



Bancolombia

Comentario Económico del día

ANIF Centro de Estudios Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Celebrando
45 Años

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Daniel Beltrán

Octubre 2 de 2019

El capital *offshore* y su apetito por renta variable de Colombia

Tras el desplome de los mercados financieros a nivel global al cierre de 2018, se ha observado una significativa recuperación en los mercados en lo corrido del 2019, particularmente en los de países desarrollados. En efecto la renta variable de los mercados desarrollados se ha valorizado un +13.8% (vs. -10% al cierre de 2018) prácticamente borrando las pérdidas del año anterior. Sin embargo, la de los mercados emergentes tan solo se ha valorizado +3.9% (vs. -19% del 2018), luego están lejos de recuperar sus pérdidas.

La mayor laxitud de la postura monetaria del Fed y del BCE explican este mayor apetito por renta variable, a pesar de la desaceleración global hacia crecimientos del 2.9% en 2019 (vs. 3.7% en 2018). Sin embargo, es difícil predecir si dicho apetito por renta variable continuará tras haber reducido el FED su tasa repo en 50pb en lo corrido del 2019 y esperándose por lo menos otro recorte de 25pb antes de finalizar el año.

El mercado bien sabe que la mayor liquidez poco ayudará a revertir los daños causados por la absurda guerra comercial entre Estados Unidos y China. También sabe que la mayor liquidez otorgada por el BCE algo ayuda a pilotear las dificultades bancarias de Europa, pero se trata de una medida cortoplacista, pues a mediano plazo ello generará un estrechamiento de los márgenes financieros bancarios.

En el plano local, el Colcap se ha valorizado un 20% en lo corrido del año, revertiendo las pérdidas del -12% del cierre de 2018. Si bien este resultado ha sido favorable frente lo observado en años

anteriores, los inversionistas han concentrado sus apuestas en el sector bancario, alejándose en alguna medida del energético.

Al analizar el volumen transado en lo corrido del año a julio, se evidencia que los compradores netos de acciones han sido los ADRs, las AFPs y el sector financiero (\$1.6 billones); mientras que fueron vendedores netos el *retail* y el sector real (\$1.1 billones). El flujo de ventas también ha estado alentado por el capital *Offshore* en 2019 (\$0.6 billones), con lo cual sus tenencias a nivel del *stock* se mantienen tan bajas como un 9% del total (ver gráfico 1 y <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-asobolsa0917.pdf>)

Recordemos que, desde 2017, viene jugando en contra de la renta variable colombiana la inclusión de las acciones chinas listadas en Shanghai y Shénzhen (denominadas en yuanes y conocidas como "A-Shares") dentro del índice de Morgan Stanley Capital International (MSCI-EM). A este índice se indexan más de US\$1.5 trillones de activos a nivel mundial. Dicha inclusión, estimamos generó una reducción de la ponderación de Colombia en MSCI-EM lo cual llevó a que se liquidaran cerca de US\$139 millones a mediados de 2017 (ver *Comentario Económico del Día* 23 de junio de 2016), aunque dicha salida de capitales se vio parcialmente compensada a lo largo de ese año.

En efecto, la participación del *offshore* en la renta variable local (estimada a partir de los flujos netos de capital-*equity* de la balanza de pagos

Continúa

Director: Sergio Clavijo

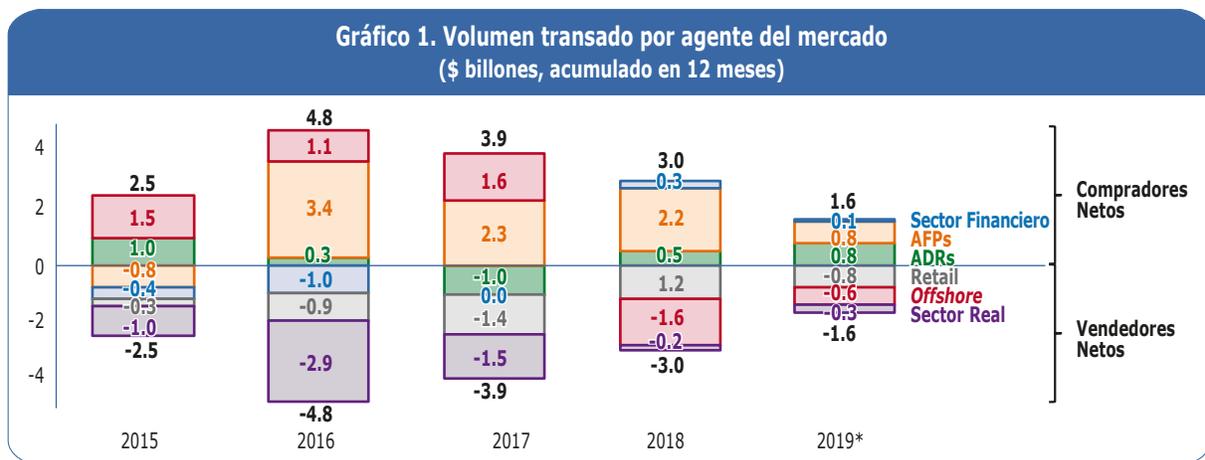
Con la colaboración de Daniel Beltrán

y los rendimientos de los portafolios) pasó de US\$8.087 millones en 2016 (7.8% de la capitalización bursátil) a cerca de US\$11.170 millones en 2017 (9.2% de la capitalización bursátil). Dicha tendencia se reversó en 2018, evidenciándose que el portafolio de acciones colombianas en manos de los extranjeros cayó a US\$9.133 millones al cierre del año (8.8% de la capitalización bursátil), ver gráfico 2.

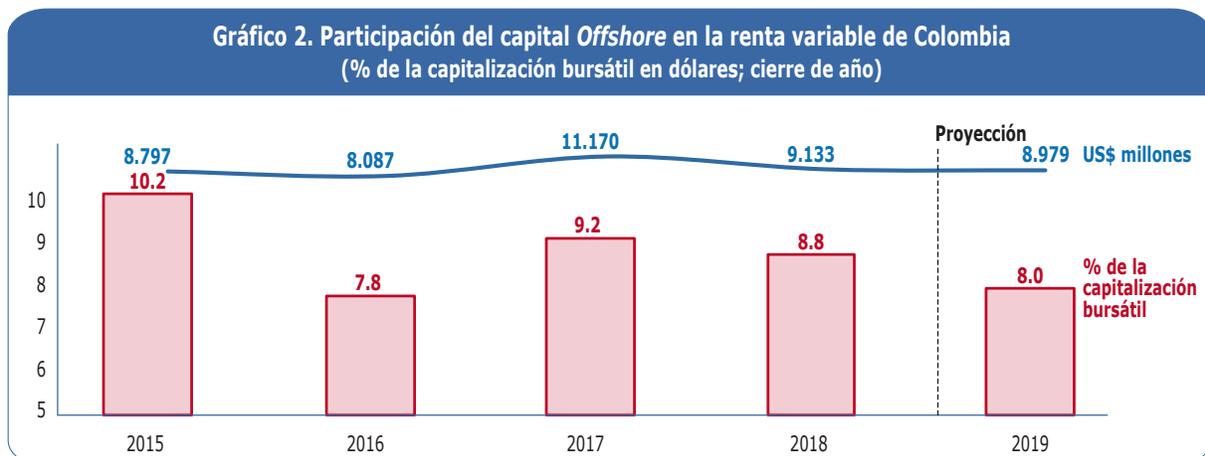
Dicha reducción se explicó por la liquidación de algunos activos en Colombia de múltiples fondos internacionales (Harbor Internacional, BlackRock, Vanguard y Oppenheimer). En esto han pesado las evidentes debilidades macro-económicas de Colombia y la turbulencia internacional.

Para 2019, creemos que la tenencia *Offshore* en la renta variable estaría bordeando los US\$9.000 millones (8% de la capitalización bursátil). Allí estarán pesando: i) las probabilidades recesivas globales, llevando a preferir el oro e inversiones en dólares; y ii) el incremento de la porción de “A-Shares” chinas que puede ingresar al MSCI-EM (alcanzando a considerar el 20% en 2020 vs. el 5% actual), implicando una caída adicional de la ponderación de Colombia en dicho índice.

Así, el apetito del *Offshore* por Colombia continuará focalizándose en la deuda pública, representando cerca de un 26% del total (unos US\$26.000 millones), triplicando sus inversiones en renta variable (unos US\$9.000 millones).



*Acumulado a julio de 2019
Fuente: cálculos Anif con base en bvc.



Fuente: cálculos Anif con base en Corredores Davivienda, IMF, Superfinanciera y WFE.