

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Octubre 22 de 2015

Emisión de acciones y desempeño del COLCAP

Durante 2015, el desempeño de la renta variable (acciones) a nivel mundial ha sido bastante negativo. Por ejemplo, el índice de renta variable emergente (*MSCI-EM*) acumula pérdidas del -10% en lo corrido del año a octubre (vs. -4.6% de 2014), mientras que los mercados desarrollados (*MSCI-DM*) registran leves valorizaciones del +1.5% en el mismo período (vs. +2.9% de 2014). Dicho comportamiento ha sido más pronunciado en los mercados bursátiles de América Latina, donde el MILA presenta pérdidas del -28% (vs. -15.7% de 2014).

Estos resultados han estado influenciados por: i) la volatilidad proveniente de China, dado el rasgamiento de la burbuja en su renta variable y la devaluación “administrada” del yuan; ii) la frágil negociación de un tercer paquete de salvamento a Grecia; iii) los descensos en los precios del petróleo hacia la franja US\$45-50/barril en el Brent (vs. US\$64-66/barril de meses atrás), dado el impacto prospectivo de la mayor oferta de Irán y la menor demanda de China; iv) las marcadas devaluaciones de las monedas emergentes frente al dólar, propiciando riesgos de “frenazos súbitos financieros”; y v) la eventual alza en la tasa repo del Fed, ahora esperada para finales de 2015 o principios de 2016, ver *ALI* No. 108 de octubre de 2015.

Colombia no es la excepción y el Colcap ha sido una de las bolsas más castigadas a nivel mundial, exhibiendo una caída del -17.3% año corrido a octubre (vs. -5.8% de 2014). Dicho desempeño, aunque ha estado influenciado por la elevada volatilidad internacional (ya mencionada), refleja las debilidades estructurales de la economía colombiana, destacándose los siguientes factores: i) el “fin anticipado del auge minero-energético” (tanto en precios como en volúmenes); ii) la pérdida de competitividad del agro y la industria; y iii) la elevada concentración exportadora en *commodities*, ver *Comentario Económico del Día* 7 de octubre de 2015.

Lo anterior ha estado acompañado por un bajo dinamismo en la emisión de renta variable. En efecto, la emisión doméstica de acciones ha representado solo un 0.5% del PIB en promedio anual durante 2006-2015 respecto al 1.5% del PIB observado en Chile. En Colombia, se han destacado las colocaciones de: Ecopetrol (2007 y 2011); Suramericana (2011); Davivienda (2011); Empresa de Energía de Bogotá (2011); Bancolombia (2011 y 2014); Grupo Aval (2014); y Banco de Bogotá (2014). Claramente no es ninguna sorpresa que en este año 2015, de marcadas dificultades internacionales, las emisiones accionarias en Colombia tan solo representen el 0.06% del PIB.

Ahora bien, ¿la baja emisión local de acciones es un fenómeno coyuntural o estructural? Si es un *fenómeno coyuntural*, cabría esperar un repunte en este frente debido al rebote pronosticado del mercado bursátil doméstico hacia 2017, luego de la actual fase de desaceleración económica (con expansiones del PIB-real alrededor del 2.8% anual para 2015 y del 2.5% para 2016), ver *Informe Semanal* No. 1287 de octubre de 2015. Mucho de ello dependerá de si las empresas emisoras “han llevado de la mano” a sus accionistas en las épocas de “vacas gordas”.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

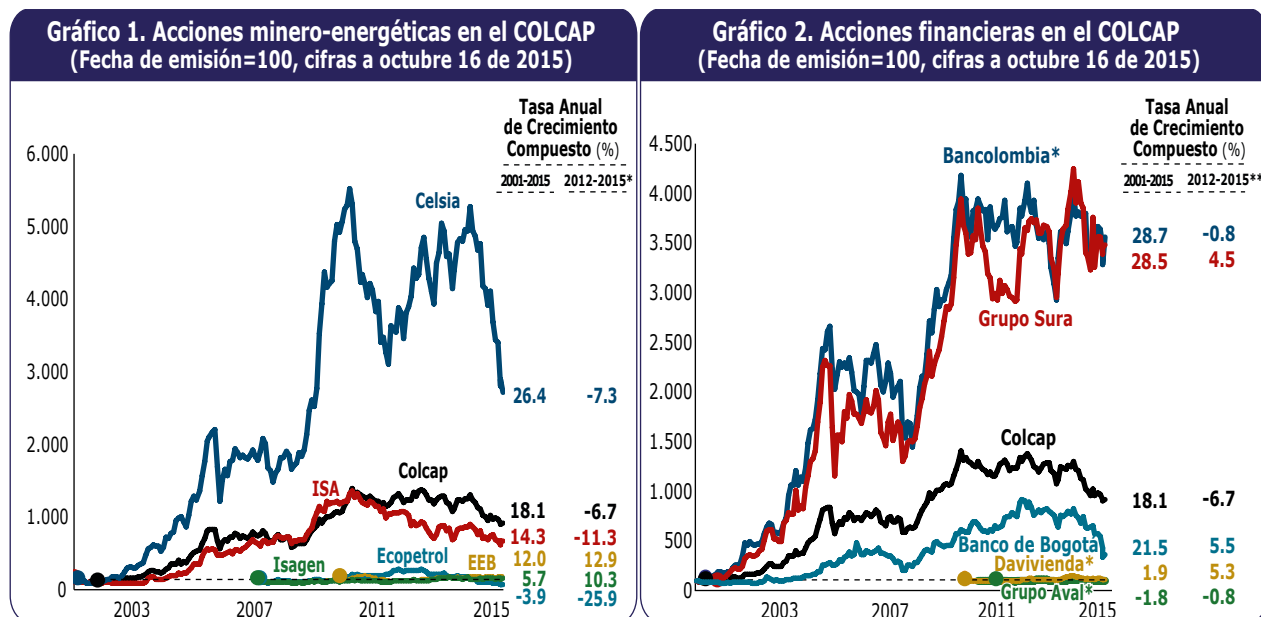
Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Por el contrario, si la baja emisión de acciones es un *fenómeno estructural*, los inversionistas no comprarán acciones a futuro, especialmente si las firmas no compartieron con sus accionistas los réditos extraordinarios del período 2005-2014. Veamos con algún detalle este fenómeno de “acompañamiento” (o no) de las firmas a sus accionistas en el caso del Colcap.

En el sector energético, es bien conocido el desplome de Ecopetrol, cayendo a ritmos del -25.9% promedio anual durante enero de 2012-octubre de 2015 (ver gráfico 1). Claramente su dividendo (*dividend yield*=dividendo por acción/precio por acción) ha aumentado marginalmente del 5.5% al 6.4% durante 2012-2014, pero ello no compensa para nada la pérdida de capital accionario. Algo similar ocurre con Celsia, cuya desvalorización del -7.3% promedio anual no se compensa con dividendos en el rango 1.7%-1.9% anuales. En este frente, la excepción ha sido ISAGEN, pues si bien redujo su dividendo del 3.1% al 2.7%, al menos ha experimentado valorizaciones del 10.3% en promedio anual.

En el sector financiero, la acción preferencial de Bancolombia aumentó su dividendo del 2.5% al 2.9% anual durante 2012-2014, mientras que su desvalorización ha sido solo del -0.8% promedio anual durante enero de 2012-octubre de 2015 (ver gráfico 2). En el caso de la acción preferencial del Grupo Sura, su dividendo se incrementó del 0.8% al 1.1%, pero se ha visto reforzada por una valorización del 4.5% en promedio anual.

En síntesis, el comportamiento reciente del mercado bursátil colombiano refleja la volatilidad internacional y las debilidades estructurales locales. Asimismo, registra un bajo nivel de emisión de acciones. Si esto último es un *fenómeno coyuntural*, los inversionistas comprarán acciones cuando las firmas hagan sus nuevas emisiones. Pero si el acompañamiento de las firmas a sus accionistas no se refleja en una adecuada combinación de ganancias de capital accionario y de dividendos, mostrando un *fenómeno estructural*, entonces no cabe esperar que los hogares acompañen esas nuevas emisiones con una demanda dinámica. Con base en ello, la recuperación del mercado accionario local dependerá de: i) rebotes en el crecimiento económico, probablemente a partir de mediados de 2017; y ii) los buenos “acompañamientos” de las firmas a sus accionistas-inversionistas en términos de dividendos y valorización accionaria.



*Período comprendido entre enero de 2012 y octubre de 2015.
Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.

*Acción preferencial.
**Período comprendido entre enero de 2012 y octubre de 2015.
Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.