

# El mercado de capitales en el posconflicto

Fecha de recepción: 28 de agosto de 2017

Fecha de aprobación: 07 de noviembre de 2017

Pp. 26 - 33

Juan José Urdaneta

Estudiante programa de Economía - Universidad EAN  
jurdanet1943@universidadean.edu.co

Cómo citar este artículo: Urdaneta, J. J. (2017). El mercado de capitales en el posconflicto. *Revista Ploutos* 7(2), (Páginas).



## Resumen

El conflicto interno colombiano ha afectado al país de diferentes formas y los acuerdos de paz pueden generar aún más cambios que el conflicto; sin embargo, no se sabe a ciencia cierta qué va a pasar después de la firma de estos acuerdos de paz. Por ello, en este artículo se aborda la posible incidencia que pueden tener estos cambios sobre el mercado de capitales, a través de la realización de un estado del arte, que se estructura de la siguiente manera: en la primera parte, se revisa cómo puede el mercado de capitales afectar una situación de posconflicto; en la segunda, se revisa la importancia o prioridad de la inversión en el mercado de capitales en situaciones de posconflicto y por último, se estudia qué ocurre con la inversión en el mercado de capitales en las situaciones de posconflicto.

Palabras clave: mercado de capitales, posconflicto, comportamiento del mercado, inversión.



## *The capital market in post-conflict*

### *Abstract*

*The colombian internal conflict has affected the country in different ways and the peace agreements can generate even more changes than the conflict; however, it is unclear what will happen after the signing of these peace agreements. Therefore, this article addresses the impact that these changes may possibly have on the capital market, through the execution of a state of the art, which is structured as follows: the first part reviews how the capital market can affect a post-conflict situation; the second part focuses on the importance or priority of investment in the capital market in post-conflict situations, and finally, the last part studies what happens with the investment in the capital market in post-conflict situations.*

*Key words: capital market, post-conflict, market behavior, investment.*



## *Le marché des capitaux en période de post conflit*

### *Résumé*

*Le conflit armé colombien a affecté ce pays de différentes façons et les récents accords de paix peuvent générer davantage de changements que le conflit en lui-même bien qu'il soit difficile de prévoir ce qui pourrait advenir une fois ces accords signés. Cet article aborde les incidences probables que ces changements pourraient faire porter sur le marché des capitaux au travers d'une analyse de la façon dont le marché des capitaux pourrait affecter une situation de post conflit; de l'importance ou de la priorité de l'investissement sur le marché des capitaux en situations de post conflit et d'une étude de l'investissement sur le marché des capitaux en situations de post conflit.*

*Mots-clés: marché des capitaux, post conflit, comportement du marché, investissement.*



## *O mercado de capitais no pós-conflito*

### *Resumo*

*O conflito interno colombiano afetou ao país de diferentes formas e os acordos de paz podem gerar ainda mais mudanças que o conflito. No entanto, não se sabe com certeza o que vai acontecer após a assinatura destes acordos de paz. Por isso, neste artigo, se aborda a possível incidência que podem ter estas mudanças sobre o mercado de capitais, através da realização de um estado da arte, que se estrutura da seguinte maneira: na primeira parte, revisa-se como pode o mercado de capitais afetar uma situação de pós-conflito; na segunda, revisa-se a importância ou a prioridade do investimento no mercado de capitais em situações de pós-conflito e por último, estuda-se o que ocorre com o investimento no mercado de capitais nas situações de pós-conflito.*

*Palavras-chave: mercado de capitais, pós-conflito, comportamento do mercado, investimento.*

## 1. Introducción

Los posconflictos suelen ser situaciones de cambio donde en muchos casos se busca reestructurar un país. Estas situaciones no son fáciles para la población de un país y, en muchos casos, de la paz se vuelve a la guerra por una gran cantidad de factores. La meta de los Gobiernos es velar por el bienestar de los residentes de su país y evitar que se vuelva a estas situaciones de conflicto que suelen dejar afectadas a gran cantidad de personas. Para prevenir estas situaciones, se establecen distintas estrategias; sin embargo, este trabajo se va a enfocar en el rol del mercado de capitales en los países con posconflictos y cómo el conflicto puede afectar el mercado de capitales.

Para poder referirse a los conflictos, se va a tomar la definición planteada por Dougherty y Pfaltzgraff (1993), quienes señalan que un conflicto es un reto consciente de una parte de un grupo con otro, con diferencias étnicas, tribales, lingüísticas, culturales, religiosas, sociales o económicas. Estas diferencias se unen con elementos, como la educación, el credo, el comportamiento y la desigualdad. Esta definición abarca, en líneas generales, lo que se disputa en las situaciones de posconflicto. Otra definición útil para el trabajo es la de mercados de capitales, que es la relación entre la oferta y demanda de instrumentos financieros —activos

que pueden ser negociados e intercambiados—, de diferentes tipos, como los valores de renta variable —acciones, futuros, derivados, etc.— o los valores de deuda —bonos, cartera, etc.—.

En las situaciones de posconflicto, se presenta que el papel del mercado de capitales depende del autor. En general, se presentan tres posiciones: i) el mercado de capitales es importante para generar crecimiento, ii) el mercado de capitales funciona pero hay mejores opciones y iii) el mercado de capitales funciona bajo ciertas condiciones. Y estas posiciones se suelen comparar un coste de oportunidad, si se invierte en el mercado de capitales, que podría recibir el país si les da prioridad a factores, como la inversión extranjera directa (IED) por el método *Greenwald* —más adelante se explica con más detalle—, políticas económicas estabilizadoras o priorizar las mejor productivas del país.

Este tema es relevante debido a la situación que vive Colombia, puesto que el efecto que puede tener el posconflicto en los siguientes años sobre el mercado de capitales resulta de las medidas que tome el Gobierno, a causa de que se puede llegar a un país con más paz o avivar un conflicto aún mayor con los otros grupos guerrilleros.



## 2. Metodología

Para elaborar este trabajo, se optó por una metodología con características descriptivas y explicativas. Al ser un estudio de estado actual, a lo que se le da más importancia es a la parte teórica, ya que la meta es explicar qué puede pasar y cómo se conectan las variables, no exactamente su medición, desde el punto de vista de los Gobiernos. Por esto, se opta por esta combinación de metodologías cualitativas.

Para llevar a cabo esta metodología, se va a dividir el trabajo en tres partes: la primera, cómo puede el mercado de capitales afectar una situación de posconflicto; la segunda, contrastar la importancia o prioridad de la inversión en el mercado de capitales en situaciones de posconflicto; y la tercera, qué ocurre con la inversión en el mercado de capitales en las situaciones de posconflicto.

## 3. Resultados de la metodología

### 3.1 Comportamiento del mercado de capitales en posconflicto<sup>1</sup>

Antes de conocer la importancia que tienen los mercados de capitales en las economías en posconflicto, hay que conocer los lineamientos generales sobre su comportamiento. Se presenta que los países en posconflicto suelen tener tendencia de aumentar su producción en los años consecuentes a la terminación del conflicto, lo cual suele pasar debido a que las políticas que usan los países para estabilizarse afectan la forma en la que el país genera su producción. Como se presentó en un estudio de Bancolombia (Grupo Bancolombia, Investigaciones Económicas, 2017), la tendencia general de los países en posconflicto es que, en los cinco primeros años del posconflicto, se podía presentar un aumento o una disminución del PIB, pero que en el rango de diez años para adelante la producción aumentaba más que proporcionalmente a cualquier disminución.

---

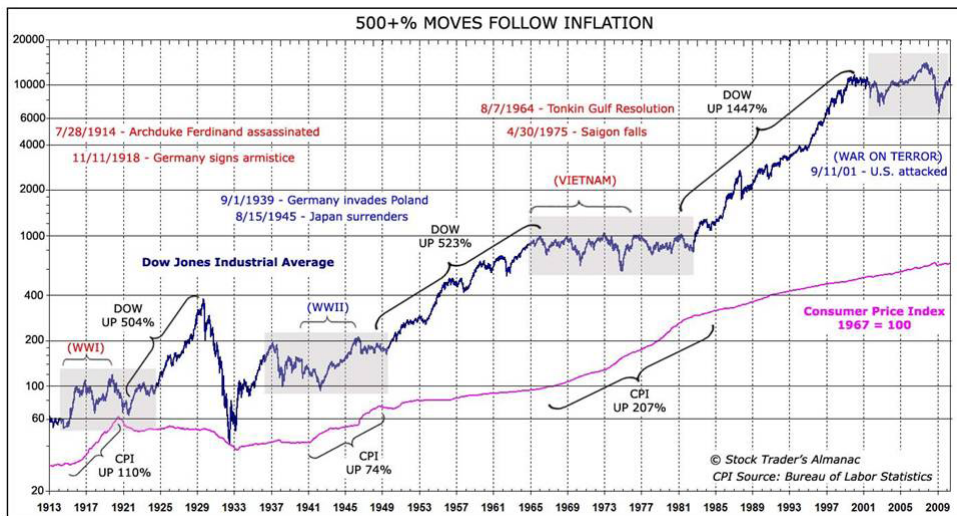
<sup>1</sup>En el caso en que el país no posea un mercado de capitales, la implementación de este traería crecimiento a la economía y el dinamismo de esta aumentaría también, puesto que se facilita la movilidad del capital y se debe hacer una inversión en planta física y recursos para generar la base de este mercado.

En este trabajo, se establece que las principales variables que se modifican con este crecimiento son el consumo, la inversión, la inflación y el nivel de inversión. Centrándonos en la inversión, por una parte, se presenta menos riesgo para las inversiones en el país, lo cual hace que se aumente el flujo de inversión internacional —aumentando su proporción en el PIB—; por otra, la disminución o mayor control de la inflación suele presentarse por el mayor control por parte de la política económica.

Según Demekas, McHugh y Kosma (2002), las economías en conflicto suelen tener unas ayudas económicas desde el extranjero, que se pueden categorizar en dos: i) las humanitarias —centradas en mantener niveles mínimos de consumos para mantener con lo necesario a la población—; y ii) las de reconstrucción —centradas en usarse para la creación de capital fijo, como caminos, infraestructura de servicios y comunicación—. Estas ayudas se analizan bajo la idea de que se pueden considerar como aumentos en el gasto del Gobierno. Dependiendo del tipo de ayuda, el mercado de capitales reacciona de diferente manera. Si es humanitaria, disminuye la inversión en el mercado de capitales, debido a que funciona como un aumento en el ingreso de la población, lo cual elimina la necesidad de aumentar su ingreso invirtiendo, ya que puede mantener un nivel de consumo con el equivalente a su ingreso y la ayuda humanitaria; así, se perdería la necesidad de invertir, porque no les trae retornos inmediatos. Por el contrario, si es de reconstrucción, en general tiende a aumentar, debido a que se puede considerar como un choque de demanda en el que las empresas pueden invertir y volverse más atractivas en el mercado de capitales.

Así mismo, Smedley Financial (2014) establece que los efectos de los conflictos y las guerras suelen ser positivos para el mercado de capitales, esto analizado desde el caso de Estados Unidos, como señaló Mark Luschini (coordinador general de inversiones estratégicas de Janney Montgomery). Usualmente, se presenta una caída inicial, debido a la incertidumbre del conflicto, y a medida que este conflicto va tomando forma y se sabe más, se busca cuantificar el conflicto, lo cual aumenta la inversión, para que luego se llegue a una estabilización. Tales efectos en la bolsa suelen estar acompañados por aumentos en el gasto del Gobierno (Figura 1).

Figura 1. Movimiento mercado de capitales en periodos de conflicto



Fuente. Smedley Financial, (2014).

La duración de estos efectos depende de la continuidad del conflicto; si el conflicto es largo, los efectos suelen ser de largo plazo, y viceversa. Lo que más repercute en el mercado de valores es que, a largo plazo y un conflicto constante, el mercado de valores va a empezar a reaccionar sobre cualquier choque que ocurra en la economía.

Turner, Aginam y Popovski (2008), establecen que, desde el punto de vista de las empresas, las nuevas condiciones de inversión y la opción de expansión trae nuevas oportunidades, no solo de expansión local, sino de expansión internacional. Y estas inversiones se pueden hacer de dos formas: una por el método Greenwald —invertir en operaciones productivas directamente en el país— o por el método de fusión —que es aliarse o comprar partes de otras empresas—. En su trabajo, también se mencionan los aumentos de liquidez y del dinamismo en el mercado de capitales a corto plazo. El aumento de la liquidez se presenta por el incremento de flujo de capitales para las empresas; al crecer este ingreso, lo hace el efectivo disponible, lo que aumenta el consumo y puede generar mayor crecimiento para estas empresas.

Estos autores también establecen que uno de los mayores cambios en el mercado de capitales es su estructura legal. Los Gobiernos y las entidades encargadas de cada país deben generar marcos legales estrictos con las normas de la inversión que permitan ser cambiados según la situación de estos, con un gran énfasis en las políticas de incentivos, que no aumente el tamaño de la inversión y no se genere riqueza.

### 3.2 La importancia del mercado de capitales

La importancia que pueden tener los mercados de capitales en esta situación de posconflicto suele variar inmensamente. Por ejemplo, Jallogh (2009) establece que los mercados de capitales son instrumentos importantes para el crecimiento y el desarrollo económico alrededor del mundo, ya que traen diferentes beneficios para las personas naturales, las empresas y los Gobiernos.

En su trabajo, Jallogh (2009) explica desde el caso de Sierra Leona que los mercados de capitales deben ser una de las prioridades en los países en posconflicto, país que después del final de la guerra civil decide generar una estructura de mercado de capitales. Toma esta decisión porque considera que le traería mayores beneficios respecto de empleo, dinamismo e inversión. Generar este mercado trajo consigo beneficios en diferentes aspectos, entre ellos, disminuir la brecha de su inversión y su ahorro —debido a que se buscó utilizar el mercado de capitales para complementar otras instituciones financieras, como los bancos—, le permitió aumentar el tiempo en el cual se emitía la deuda soberana, le trajo mayor liquidez a la economía y mayores oportunidades de comercio internacional. Sin embargo, en ese estudio también se menciona el gran costo en el que incurre el país; básicamente, para poder establecer un aparato de inversión saludable, tuvo que reestructurar la política económica y renovar las instituciones del país, para evitar actividades extralegales.

Por otra parte, Turner, Aginam y Popovski (2008), establecen que invertir en el mercado de capitales en las situaciones de posconflicto puede ayudar a crecer al país; la prioridad de un país con posconflicto debe ser la estabilidad tanto política como económica, puesto que trae más posibilidades de desarrollo. Para estos autores, la herramienta a fin de lograr esta estabilidad es la IED, con esto las empresas extranjeras pueden traer otros beneficios a la economía —que no solo sean dinero o liquidez—. Lo que se busca de tener este tipo de inversión se expresa en que el aparato productivo del país se modernice a través de la llegada de elementos, como la nueva tecnología, el saber hacer y el empleo directo. Los países deben buscar cambios en estas tres variables para que se reestructure el país, no para aumentar su tamaño sin sentido; la idea es reducir la pobreza, la desigualdad y transformar las industrias locales para ganar mayor competitividad. Aunque esto está sujeto a diferentes situaciones contraproducentes, la IED es mejor que la inversión en el mercado de capitales, debido a que, si se invierte en las empresas locales, el efecto de cambio de estas va a estar limitado a su desactualización con respecto al resto del mundo.

Hay otros autores que apoyan la importancia de la estabilidad política y económica, como Addison, Le Billon y Murshed (2001); sin embargo, en su trabajo, se establece una clara relación entre el sector financiero y la ocurrencia o solución de los conflictos. Esta relación se puede explicar desde el desarrollo estrecho<sup>2</sup>, debido a que la meta de los individuos es maximizar sus beneficios, lo cual puede hacerse a través de la inversión en este mercado, aunque si esto se hace sin ningún control, ampliará la brecha que existe entre los que pueden invertir en estos mercados —tienen un excedente en su ingreso que pueden invertir— y los que no —no tienen los ingresos necesarios para invertir—. La prioridad que establecen los autores es el control del Gobierno tanto de sus instituciones como de las políticas que puede llevar a cabo. Esto se debe a que las políticas económicas del país deberían orientarse a la disminución de la pobreza y no al crecimiento de la economía; lo importante es invertir de tal forma que no se repitan patrones que pudieron llevar al conflicto en otro momento.

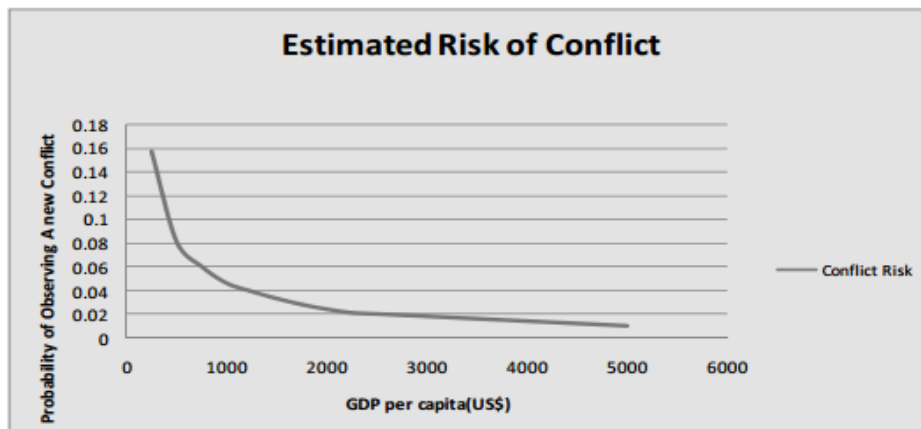
Hacıoğlu (2012) es otro autor que se refiere a este tema; sin embargo, su trabajo llega al otro extremo. Señala, que para que la estabilidad llegue a un país, la prioridad es el crecimiento, debido a que el crecimiento económico eventualmente debe ser el medio para que aquel pueda disminuir la incertidumbre y con esto los riesgos de un conflicto (Figura 2); los autores establecen una relación inversa entre el ingreso per capita y el riesgo de un conflicto<sup>3</sup>. Al reducir este riesgo, el país va a volverse atractivo para la inversión extranjera, lo cual va a aumentar la cantidad de flujo de capital que entra en la economía y se entra en un ciclo que estabiliza la economía debido a la presión extranjera que trae la inversión. En su trabajo, el sector privado debe funcionar por su cuenta y ser protegido respecto de la seguridad, para que no se desestabilice el país, pero la base de su modelo no incluye el mercado de capitales como un factor influyente en los conflictos (Figura 2).

---

<sup>2</sup> «Se nombra a este tipo de desarrollo 'estrecho' para distinguirlo del desarrollo 'amplio e incluyente' que reparte los beneficios alrededor de toda la sociedad, sobre todo a los que están en situaciones de pobreza (traducción nuestra)». Para ampliar esta información, consultar: (Addison, Le Billon y Murshed, 2001).

<sup>3</sup> Esto se debe a que en un país con menor ingreso per capita es más fácil reclutar insurgentes, debido a que tiene un menor costo; al aumentar el ingreso, disminuye la posibilidad de reclutamiento.

Figura 2. Riesgo estimado de conflicto



Fuente. Hacıoğlu, Dincer y Celik, (2012).

### 3.3 Efectos del mercado de capitales en el posconflicto.

Addison, Billon y Murshed (2001), señalan que no es un secreto que la solución de los conflictos tiene una relación con los sectores financieros de los países. Que a un mercado de capitales se le dé importancia en una economía con posconflicto no es enteramente malo; pero, si va a ser una prioridad, los efectos se deben orientar a reducir la pobreza. Lo crítico es decidir cuánto se va a liberalizar el mercado, porque según esto se puede lograr el efecto contrario: si se le liberaliza demasiado, puede fomentar la acumulación de riqueza; y si es muy estricta la regulación, va a perder influencia.

De acuerdo con Addison, Le Billon y Murshed (2001), dos de los mayores cambios que generan los conflictos armados dentro de los países, en términos financieros, son alteraciones en las preferencias de tipos de activos y la estructura y manejo de las entidades financieras. La primera, se debe a que en situaciones de mayor riesgo se suele preferir un activo sustituto que sea más seguro, como los metales o las divisas extranjeras; el cambio es

directamente proporcional a la duración del conflicto. La segunda es que la mentalidad de quienes controlan las instituciones financieras cambia; para acumular riqueza para ellos mismos o zonas en específico, lo cual demuestra hasta qué punto el conflicto afecta el sector financiero.

Turner, Aginam y Popovski (2008), también mencionan que lo importante de estas inversiones es que generan un impacto psicológico en el mismo mercado de capitales, puesto que empiezan a producir mayores rentabilidades después del posconflicto y las reformas, lo cual fomenta la inversión porque origina mayor confianza en la paz y trae mayor estabilidad al país. Hacıoğlu (2012), establece que, si el conflicto fue de mayor duración y en lo microeconómico afectó en gran medida alguno de los factores de producción, el mercado de capitales puede generar desempleo y pérdida de oportunidades, por lo cual lo más conveniente es no enfocarse en el mercado de capitales.



## 4. Conclusiones

Cabe aclarar que en el caso de Colombia no se toma un posconflicto real, debido a que se tiene un enfrentamiento armado con el Ejército de Liberación Nacional (ELN) y los paramilitares. Sin embargo, con un conflicto reducido, como lo sería en este caso, el mercado de capitales debería funcionar como una herramienta que permita invertir en las poblaciones que fueron más devastadas por los conflictos anteriores, con cambios en las preferencias de inversión o facilidades para que más gente pueda acceder a este mercado. Otro elemento al que se le necesita dar prioridad es renovar el aparato productivo del país, debido a que esto puede mejorar de forma directa el mercado de capitales, con más empresas fuertes que puedan entrar en aquel.

Como se puede ver, la prioridad que suele primar entre los autores citados es la estabilidad, poder mantener un territorio sin conflicto, con la búsqueda de prosperidad social, económica y política. Entonces, el rol del mercado de capitales debe ser el de una herramienta que le permita a la economía una forma de reducir su brecha entre el ahorro y la inversión y que genere crecimiento; lo importante de este rol es evitar su uso para ampliar la desigualdad.



## Referencias

- Addison, T., Billon, P. L. y Murshed, S. M. (2001). Finance in conflict and reconstruction. *Journal of International Development*, 13(7), 951-964.
- Demekas, D., McHugh, J. y Kosma, T. (2002). The economics of post conflict aid. *IMF Working Paper*, 198. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02198.pdf>
- Dougherty, J. E. y Pfaltzgraff, R. L. (1993). *Teorías en pugna en las relaciones internacionales*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
- Grupo Bancolombia, Investigaciones Económicas (2017). *El posconflicto y el crecimiento económico: efecto positivo, pero moderado*. Recuperado de <https://goo.gl/jdyDa4>
- Hacıoğlu, Ü. (2012). Risky business in conflict zones: Opportunities and threats in post conflict economies. *American Journal of Business and Management*, 2(1), 76-88.
- Hacıoğlu, Ü., Dincer, H. y Celik, I. E. (2012). Economic approach to conflict issue: Investment in post-conflict situation for international business. *International Journal of Business Administration*, 3(5). <https://doi.org/10.5430/ijba.v3n5p1>
- Investopedia (2017). *Capital markets*. Recuperado de <http://www.investopedia.com/terms/c/capitalmarkets.asp>
- Jalloh, M (2009). *Capital Market development in post conflict countries: The Sierra Leone experience*. Recuperado de <http://waifem-cbp.org/v2/dloads/CAPITAL%20MARKET%20DEVELOPMENT.pdf>
- Smedley Financial (2014). *Impact of war on stock markets*. Recuperado de <http://smedleyfinancial.com/wp/impact-of-war-on-stock-markets/>
- Turner, N. Aginam, O. y Popovski, V. (2008). *Post-conflict countries and foreign investment*. Tokio: United Nations University Press. Recuperado de [http://collections.unu.edu/eserv/UNU:3066/pb08\\_08.pdf](http://collections.unu.edu/eserv/UNU:3066/pb08_08.pdf)