y por tal razón todos los administradores de portafolios utilizan estos instrumentos para la diversificación de la cartera, ya que los datos históricos demuestran una fuerte correlación negativa de la volatilidad con los rendimientos del mercado de valores, es decir, cuando los rendimientos de las acciones bajan, la volatilidad aumenta y viceversa.

Además del índice VIX, existen otras variantes para medir la volatilidad del mercado en general. Otros índices similares incluyen el índice de volatilidad a corto plazo VXSTSM, que refleja la volatilidad esperada de 9 días del índice S&P 500, el índice de volatilidad de 3 meses VXVSM y el índice de volatilidad de seis meses VXMTSM.

Los productos basados en otros índices de mercado incluyen el índice de volatilidad Nasdaq-100 (VXNSM), el índice de volatilidad Dow Jones Industrial Average (VXDSM) y el índice de volatilidad Cboe Russell 2000 (RVXSM).

Como todos los índices, no se pueden comprar con el VIX directamente. En cambio, los inversores pueden tomar posición en VIX a través de contratos de futuros u opciones, o mediante productos negociados en bolsa basados en VIX. Por ejemplo, ProShares VIX Short-Term Futures ETF (VIXY), iPath Series B S&P 500 VIX Short Term Futures ETN (VXXB) y VelocityShares Daily Long VIX Short-Term ETN (VIIX) son muchas de los productos que están basados en algún índice de variante VIX.

LOREM IPSUM

y responsabilidad social



Por: Andrés Felipe Gaviria Cataño

Ingeniero ambiental

Analista financiero e inversionista.

Club financiero UdeA

El pasado lunes 9 de noviembre a pocos minutos de la apertura de la bolsa de Nueva York, se vivía un ambiente de emociones encontradas, una mezcla de triunfo e incertidumbre se apoderaba de los inversores y operadores financieros en los mercados bursátiles de todo el mundo; un sin sabor producto del resultado sorpresivo en unas elecciones presidenciales que podríamos definir como un tanto dramáticas y con algunas inconsistencias en el proceso. Elecciones que fueron disputadas entre el candidato demócrata Joe Biden y el actual mandatario Donald Trump del partido republicano.

Desde la noche del martes 3 de noviembre día en que tomo lugar el evento electoral de la presidencia de Estados Unidos y durante todo el fin de semana siguiente tuvo lugar el conteo de votos en los diferentes estados del país, conteo que se extendería por unos 5 días más de lo esperado (suceso que no ocurría desde las elecciones de 2000 entre George Bush y Al Gore), este hecho ligado al estancamiento días atrás en las negociaciones por un nuevo estímulo fiscal que se estimaría en 3 trillones de dólares, impulsado por la demócrata de la cámara de representantes Nancy Pelosi y el secretario del tesoro de Estados Unidos Steven Mnuchin aumentaban los niveles de tensión que de por sí ya venían elevados por ventas masivas de acciones la semana anterior en el que los principales mercados americanos e índices del mundo perdían en promedio un 10%.

Producto de varias sesiones continuas de pánico donde los inversores debido al entorpecimiento del estímulo buscaron salir de la exposición al riesgo en acciones y refugiarse en el dólar incrementando la demanda de este por un breve periodo de tiempo ya que días antes de las elecciones la moneda estadounidense se disparaba al alza contra sus principales pares, cotizando en Colombia por unos COP\$ 3,849.53 cuando el lunes de esa misma semana cotizaba por debajo de los COP \$ 3,782.66, un incremento que se hacía notar en el famoso indicador de volatilidad que hace temblar Wall Street cada que sube, se trata del \$VIX indicador que sufrió un incremento y posterior rebote técnico en el nivel de 40 desde su nivel anterior 24 dando claras señales de un aumento considerable en la volatilidad de la negociación de contratos de futuros y otros instrumentos financieros.

Finalmente el Sábado 7 de Noviembre el colegio electoral promulga como ganador a Joe Biden alcanzando los 270 votos electorales necesarios para ganar frente a los 217 votos de Donald Trump, Con esta noticia el panorama político tomaba un poco de claridad para los próximos 4 años de gobierno, eliminando un grado de incertidumbre en los mercados aunque no del todo debido a la presión que continua ejerciendo el equipo del presidente Donald Trump por llevar hasta la última instancia legal el proceso electoral, alegando que se presentó fraude durante el conteo de votos de ser así el presidente tendrá hasta el 20 de Diciembre del 2020 para presentar el debido caso con las pruebas ante la corte suprema. Con este sin sabor, pero con una plena convicción de crecimiento el lunes 9 de noviembre se preparaban los mercados para su apertura a las 9:30 am como es habitual.

En medio de previsiones alcistas moderadas mezcladas con cierto nivel de precaución y recelo a cómo podía reaccionar el mercado a una ola azul que se traduciría en un aumento considerable de impuestos pero que en ultimas, pareciera que no se materializaría pues el congreso tendría gran número de participantes Republicanos que se oponen a las intenciones de incrementar los impuestos sobre ganancias por parte de los Demócratas, generando así un entorno de crecimiento excelente para los mercados de renta variable para los próximos 4 años.

Lo que nadie se esperaba la mañana del lunes 9 de noviembre y que tomo a los mercados por sorpresa fue que esa primera intensión alcista que se percibía en el entorno sería el inicio de uno de los mejores días para las bolsas americanas y del mundo. ¿la razón?; Pfizer uno de los laboratorios líder a nivel mundial en el sector farmacéutico quien por medio de su CEO designado Albert Bourla revelaba una gran noticia al mundo durante una entrevista de prensa que tenía lugar minutos antes de la apertura de las bolsas. La vacuna en la que su equipo se encuentra trabajando contra el Covid-19 alcanzó un 90% de efectividad en sus ensayos clínicos, incluyendo a personas mayores de 65 años en el estudio, haciendo de este avance algo realmente impresionante más aun teniendo en cuenta que la vacuna de la gripe común cuenta con un 55% de efectividad, la cual ha sido suficiente para contener año tras año la gripe en el mundo.

Dicho esto, y a la misma hora que abrían los mercados, el CEO de Pfizer vendía el 62% de sus acciones en la compañía unos 132.000 títulos por un valor de casi los 5,6 millones de dólares ya que los mercados bursátiles explotaban al alza como nunca se había visto en más de 70 años de historia. Durante los niveles máximos de la sesión de comercio el índice S&P500 cotizaba al alza con un 4.5%, el Dow Jones industriales lo hacía con un 7.5% por encima de su precio de apertura, el Rusell2000 marcaba una cotización histórica con un increíble 9.7% al alza y el Nasdaq quien había sido protagonista de importantes subidas en el pasado solo alcanzo una cotización máxima en las negociaciones diurnas de 2.8% para borrar estas ganancias y cerrar en pérdidas con un 2% por debajo del precio de apertura. Estos movimientos se pueden atribuir a una rotación de capitales entre los diferentes sectores debido al debilitamiento de la burbuja en el sector tecnológico que se venía alimentando por compras de bonos corporativos y de alto rendimiento apoyados en los estímulos anteriormente aprobados y sustentados con la reducción a cero (0) de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal para los próximos años.

Por estos motivos no extraña que las principales bolsas del mundo registran importantes subidas por el efecto arrastre que generan los mercados americanos, Pfizer por su parte confirmo que para el próximo mes estará disponible la vacuna en Estados Unidos y durante los tres próximos meses estará disponible en la mayoría del resto del mundo,

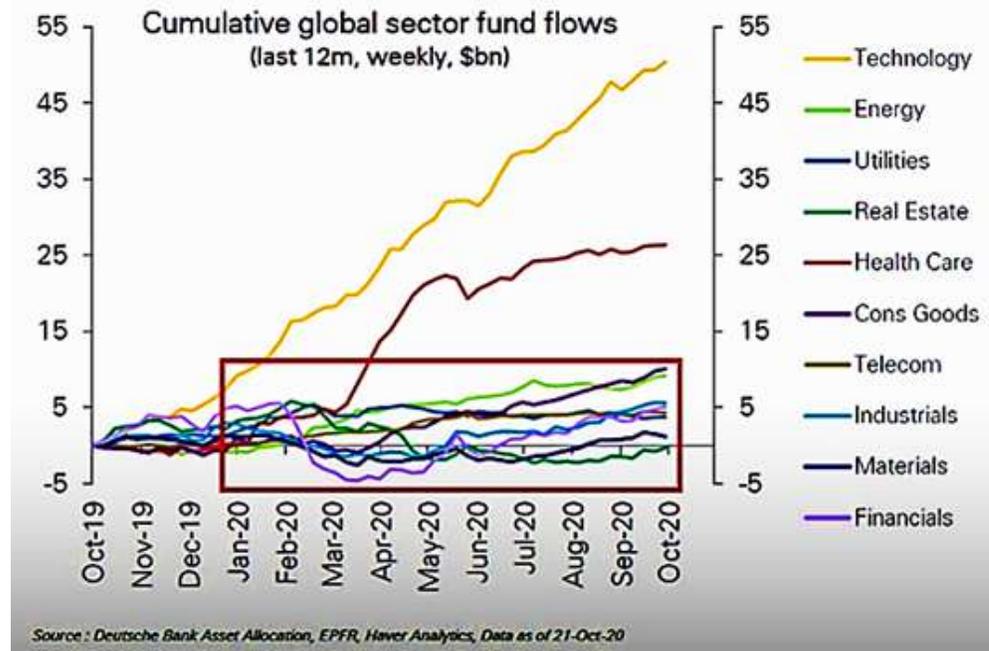
según la capacidad productiva que tiene la compañía durante el año 2021 la mayoría de población en riesgo tendrá acceso a este tratamiento, este evento ha supuesto un movimiento sin precedentes en los mercados financieros que ya se conoce entre operadores como la gran rotación.

Durante los últimos 9 meses las carteras de los inversores se habían cargado con grandes pesos con la adquisición de acciones tecnológicas específicas en las que se percibía un bajo riesgo y un buen potencial de crecimiento de tal forma que los grandes capitales se centraron en una lista muy resumida de acciones generando grandes revalorizaciones en búsqueda de beneficios relativamente rápidos, estrategia que funcionó muy bien durante los meses de pandemia pero que en la actualidad flaquea debido a la venta agresiva en las acciones conocidas con el seudónimo de Big Tech.

Mientras que los mercados tradicionales alcanzaban máximos históricos estas compañías sufrían aceleradas ventas en sus cotizaciones diurnas, entre las acciones más afectadas en dicha rotación encontramos a Netflix (\$NFLX -8%) quien en los inicios de la pandemia según un informe publicado por la plataforma de distribución audiovisual en línea, tuvo un crecimiento de 16 millones de suscriptores el primer trimestre de 2020, siendo este el mayor aumento en un trimestre desde sus 13 años de historia , Snapchat (\$SNAP -8%), la plataforma social anunció que tenía 249 millones de usuarios activos diarios al final del tercer trimestre, un aumento del 18% en comparación con el mismo período del año anterior. Los ingresos aumentaron un 52% a 679 millones de dólares en comparación con el año anterior, alcanzando un récord y superando las expectativas de Wall Street. Las acciones de la empresa matriz Snap subieron en octubre más del 24% debido a datos financieros; otras compañías que sufrieron grandes caídas ese día fueron Snowflake (\$SNOW -9%), CrowdStrike (\$CRWD -10%), Pinterest (\$PINS -10%), Shopify (\$SHOP -13%), DocuSign (\$DOCU -14%), Zoom app (ZM -16%), Peloton (\$PTON -18%), Logitech (\$LOGI -19%), mientras el Dow Jones, el S&P500 y el RUSSELL2000 registraban ganancias.

Por otra parte los inversores tienen puestos su mirada en sectores que durante la pandemia estuvieron rezagados y que pueden plantear un

crecimiento significativo para los próximos años, anidados en la posibilidad de una recuperación en V como es el caso de algunos grandes bancos que serían los mayores beneficiados por la vacuna ya que no tendrían que disponer de nuevos capitales para próximos préstamos de rescate, bancos como JPMORGAN CHASE (\$JPM), GOLDMAN SACHS (\$GS), BANK OF AMERICA (\$BAC), CITIGROUP (\$C) y WELLSFARGO (\$WFC) que cotizan en la actualidad a niveles interesantes podría representar una muy buena oportunidad de inversión a largo plazo. También la industria del turismo se perfila para una recuperación gradual los próximos años iniciando con la valorización de empresas como CARNIVAL (\$CCL) y Hoteles Hilton (\$HTLT) entre otras. Las aerolíneas que fueron quien en su momento llevaron la peor parte durante la crisis de la pandemia en marzo con caídas de hasta el 75% en su precio de cotización como en el caso de BOING (\$BA) ahora pueden representar una excelente oportunidad de inversión para el futuro, En la siguiente grafica observamos los sectores donde se ha dirigido la mayor cantidad de capitales como es el sector Tecnológico y el sector Salud. También observamos dentro del recuadro rojo los sectores que se pueden ver beneficiados por la gran rotación.



Nota: la información expuesta en este artículo solo tiene la intención de informar y no constituye en ningún momento un consejo financiero de inversión.

¿La calma antes de la tormenta cambiaria?

Por: **KENNETH ROGOFF**, noviembre 10 de 2020

Tema: Mercado monetario – Finanzas corporativas

Hasta ahora, los tipos de cambio básicos del dólar se han mantenido sorprendentemente estables durante la pandemia, muy probablemente porque las tasas de interés de política de los principales bancos centrales están efectivamente congeladas en cero o cerca de cero. Pero, aunque la estasis actual podría durar un tiempo, no durará para siempre.

CAMBRIDGE - Con activos alternativos como el oro y Bitcoin prosperando en la pandemia, algunos de los principales economistas predicen una fuerte caída del dólar estadounidense. Esto aún podría suceder. Pero hasta ahora, a pesar de la gestión inconsistente de la pandemia en Estados Unidos, el gasto deficitario masivo para el alivio de catástrofes económicas y la relajación monetaria que el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, dice que ha "cruzado muchas líneas rojas", los tipos de cambio básicos del dólar se han mantenido inquietantemente tranquilos. Incluso el drama electoral en curso no ha tenido mucho impacto. Los comerciantes y periodistas pueden estar preocupados por las tribulaciones diarias del dólar, pero para aquellos de nosotros que estudiamos las tendencias del tipo de cambio a largo plazo, sus reacciones hasta la fecha equivalen a mucho ruido y pocas nueces.

Sin duda, el euro se ha apreciado aproximadamente un 6% frente al dólar en lo que va de 2020, pero eso es un maní en comparación con los giros salvajes que tuvieron lugar después de la crisis financiera de 2008, cuando el dólar fluctuó entre 1,58 y 1,07 dólares por euro. De manera similar, el tipo de cambio yen-dólar apenas se ha movido durante la pandemia, pero varió entre ¥ 90 y ¥ 123 por dólar durante la Gran Recesión. Y un índice amplio del tipo de cambio del dólar frente a todos los socios comerciales de EE. UU. Se encuentra actualmente aproximadamente en su nivel de mediados de febrero.

Esta estabilidad es sorprendente, dado que la volatilidad del tipo de cambio normalmente aumenta significativamente durante las recesiones estadounidenses. Como Ethan Ilzetzki de la London School of Economics, Carmen Reinhart del Banco Mundial y yo discutimos en una investigación reciente, la respuesta silenciosa de los tipos de cambio básicos ha sido uno de los principales enigmas macroeconómicos de la pandemia.

Los economistas saben desde hace décadas que explicar los movimientos de las divisas es extremadamente difícil. No obstante, la presunción abrumadora es que en un entorno de mayor incertidumbre macroeconómica global de lo que la mayoría de nosotros hemos visto en nuestra vida, los tipos de cambio deberían estar cambiando de manera salvaje. Pero incluso cuando una segunda ola de COVID-19 ha sorprendido a Europa, el euro ha caído solo un pequeño porcentaje, una caída en el cubo en términos de volatilidad de precios de activos. Las conversaciones sobre estímulo fiscal en los Estados Unidos están en marcha un día, inactivo al siguiente. Y aunque la incertidumbre electoral de Estados Unidos se está encaminando hacia una resolución, se avecinan más batallas políticas enormes. Sin embargo, hasta ahora, la respuesta del tipo de cambio ha sido relativamente pequeña.

Nadie sabe con certeza qué podría estar controlando los movimientos de las divisas. Las posibles explicaciones incluyen shocks comunes, generosa provisión por parte de la Fed de líneas de swap de dólares y respuestas fiscales masivas de los gobiernos en todo el mundo. Pero la razón más plausible es la parálisis de la política monetaria convencional. Las tasas de interés de política de todos los principales bancos centrales están en o cerca del límite inferior efectivo (alrededor de cero) y los principales pronosticadores creen que permanecerán allí durante muchos años, incluso en un escenario de crecimiento optimista.

Si no fuera por el límite inferior cercano a cero, la mayoría de los bancos centrales ahora establecerían tasas de interés muy por debajo de cero, digamos, en menos 3-4%. Esto sugiere que incluso a medida que la economía mejora, podría pasar mucho tiempo antes de que los responsables de la formulación de políticas estén dispuestos a "despegar" desde cero y subir las tasas a territorio positivo.

Las tasas de interés no son el único impulsor probable de las tasas de cambio; otros factores, como los desequilibrios comerciales y el riesgo, también son importantes. Y, por supuesto, los bancos centrales están involucrados en diversas actividades cuasifiscales como la flexibilización cuantitativa. Pero con las tasas de interés básicamente en una congelación criogénica, quizás la mayor fuente de incertidumbre haya desaparecido. De hecho, como mostramos Ilzetzki, Reinhart y yo, la volatilidad del tipo de cambio básico estaba disminuyendo mucho antes de la pandemia, especialmente cuando un banco central tras otro bordeó el límite cero. COVID-19 ha afianzado desde entonces estas tasas de interés ultrabajas.

Pero la estasis actual no durará para siempre. Controlando las tasas de inflación relativa, el valor real de un índice dólar amplio ha tenido una tendencia al alza durante casi una década, y en algún momento probablemente volverá parcialmente a la media (como sucedió a principios de la década de 2000). La segunda ola del virus está afectando actualmente a Europa con más fuerza que a EE. UU., Pero este patrón puede revertirse pronto a medida que se acerca el invierno, especialmente si el interregno posterior a las elecciones en EE. Y aunque EE. UU. Todavía tiene una enorme capacidad para brindar ayuda en casos de desastre muy necesaria a los trabajadores y las pequeñas empresas afectados, la creciente participación de la deuda pública y corporativa de EE. UU. En los mercados mundiales sugiere fragilidades a más largo plazo.

En pocas palabras, existe una inconsistencia fundamental a largo plazo entre una participación cada vez mayor de la deuda estadounidense en los mercados mundiales y una participación cada vez menor de la producción estadounidense en la economía mundial. (El Fondo Monetario Internacional espera que la economía china sea un 10% más grande a fines de 2021 de lo que era a fines de 2019). Un problema paralelo finalmente condujo a la ruptura del sistema de Bretton Woods de posguerra de tipos de cambio fijos. una década después de que el economista de Yale Robert Triffin lo identificara por primera vez a principios de la década de 1960.

En el corto y mediano plazo, el dólar ciertamente podría subir más, especialmente si nuevas oleadas de COVID-19 estresan los mercados financieros y desencadenan una huida hacia la seguridad. Y dejando de lado la incertidumbre del tipo de cambio, la probabilidad abrumadora es que el dólar seguirá siendo el rey en 2030. Pero vale la pena recordar que los traumas económicos como los que estamos experimentando a menudo resultan ser puntos de inflexión dolorosos.

Fuente: <https://bit.ly/36CN8tj>

¿La calma antes de la tormenta cambiaría?

Por: Mikael Sarwe, noviembre 12 de 2020

Tema: Fenomenología del mercado

Aunque los bancos centrales se demorarán, en particular el BCE, es mucho más probable que permitan tipos de interés a largo plazo más altos el próximo año que en 2020. Una vacuna eficaz reforzaría seriamente esta conclusión y, por tanto, también a un Senado demócrata de EE.

¡Nota! Se trata de reflexiones personales y no necesariamente coherentes con las previsiones de Nordea.

Después de haber advertido sobre nuevos mínimos en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. Antes del verano, nuestra opinión desde finales de agosto ha sido que la curva de rendimiento de EE. UU. Debería ser propensa a empujarse hacia 2021 y que esto también implicaría eventualmente la misma tendencia en Europa. Esta semana ha incluido noticias sobre el frente de las vacunas que apuntan a una solución más temprana que tardía a la crisis de COVID-19 (a pesar de que hay algunas peculiaridades, como problemas de almacenamiento que resolver), lo que ha fortalecido el caso de un aumento de largo plazo. rendimientos. Si los demócratas pueden revertir las dos elecciones decisivas al Senado en Georgia, incluso podría convertirse en una tormenta perfecta para tasas largas más altas en 2021. Así que manténgase alerta.

Es cierto que pertenezco al campo que cree que la próxima recesión significará un mínimo más bajo para los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, pero también creo firmemente que los cambios cíclicos en torno a esa tendencia a largo plazo no han desaparecido. Mi intuición es que el riesgo de una oscilación alcista generalmente se subestima en el mercado de renta fija antes de 2021. Por supuesto, no debe confiar en mi instinto, pero en esta pieza de investigación intentaré convencerlo armado con mi opción preferida de armas - gráficos.

No es que no vea que los datos principalmente del mercado laboral sigan advirtiéndome sobre un menor crecimiento salarial tanto en los EE. UU. Como en la zona del euro en 2021, lo que normalmente me haría gritar: "¡Riesgos de desinflación en el futuro!". Mi modelo de inflación de la zona del euro lo ha advertido durante un tiempo.

Gráfico 1. Los indicadores de salarios líderes tradicionales parecen sombríos



Gráfico 2. Nuestro modelo de inflación subyacente de la zona del euro en territorio negativo



La velocidad del dinero, aunque es difícil de interpretar en las circunstancias especiales de cambios bruscos del PIB y crecimiento masivo de M2, cuenta la misma historia. Además, el pico actual en los casos de COVID-19 y los bloqueos asociados significan un riesgo importante de que el crecimiento global se vuelva negativo por un tiempo nuevamente. Definitivamente, el BCE y posiblemente la Fed podrían presentar medidas de expansión cuantitativa en diciembre. Los bonos también se han sobrevalorado y el rendimiento del 1% sobre los 10 años en EE. UU. Podría resultar un obstáculo psicológico a corto plazo. A pesar de que a los mercados parece importarles menos el ruido de fondo de Trump, ¿quién sabe qué hará y con qué tendrá éxito? En otras palabras, hay muchas razones para NO escribir este artículo en este momento.

Gráfico 3. La velocidad del dinero no es nada agradable

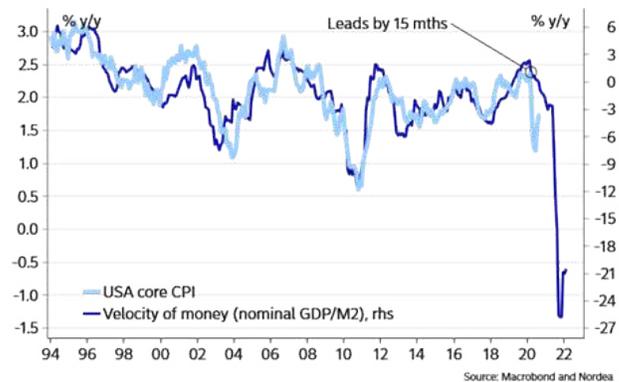
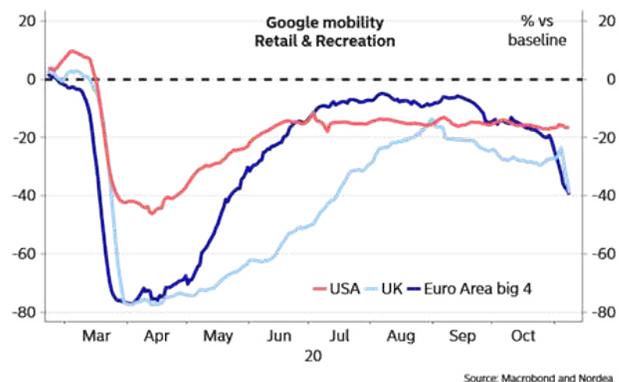


Gráfico 4. Los datos de movilidad de Google advierten sobre un crecimiento negativo en el cuarto trimestre



PERO ... todo el mundo ya lo sabe. Existe consenso en que las tasas de interés no pueden subir y que los bancos centrales harán todo lo que esté a su alcance para mantenerlas bajas. Yo diría que una vacuna eficaz

hace que sea mucho más probable que los mercados de renta fija intenten mirar más allá de estas preocupaciones. Además, estoy menos inclinado a creer en mis modelos anteriores en estos tiempos tan extraños. ¿Y no deberían los mercados de tipos de interés ser prospectivos y tal vez, en particular, la curva de rendimiento y el largo plazo? Así que echemos un vistazo a otras partes de la ecuación macro / tasa de interés.

En primer lugar, si observamos los principales indicadores del ciclo económico, hace mucho tiempo que se espera un repunte cíclico en los rendimientos largos, independientemente de si nos fijamos en los datos estadounidenses o mundiales. A raíz de la crisis financiera, con los indicadores adelantados bastante en línea con los actuales, la curva de rendimiento de EE. UU. Ya era 150-200 puntos básicos más pronunciada de lo que es hoy.

Gráfico 5. Nuestro modelo cíclico de bonos estadounidenses advierte sobre rendimientos notablemente más altos

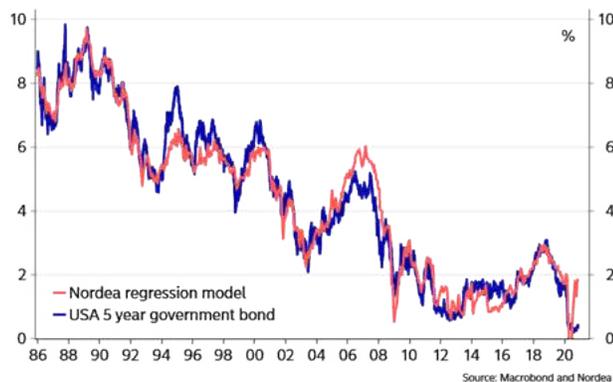
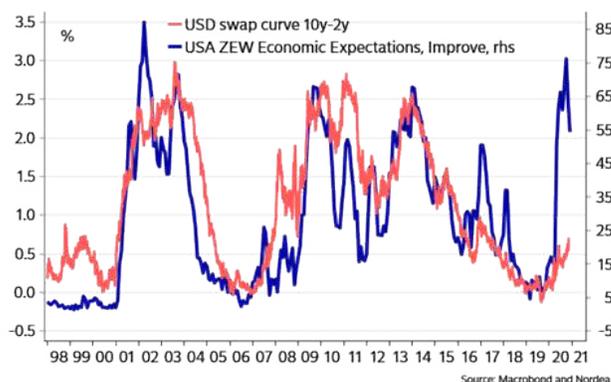


Gráfico 6. El ciclo de fabricación global suele acertar con el tiempo

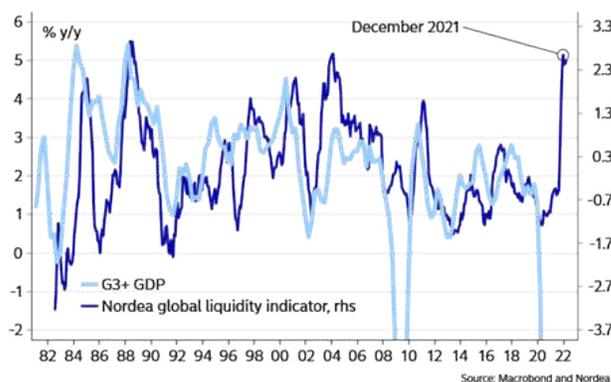


Gráfico 7. La curva de rendimiento y el ciclo económico



En segundo lugar, el estímulo fiscal y monetario de cara a 2021 sigue siendo enorme. Agregue una vacuna efectiva a esa historia y las tasas de crecimiento del PIB podrían superar ampliamente los pronósticos de los bancos centrales. Al mismo tiempo, la oferta de bonos seguirá siendo grande.

Gráfico 8. El estímulo monetario apunta a un crecimiento del PIB muy fuerte



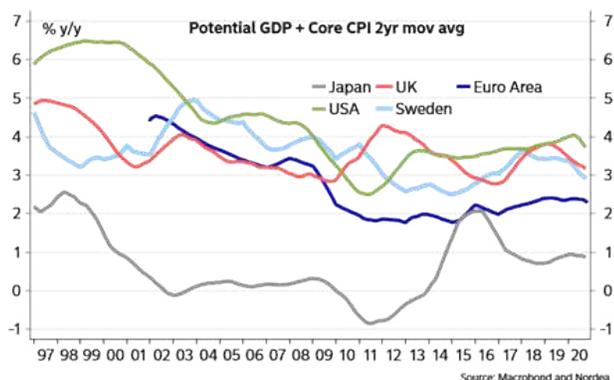
La recesión fue un shock de producción instantáneo, y ¿por qué los mercados deberían creer que la política monetaria permanecerá en modo de estímulo MEGA para siempre una vez que obtengamos una vacuna eficaz para remediar ese shock? ¿Por qué necesitaríamos las condiciones financieras más flexibles de la historia? Me gana.

Cuadro 9. Con una vacuna, ¿deberían las condiciones financieras mantenerse flojas para MEGA?



Aunque hay muchos analistas que utilizan el argumento japonés para que los tipos se mantengan bajos para siempre, creo que ni siquiera estamos cerca de una situación japonesa en Occidente, ni siquiera en la zona del euro. Quizás podríamos llegar allí eventualmente, aunque ese es un gran quizás, pero considerando el crecimiento potencial y la inflación, definitivamente no ahora.

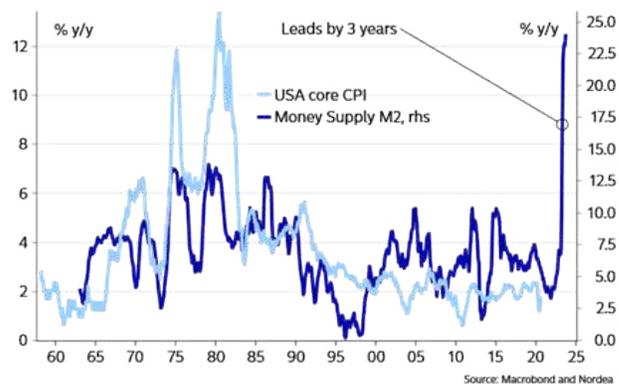
Gráfico 10. Occidente no es Japón



"¡Estás tomando atajos!" - podría decirme en este punto. "Los bancos centrales han prometido..." y "La inflación es demasiado baja y los principales bancos centrales son ahora objetivos de inflación más o menos promedio". Bueno ... creo que hay una diferencia entre la "promesa" (¿si es una promesa?) De limitar el extremo corto de la curva de rendimiento y dejar que aumenten los rendimientos a largo plazo. Un número creciente de indicadores de inflación también está empezando a advertir sobre un repunte cíclico de la inflación, aunque es cierto que más en EE.UU. que en la zona del euro.

Independientemente de cómo miremos la velocidad del dinero, tenemos que admitir que nunca ha habido un aumento en la oferta monetaria de Estados Unidos ni cerca de la situación actual. ¿Cómo puede alguien estar seguro de cómo se desarrolla eso? Se puede teorizar al respecto, claro, pero el factor de convicción es, en mi opinión, bastante bajo dado que nunca antes había sucedido. El estímulo posterior a la crisis financiera fue principalmente monetario. Esta vez los programas fiscales también son enormes. ¿Es posible que subestimamos los efectos de la inflación a mediano plazo? ¿No debería haber al menos una prima de riesgo por eso en los mercados de bonos?

Gráfico 11. Oferta monetaria e inflación



La tendencia estructural de la globalización desinflacionaria podría haber terminado: “toda” la producción ya se ha movido y, por razones políticas / de seguridad, parte de ella podría preferir retroceder. La demografía también se está volviendo menos desinflacionaria con la población china en edad de trabajar que comienza a caer y una ola de jubilación occidental posiblemente signifique más dificultades para encontrar trabajo.

La encuesta de NFIB indica que la debilidad del mercado laboral podría ser exagerada. Las empresas todavía tienen dificultades para encontrar mano de obra y los planes de contratación han vuelto casi a sus máximos históricos. Las pequeñas empresas han pasado de indicar desinflación esta primavera a señalar aumentos de precios ahora. La última vez que enviaron señales de precios similares, la inflación subyacente se acercó al 2,5%.

Gráfico 12. Las pequeñas empresas estadounidenses rechazan la idea de debilidad del mercado laboral ...



Gráfico 13. ... y están subiendo los precios



¿Por qué no agregar algún riesgo político al cóctel? Actualmente, los mercados esperan que el Senado de los Estados Unidos esté en manos de los republicanos. En otras palabras, es mucho menos probable una inclinación más inflacionaria hacia la política fiscal. Los aumentos en las tasas de impuestos corporativos y el salario mínimo, que podrían "obligar" a las empresas a subir los precios, están por la ventana. No habrá aumentos masivos en el gasto público. La carrera por el Senado, sin embargo, aún no está decidida y no lo será hasta las dos eliminatorias de Georgia el 5 de enero. Los republicanos están a la cabeza en ambas carreras y los demócratas necesitan ganar en ambas. Además, la participación de los votantes suele ser menor en las elecciones "especiales", que tradicionalmente favorecen a los republicanos.

No soy un experto en política estadounidense, pero dada la importancia de estas dos carreras en términos de la capacidad de Biden para cumplir con las políticas por las que fue elegido, ¿no debería haber una campaña

demócrata masiva que potencialmente podría cambiar el rumbo? ¿Es totalmente imposible imaginar una situación en la que Trump continúe actuando como un niño de tres años y vea que el apoyo republicano en las elecciones al Senado de Georgia se reduce como un efecto? Si los demócratas cambian estas carreras, los mercados deberían esperar políticas mucho más inflacionistas.

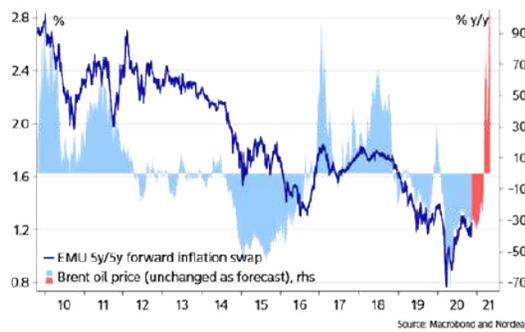
Hasta ahora, es muy difícil hacer una historia sorpresa de inflación similar para la zona del euro y algunos incluso dirían que es imposible. Hasta hace aproximadamente una semana, las tendencias en los rendimientos largos también eran muy diferentes. Dicho esto, hay algunas razones por las que el extremo largo debería arrastrarse más alto también en este lado del estanque. Normalmente, los períodos de correlación negativa entre los Estados Unidos y el extremo largo de la zona del euro tienden a ser muy breves. Una de las razones de la divergencia esta vez ha sido el aumento mucho más severo de nuevos casos de COVID 19 en la zona del euro, pero con una vacuna eficaz que importará mucho menos.

Gráfico 14. Casos de COVID-19 y diferencial de tipos entre Alemania y Estados Unidos



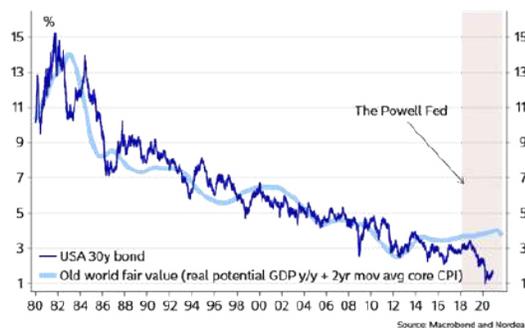
No importa que nos parezca ridículo, las expectativas de inflación a largo plazo también tienden a tener una tendencia con los precios del petróleo interanual. Entonces, aunque es más probable que la inflación sea mucho más baja en la zona del euro que en los EE. UU. En 2021, las expectativas de inflación aún podrían aumentar.

Gráfico 15. Las expectativas de inflación deberían aumentar en 2021



Es muy posible que el momento de mercado a corto plazo de este artículo se desvíe, debido al fuerte aumento de los casos de COVID-19, un retroceso temporal del crecimiento y los mercados de bonos gubernamentales sobrevendidos. Pero de cualquier manera que lo mire, aunque los bancos centrales se retrasarán, y especialmente el BCE, del que Lagarde se hizo eco en el discurso de ayer, es mucho más probable que permitan tipos de interés a largo plazo más altos el próximo año que en 2020.

Gráfico 16. Imagínese un mundo con una vacuna eficaz: ¿a dónde irían los 30 años?



Hace mucho tiempo, en enero de 2016, escribí un artículo preguntándome si Stefan Ingves, el gobernador del Riksbank, tal vez era el Caballero Negro en el Santo Grial de Monty Python que trató de detener al Rey Arturo (la desinflación global en mi analogía) puente. Todo termina con el Rey Arturo cortando todas las extremidades del Caballero Negro, el último en mi versión es QE de bonos cubiertos, lo que hace que la lucha de Ingves / el Caballero Negro por aumentar la inflación sea inútil. Tal vez soy el Caballero Negro al pedir tasas de interés más altas para 2021, pero, aun así, creo que hay muchas señales de que la marea podría estar cambiando.

Fuente: <https://bit.ly/2JweYhW>

¡Te recomendamos!

CARTILLAS Autorregulador del Mercado de Valores (AMV)

- Todo lo que un inversionista debe saber de inversión colectiva



<https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2019/10/Todo-lo-que-un-inversionista-debe-saber-sobre-fondos-de-inversi%C3%B3n-colectiva.pdf>

- Mercado de Derivados Estandarizados.



<https://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20160920132831.pdf>

- Conozca todos sus derechos como inversionista



<https://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/Derechos.pdf>

Glosario de Economipedia

Economipedia es un sitio de Internet dedicado a la educación económica y financiera. Posee un diccionario económico, bursátil y financiero donde se incluyen definiciones de conceptos en español, con el fin de incentivar el conocimiento de la economía y la educación financiera. En este boletín bursátil, invita a sus usuarios a conocer el análisis técnico (tipo de análisis bursátil) los conceptos más utilizados en este análisis para la toma de decisiones del inversionista en los diferentes instrumentos financieros que se negocian en bolsa (ejemplo – acciones). Por lo tanto, verán una secuencia de los diferentes conceptos que se utilizan en este análisis.

Análisis Bursátil

<https://bit.ly/3mydSk6>

Análisis Chartista

<https://bit.ly/33CQVoj>

Indicador Técnico

<https://bit.ly/2JvHr7y>

Media Móvil

<https://bit.ly/3qtwV1A>

Bandas Bolliger

<https://bit.ly/39HVO3o>

MACD (Indicador)

<https://bit.ly/3IH4JUZ>

Indicador de Fuerza Relativa (RSI)

<https://bit.ly/3IL8Dwt>

Estocástico

<https://economipedia.com/definiciones/estocastico.html>

Teoría de las Ondas de Helliot

<https://bit.ly/2JNrppG>

Herramientas estadísticas y bases de datos Risk Simulator y Statgraphics

La Facultad de Ciencias Económicas y el laboratorio Financiero de las Facultades de Ciencias Económicas e Ingeniería, informa a los estudiantes de pregrado y posgrado, profesores, egresados y personal administrativo de la Universidad de Antioquia, que tengan correo institucional y se encuentren interesados en descargar, instalar y activar las herramientas de estadística y bases de datos Risk Simulator y Statgraphics, pueden hacerlo siguiendo las guías que más adelante se entregan, importantes para realizar trabajos, hacer investigación, y para llevar a cabo la docencia.

Guía descarga e instalación herramienta risk simulator 2020.

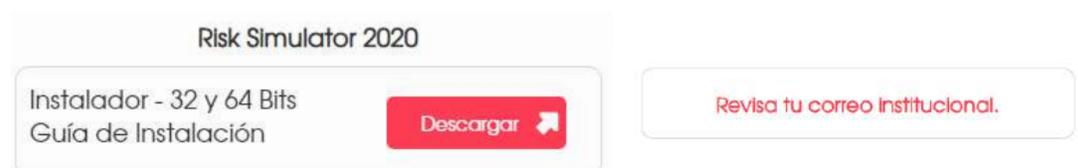
- Ingresar al aplicativo de la empresa Software Shop:
<https://www.software-shop.com/universidades/udea>



- Ingresar el correo institucional (estudiante, profesor) para acceder al software especializado de la herramienta **Risk Simulator**.
- Dar clic ingresar. Ahora puedes proceder con la descarga



- Descargar guía Risk Simulator 2020 (clic): Nota: la descarga llegará a tu correo institucional



- Descargar la Guía de Instalación, y tener en cuenta las recomendaciones .
- Descarga el Instalador de Risk Simulator 2020
- Tener en cuenta las credenciales de activación, estas serán utilizadas en el momento de activar el aplicativo.
- Una vez descargada la herramienta Risk Simulator aparecerá (rs2020.autoexe.) (click), para empezar a correr, al momento aparecerá un aviso:

“Quieres permitir que esta aplicación haga cambios en el dispositivo”, dar **(SI)** para continuar el proceso.

- Continuar con la guía de instalación proporcionada por la empresa Software Shop para terminar la instalación del aplicativo Risk Simulator.

Guía descarga e instalación herramienta statgraphics centurion

- Ingresar al aplicativo de la empresa Software Shop:
<https://www.software-shop.com/universidades/udea>



- Ingresar el correo institucional (estudiante, profesor) para acceder al software especializado de la herramienta **Statgraphics**.
- Dar clic ingresar. Ahora puedes proceder con la descarga



- Descargar guía Statgraphics Centurion (clic): Nota: la descarga llegará a tu correo institucional

Instaladores - 32 y 64 Bits
Licencia Statgraphics
Guía de Instalación

Descargar 

[Revisa tu correo institucional.](#)

- Tener en cuenta las credenciales de activación, estas serán utilizadas en el momento de activar el aplicativo.
- Una vez descargada la herramienta Statgraphics aparecerá (Statgraphics) dar (click), para empezar a correr, al momento aparecerá un aviso:

“Quieres permitir que esta aplicación haga cambios en el dispositivo”, dar **(SI)** para continuar el proceso.
- Continuar con la guía de instalación proporcionada por la empresa Software Shop para terminar la instalación del aplicativo Risk Simulator.

Boletín bursátil elaborado por:

Diego Alonso Ramírez Gómez

Coordinador Laboratorio de Educación Financiera - Facultad de Ciencias Económica e Ingeniería.

Magister en Finanzas

Docente de la Facultad de Ciencias Económicas- U de A

Carolina Montoya González

Asesora en el Laboratorio de Educación Financiera

Administradora de Empresas Universidad de Antioquia

Unidad de Comunicaciones FCE



**UNIVERSIDAD
DE ANTIOQUIA**
Facultad de Ciencias Económicas



@laboratoriofinanciero



@PuntoBVC_UdeA



@labfinancieroudea