

Comentario Económico del día

35
años

ANIF Centro de Estudios Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Julio 14 de 2009

Refinando la medición del mercado accionario: del IGBC al Colcap

Desde finales de 2007, el comportamiento del mercado accionario colombiano ha estado influenciado por la emisión de acciones de Ecopetrol, que representó un 10.1% de su valor patrimonial (equivalente a US\$2,500 millones). Adicionalmente, la participación de cerca de 500.000 nuevos accionistas colombianos le ha dado una interesante bursatilidad al mercado, en momentos en que los precios del petróleo promediaban un récord histórico de US\$95/barril durante 2008. Así, el rally de la acción de Ecopetrol (incluyendo el *put*-Uribe “garantizando” dividendos de 8-12% anual durante los dos primeros años) le ha dado un giro positivo a la renta variable en Colombia, tras la dura crisis de 2006 y la relativa postración de 2006-2007.

Ahora bien, la crisis internacional (2008-2009) encierra una paradoja para la renta variable. De una parte, el sector financiero y productivo se ha visto fuertemente golpeado, sacando del índice Dow-Jones acciones tradicionales (GM y Citibank); a la vez que muchas otras han sido afectadas: tan sólo una decena de las acciones más comunes mantiene calificaciones de riesgo AAA. De otra parte, la corrección de las Relaciones Precio-Ganancia, la caída de la renta fija (con repo de la Fed a sólo 0.25%) y la superación de auge de los *commodities* han puesto nuevamente a la renta variable como una buena opción de inversión (ver Comentario Económico del Día 16 de abril de 2009).

Colombia no ha sido la excepción frente a esta preferencia hacia la renta variable durante 2009, iniciado con la búsqueda de acciones del sector energético. Por ejemplo, el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC), el cual distribuye las acciones por su liquidez, se vio transformado por el dinamismo de la acción de Ecopetrol. De hecho, mientras a principios de 2007 la acción de Suramericana de Inversiones ponderaba un 25.6% en el IGBC, para enero de 2009 la de Ecopetrol “acaparaba” un 51% del índice (ver gráfico 1), lo que resultaba inconveniente para el mercado de renta variable en Colombia.

En efecto, la sola inclusión de Ecopetrol llevó la capitalización bursátil de 32.8% del PIB en 2006 a 47.6% del PIB en 2007. Ello sobredimensionaba la capitalización del IGBC, pues tomaba la totalidad del valor de

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro González

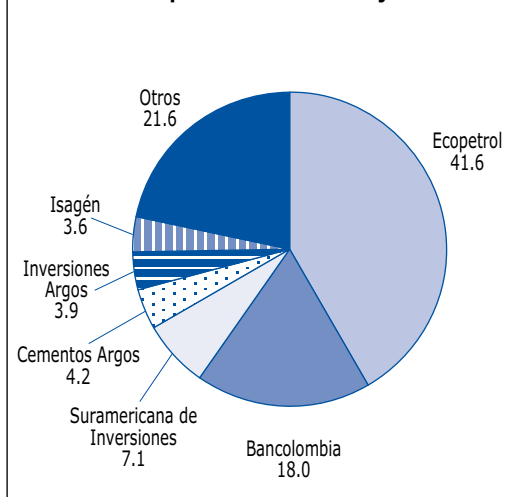
Ecopetrol cuando en realidad sólo circula un 10.1% de su valor patrimonial. Al tener en cuenta este factor, la capitalización bursátil *ajustada* en Colombia era en realidad del orden del 13-18% del PIB durante 2007-2008 (ver Comentario Económico del Día 31 de enero de 2008).

Por esta razón, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ha buscado migrar hacia un índice bursátil alternativo que refleje mejor las condiciones del mercado, creando para ello el llamado Colcap. Este índice basa sus ponderaciones en la capitalización bursátil ajustada, de tal manera que ninguna acción supere el 20% de la canasta. Así, el Colcap le otorgaba una participación de 19% a Ecopetrol durante el segundo trimestre de 2009, un 13% a Bancolombia y un 12% a Suramericana de Inversiones (ver gráfico 2).

Asimismo, subsisten otro tipo de limitaciones, como el bajo número de nuevas emisiones en años recientes. Parte del problema yace en incentivos insuficientes para financiarse por este mecanismo frente a la alternativa de emisión de bonos o créditos del mercado financiero. Así, el mismo Ecopetrol prefirió recientemente obtener un crédito sindicado por \$2.2 billones en el mercado local que colocar el restante 9.9% de su capital a disposición del sector privado (lo cual hizo para apalancar su balance). Para firmas de menor tamaño juegan también consideraciones de liquidez, profundidad y valoración de sus emisiones (ver Comentario Económico del Día 21 de enero de 2009).

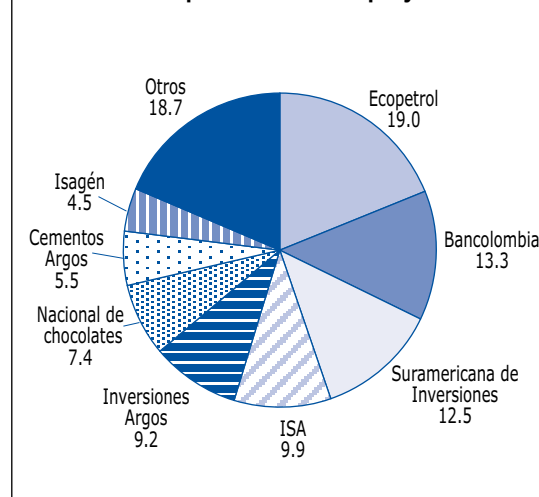
En síntesis, el Colcap significa un avance a la hora de contar con un mejor “termómetro” para la renta variable en Colombia y pronto debería posicionarse como el referente para los nuevos instrumentos derivados. Ello tendría la ventaja de reflejar mejor la capitalización bursátil de las empresas (tomando como referente las acciones en circulación) y evita concentraciones en pocos títulos, como ocurría con el IGBC.

Gráfico 1. Composición del IGBC a julio de 2009



Fuente: BVC.

Gráfico 2. Composición del Colcap a julio de 2009



Fuente: BVC.