

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Katherine Cartagena

Enero 17 de 2008

Desempeño del Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) en 2007

El mercado bursátil colombiano mostró, por primera vez en los últimos 5 años, un retroceso de 4.2% durante el 2007. Este desempeño contrasta negativamente con el obtenido en 2005, cuando el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) había obtenido ganancias del 118%, siendo entonces el segundo más rentable del mundo.

Lo anterior amerita pasar revista al comportamiento bursátil de los últimos años y, en particular, a la dinámica mostrada por la llamada Relación Precio-Ganancia (RPG). Como es sabido, valores elevados del RPG señalan aumentos relativos del precio respecto a la utilidad, arrojando una valorización de dicha acción. Pero la clave está en averiguar si esos RPG son sostenibles y consistentes con los negocios que realizan dichas firmas o, si por el contrario, son “burbujas” que se tornan insostenibles en el tiempo.

Durante el período 2003-2005, el sector productivo colombiano mostró una recuperación sostenida. Ello se manifestó, entre otras formas, a través de valorizaciones del IGBC a ritmos superiores al 40% anual. El tema de la “Seguridad Democrática”, el apalancamiento de la inversión y las tasas de interés reales históricamente bajas contribuyeron a dicho resultado. Sin embargo, en el período 2006-2007 era evidente que dichos ritmos de valorización resultaban exagerados e insostenibles (tal como lo advertimos en el Informe Semanal No.796 de agosto de 2005). Fue así como se produjeron las correcciones de 2006 (con un IGBC a ritmos del 17.3%) y del 2007 (-4.2%).

En particular, el 2007 inició con un IGBC cercano a los 11.000 puntos. Anif consideraba que, a esos niveles, existía un buen soporte técnico para esperar ganancias importantes durante el 2007. De hecho, ya se había presentado una significativa corrección en los principales RPG de las firmas que conforman el IGBC, descendiendo dichos RPGs de niveles promedio de 19-20 a niveles cercanos a 15 entre el primer trimestre de 2006 y el mismo trimestre de 2007 (ver Comentario Económico del Día 28 de febrero de 2007). Algo de dicho repunte se presentó al observarse que, en los meses junio-septiembre de 2006, el IGBC se recuperó de niveles de 8,000-9,000 hacia los 11.000 en el mes de diciembre del mismo año (ver gráfico adjunto).

Pero dicho IGBC vino a perder dinamismo en los meses de febrero-mayo de 2007 y, de hecho, se “pasmó” durante todo el segundo semestre del 2007. Una de los factores negativos tuvo que ver con el estallido

Continúa

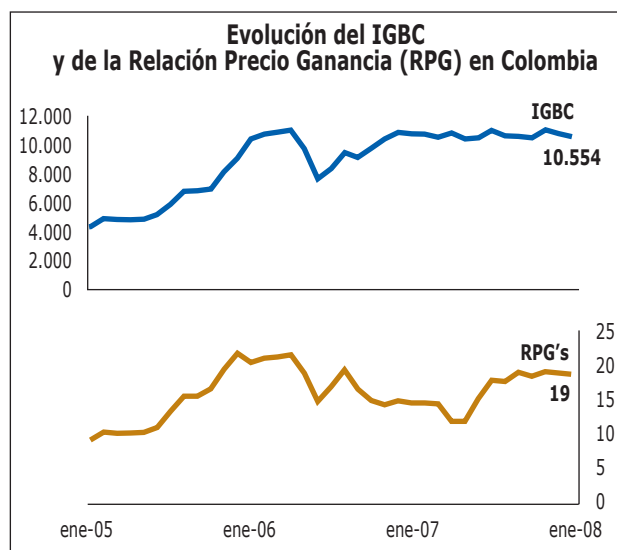
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Katherine Cartagena

de la crisis hipotecaria (*subprime*) en los Estados Unidos, lo cual generó aprensión hacia los mercados emergentes, siendo los más afectados Brasil y Colombia. Pero después surgió la hipótesis sobre la “separación” (*de-coupling*) de los mercados emergentes respecto a los Estados Unidos y ello permitió la recuperación de la mayoría de las bolsas-emergentes, aunque éste no fue el caso de Colombia.

El IGBC terminó siendo afectado por la incertidumbre sobre el TLC y los escándalos de la parapolítica, a pesar del buen desempeño económico de la economía colombiana. Difícilmente puede atribuirse la fallida recuperación del IGBC a las restricciones de capital (incluidas las de renta variable) adoptadas a partir del mes de mayo de 2007. De una parte, estos capitales externos tan sólo han tenido una participación histórica del 3%-5% en estos mercados del IGBC. De otra parte, el gobierno (con buen criterio) fue flexibilizando dichas talanqueras de tal manera que no afectaran los ADRs y las nuevas emisiones de acciones, casi de forma inmediata.

Un segundo factor negativo tuvo que ver con el cambio de referentes para el mercado local de renta variable, donde acciones tradicionales pasaron a ser sustituidas por acciones del sector energético. Sin embargo, estas últimas tenían poco “arrastre” dentro del IGBC. A pesar de la recuperación tardía del IGBC en los meses de octubre-noviembre, el efecto último de la colocación de acciones de Ecopetrol (con bursatilidad que sólo se estará reflejando en el 2008) terminó restándole dinamismo al resto del IGBC al cierre del 2007.

Estos dos factores (el internacional, donde Colombia no ha logrado hacer la “separación”) y el local (con cambios importantes en la composición del IGBC) seguirán gravitando sobre el IGBC durante el 2008. Anif considera, sin embargo, que ambos factores deberían jugar a favor del IGBC en el 2008. De una parte está el buen desempeño económico, con un crecimiento cercano al 7% durante el 2007 y un pronóstico de 5.5% para el 2008. De otra parte, la bursatilidad de Ecopetrol y de otras acciones del sector energético le darán un “segundo aire” al IGBC durante el 2008.



Fuentes: cálculos Anif con base en BVC, Bloomberg y Bancolombia.