

## **Factor político:** Un año después de elecciones como le va a la bolsa local.

## INFORME ESPECIAL

Luego de un año de las elecciones presidenciales del 2022, analizamos cómo le va al mercado accionario local, en relación con la dinámica del mercado global.

- Haciendo una revisión del comportamiento de los últimos 7 años del índice de volatilidad del mercado en EE.UU., el VIX, observamos que algunos de los momentos en los que el mercado accionario ha mostrado mayor volatilidad, coinciden con fechas en las cuales existen escenarios o coyunturas de carácter político tanto local como internacional.
- Teniendo en cuenta el carácter cualitativo del factor político en los mercados financieros y particularmente en el mercado accionario, se observa un consenso entre los agentes en cuanto al efecto derivado en coyunturas de riesgo político y los efectos en la dinámica del mercado de capitales, lo que ha motivado a entidades que miden el riesgo a dedicar sus esfuerzos a estudiar este factor y resaltar su relevancia.
- Como sabemos, el desempeño del mercado accionario depende de muchos factores, entre los cuales se encuentran la inflación, los ingresos esperados de las compañías, las tasas de política monetaria, las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo, entre otros. En ocasiones, los analistas asignan mayor relevancia al factor político, a medida que la toma de decisiones de los gobiernos pueden llegar a afectar la dinámica de la economía y por ende de sus empresas.
- En relación con las más recientes elecciones presidenciales realizadas en la región y que estas se dieron en diferentes periodos de tiempo, analizamos el comportamiento de los principales índices accionarios de cada país (Colombia, Chile, Perú y Brasil) a la luz del comportamiento de los índices accionarios en periodos previos y posteriores a la ocurrencia de las mismas.

**Héctor Wilson Tovar García**  
Gerente de Investigaciones  
Económicas  
*wtovar@accivalores.com*  
(601) 3907400 ext 1107

**Jahnisi Arley Cáceres Gómez**  
Analista Renta Variable  
*jahnisi.caceres@accivalores.com*  
(601) 3907400 ext 1300

**Andrés Felipe Madero Rubio**  
Practicante  
*andres.rubio@accivalores.com*

## ¿El factor político tiene efectos sobre el mercado accionario?

**El impacto del factor político en los mercados de capitales ha sido un tema de especial interés de los analistas.** Teniendo en cuenta el carácter cualitativo de la variable que representa el factor político, se observa un consenso entre la mayoría de los agentes de mercado en cuanto, que frecuentemente, se observan efectos negativos sobre la dinámica de los mercados. En este sentido, tanto analistas como evaluadores de riesgo han enfocado sus esfuerzos en estudiar este factor y resaltar su relevancia.

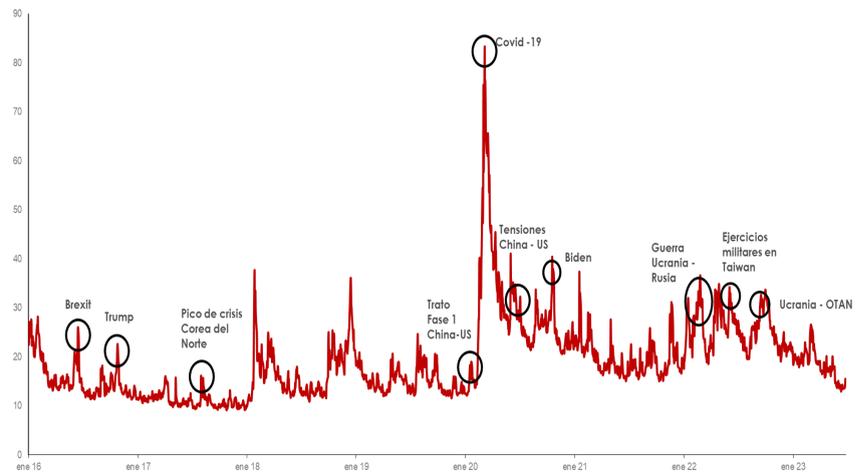
**El factor político por lo general se traduce en incertidumbre, lo que los inversionistas consideran riesgo.** Tal y como lo plantea (Holzmann, 2019) el riesgo político es la posibilidad de que la dinámica operativa de las empresas y el entorno de los negocios se vea afectado por decisiones de carácter político. En este punto resalta la relación entre lo económico y lo político, la cual se ha dejado plasmada en los estudios y los pensamientos de muchos economistas, entre los cuales se podría resaltar Friedrich Von Hayek en su libro “Camino de servidumbre” entre otros.

**La intención de inversión se ve generalmente afectada negativamente por el riesgo político.** Como indica (Holzmann, 2019) muchos proyectos económicos que podrían generar rentabilidades significativas y avances notables para el desarrollo económico de un país terminan por descartarse debido a la aversión que generan altos niveles de riesgo político.

**Luego de la pandemia del COVID-19 uno de los factores que se proponía iba a tener incidencia en los mercados internacionales era el factor geopolítico.** (McCaffrey & Cline, 2020) plantearon que la geopolítica daría forma al desempeño de las empresas a nivel global en 2021, a medida que tendrían que enfrentar cambios sustanciales en materia de regulación e institucionalidad.

**Pero, ¿Qué ha ocurrido recientemente con los factores políticos?** Haciendo una revisión de los últimos años del índice de volatilidad del mercado, el VIX, podemos observar que en aquellos periodos donde se han registrado los picos en los que el mercado accionario ha mostrado mayor volatilidad, coinciden con periodos en los cuales se han materializado coyunturas de carácter político.

**Gráfica 1. Índice VIX en contextos políticos.**



Fuente: Bloomberg – Elaboración: Acciones & Valores

Como se observa en la gráfica 1, algunos de los picos de volatilidad coinciden con las últimas dos elecciones presidenciales en EE.UU., Donald Trump en 2016 y Joe Biden en 2020. Esto es relevante porque resultaría pertinente indagar ¿por qué en EE.UU., uno de los países con uno del carácter de institucionalidad más fuerte a nivel global el carácter político genera volatilidad sobre el mercado accionario, cual sería este mismo efecto sobre los mercados de Latinoamérica?

## ¿El cambio en la dirección política de LatAm ha afectado a los mercados accionarios?

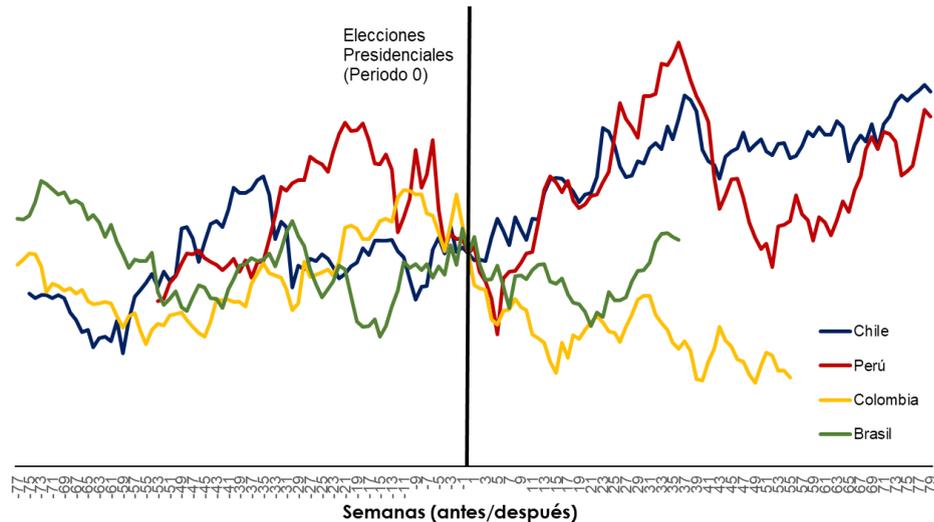
**Distintos factores afectan la dinámica de los mercados accionarios.** El desempeño del mercado accionario depende de muchos factores, entre los cuales se encuentran la inflación, los ingresos esperados de las compañías, las tasas de política monetaria, las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo, entre otros. Cada vez más resulta frecuente tener en cuenta el factor político en el desempeño de los mercados accionarios a medida que las decisiones de carácter político tienden a tener efectos sobre la dinámica económica y por ende de sus empresas.

**En los últimos 5 años, Latinoamérica ha experimentado cambios significativos en materia política.** Con la llegada de Pedro Castillo a la presidencia de Perú, Gabriel Boric a Chile, Gustavo Petro a Colombia y Lula Da Silva nuevamente a Brasil, se ha consolidado un cambio de corriente política en la región suramericana. Los cambios a su vez generan cambios de perspectivas y han elevado los niveles de incertidumbre, por lo que los mercados accionarios han registrado reacciones, a medida que en especial el mercado accionario es muy sensible a las perspectivas y dinámicas esperadas en el futuro.

**El cambio se ha dado en diferentes periodos de tiempo y los mercados responden de forma diferente.** Teniendo en cuenta que las elecciones presidenciales en las regiones anteriormente mencionadas, las cuales se dieron en diferentes periodos de tiempo,

analizamos el comportamiento de los principales índices accionarios de cada país (Colombia, Chile, Perú y Brasil) en un periodo base (Periodo 0\*), para las fechas en las cuales se llevaron a cabo las últimas elecciones presidenciales en cada país y se normalizaron a una fecha focal, para observar el comportamiento de los índices accionarios de cada país.

**Gráfica 2.** Desempeño de los principales índices accionarios de cada región (Base 100 = Periodo 0\*).



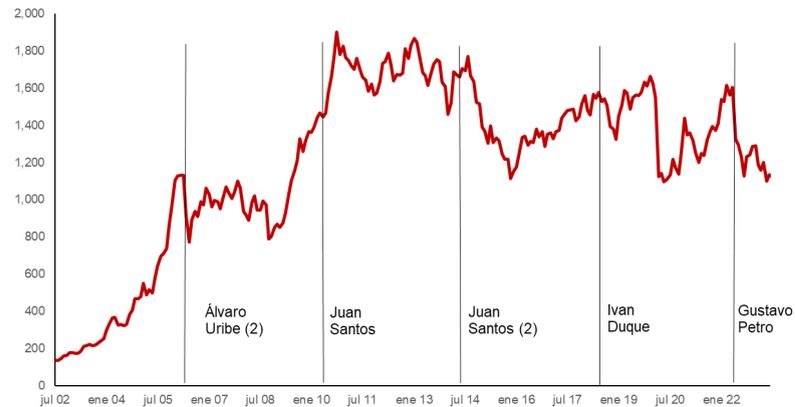
Fuente: Bloomberg – Elaboración: Acciones & Valores

**Colombia se encuentra rezagada frente a sus pares y alejada de la dinámica de los pares.** Al hacer el análisis de la Gráfica 2 se observa el comportamiento que ha tenido el índice de Colombia (MSCI Colcap), después del periodo de elecciones el índice muestra un rezago significativo contra la dinámica de sus pares de la región como el índice de Perú (S&P BVL) o Chile (IPSA). Observamos que el efecto político, al menos en lo observado en la región tiende a ser transitorio, por lo que *manteniendo constante* las demás variables (*Ceteris Paribus*) que afectan la dinámica de sus índices y en un escenario en el que los índices tienden a cerrar la brecha observada entre sí, vemos potencial de valorización significativo en el MSCI Colcap.

### *Colombia: Caída en el valor de las compañías*

**Colombia ha observado una desvalorización significativa en los precios de las acciones listadas desde mediados de 2022.** Actualmente, el índice MSCI Colcap, se encuentra en niveles cercanos a los observados en el año 2020, el cual estuvo afectado por la coyuntura de la pandemia - Covid-19 - y en niveles registrados en 2015. Al analizar su evolución como se muestra en la gráfica 3, se observa que luego de periodos de elecciones se producen retrocesos en el índice, algunos más pronunciados que otros, no obstante, el índice tiende a corregir posteriormente al alza, recuperando generalmente estas caídas.

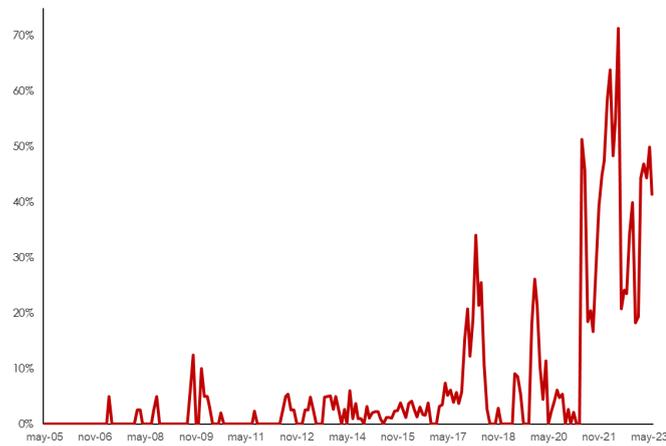
**Gráfica 3.** Desempeño del MSCI Colcap luego de elecciones presidenciales



Fuente: Bloomberg – Elaboración: Acciones & Valores

**Pero, ¿es realmente el factor político un fundamental que los agentes toman en cuenta a la hora de invertir?** Una de las encuestas más utilizadas por el mercado y que recoge las expectativas de analistas y administradores de portafolio acerca de variables macroeconómicas y financieras es la Encuesta de Opinión Financiera (EOF), realizada por Fedesarrollo de forma mensual. Una de las preguntas de la encuesta es ¿Cuál considera que es el factor más relevante a la hora de invertir?

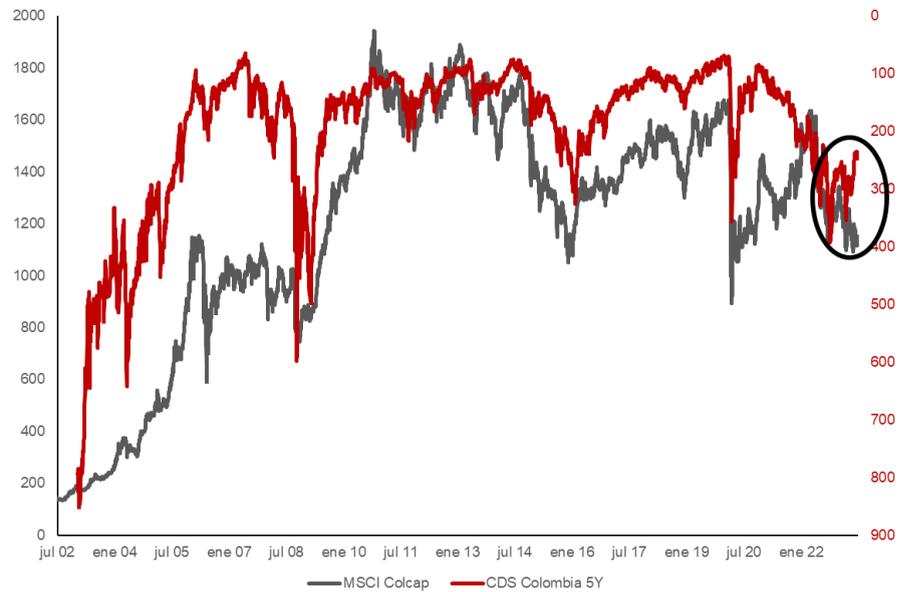
**Gráfica 4.** Porcentaje de encuestados que consideraron el Factor Sociopolítico como el más relevante a la hora de tomar decisiones de inversión



Fuente: Fedesarrollo – Elaboración: Acciones & Valores

Como se observa en la gráfica 4, la relevancia de las condiciones sociopolíticas ha sido cada vez más relevante en los últimos dos años. Adicionalmente, a finales del 2021 el factor político parecía generar una preocupación sustancial sobre los administradores de portafolio y los analistas del mercado. Incluso, en los 9 meses posteriores a la realización de la segunda vuelta electoral en Colombia, este factor fue el más relevante entre las respuestas de los encuestados.

**Gráfica 5.** Comportamiento de los Credit Default Swap 5 años (CDS 5Y) frente al desempeño del MSCI Colcap



Fuente: Bloomberg – Elaboración: Acciones & Valores

**El riesgo país en el mercado es medido comúnmente a través de los Credit Default Swap (CDS).** Este instrumento financiero es un derivado que ofrece un seguro contra el riesgo de impago de un emisor de un bono, ya sea un banco, gobierno o una compañía. El CDS de Colombia a 5 años se utiliza comúnmente como una medida de percepción del riesgo a nivel local. Analizamos el comportamiento entre el CDS 5Y y el MSCI Colcap (Gráfica 5) y observamos que la relación es generalmente inversa, es decir que ante una caída en el CDS el índice se comporta de forma positiva y viceversa.

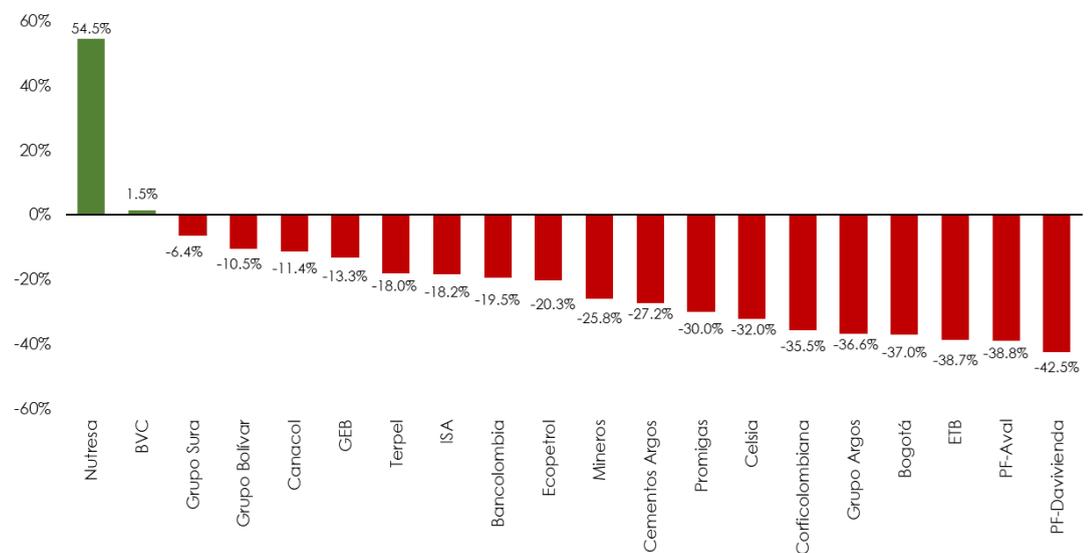
Sin embargo, en lo corrido del 2023 se ha observado una divergencia entre la dinámica del índice local y el comportamiento de los CDS a 5 años. Ante la dificultad de repunte en el mercado accionario local, en un escenario optimista si el riesgo continúa bajando podría evidenciarse un ajuste en esta divergencia, culminando en un posible desempeño positivo del MSCI Colcap.

**¿Cómo perciben el riesgo de Colombia algunas entidades internacionales?** En un informe realizado sobre el riesgo político a nivel global (WTW, 2022) otorga un puntaje de riesgo a Colombia, de acuerdo a factores como el riesgo de expropiación, el riesgo de violencia política, riesgo de terrorismo, el riesgo de impago de deuda soberana, entre otros factores. La puntuación resumen de Colombia se encuentra entre el rango “Significante” o “Medio Alto”, en comparativa con la puntuación de Chile, la cual se encuentra en el rango “Medio - Bajo”, la puntuación de Perú que se encuentra en el rango “Medio” y finalmente la puntuación de Brasil que se encuentra en el rango “Medio”. En contraste, en su informe de riesgo país para el segundo trimestre del presente año, (Allianz, 2023), asigna una calificación de riesgo “Medio” a Colombia,

Chile y Perú, mientras que, a Brasil le asigna un riesgo “Sensible”. A raíz de lo anterior, se puede concluir que en Colombia aún se evidencian presiones por parte de factores de riesgo. En el mejor de los escenarios Colombia debería mostrar una disminución en este factor en línea con lo que ha ocurrido en países como Chile y Perú.

**Luego del reciente periodo electoral presidencial las principales compañías colombianas han registrado fuertes desvalorizaciones.** Utilizando la capitalización bursátil como un proxy del valor de las compañías, hicimos un análisis de las compañías que han sufrido mayores cambios en su valor de mercado.

**Gráfica 7.** Cambio en la capitalización bursátil de las 20 compañías más liquidas del índice local



Fuente: Bloomberg – Acciones & Valores

**La mayoría de las acciones del índice local han experimentado una pérdida de valor significativa desde las recientes elecciones presidenciales.** A manera de contraste las compañías que han registrado un incremento en su valor de mercado son Grupo Nutresa y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), ambas impulsadas por eventos corporativos. En el caso de Grupo Nutresa por el boom que se dio en su valor producto de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) a finales de 2021 e inicios de 2022, y en el caso de la BVC, el impulso observado por los avances en el proceso de Integración Regional.

En el escenario optimista en el que el índice empiece a cerrar la brecha contra sus pares regionales, apoyado por menores perspectivas de riesgo país, los activos que más resaltan por un posible potencial de valorización son PF-Davivienda, PF-Aval, ETB, Banco de Bogotá y Grupo Argos.

## *Chile: Un año y medio después que sectores consolidaron un repunte*

**Analizamos el caso chileno en búsqueda de pistas acerca de una posible valorización a nivel local.** Entre los principales países en las que los analistas han enfocado la comparativa con la coyuntura local ha sido el país chileno. En este sentido, analizamos el caso chileno debido a que el índice IPSA tiene un carácter más afín a la bolsa local, debido al número de emisores en cada índice y del tamaño de la capitalización bursátil. Con el objetivo de enfocar de forma más precisa las oportunidades a nivel local, estudiamos el comportamiento de las acciones del índice IPSA un año y medio después de que Gabriel Boric ganara las elecciones en Chile.

**Los sectores que resaltan son Bancos, Transmisión y Distribución de Energía Eléctrica y Propietarios y Constructoras al por menor.** Analizamos las acciones del índice chileno y observamos que, los sectores que mejor se comportaron luego de las elecciones presidenciales en Chile fueron, el sector de Propietarios y Constructoras al por menor, con una rentabilidad promedio de +65.5%. Sin embargo, el índice local no cuenta con acciones comparables.

El sector de Transmisión y Distribución de Energía Eléctrica con una rentabilidad cercana a los 24.4% y en donde la característica segura de este sector en escenarios de ralentización de la economía podría apoyar su perfil atractivo en la bolsa local. Finalmente, los Bancos son el tercer sector a monitorear, con una rentabilidad promedio de 20.1%. En este último sector consideramos que la posibilidad de una desaceleración del apetito por crédito y un incremento en los indicadores de calidad de cartera podría mitigar las valorizaciones.

## Referencias

- Holzmann, G. (2019). Revista de Ciencia Política, 31, 47–66.
- McCaffrey, C. R., & Cline, M. K. (2020, December 9). Implicancias de los elevados Niveles de Riesgo Político para las empresas en 2021. EY. [https://www.ey.com/es\\_co/geostrategy/what-elevated-levels-of-political-risk-mean-for-business-in-2021](https://www.ey.com/es_co/geostrategy/what-elevated-levels-of-political-risk-mean-for-business-in-2021)
- Encuesta de Opinión Financiera (EOF). Fedesarrollo. (n.d.). <https://www.fedesarrollo.org.co/es/encuestas/financiera-eof>
- Political risk index: Winter 2022/23. WTW. (n.d.). <https://www.wtwco.com/en-gb/insights/2023/01/political-risk-index-winter-22-23>
- Manfred Stamer. (2023, June). Country risk. Corporate. [https://www.allianz-trade.com/en\\_global/economic-research/country-reports.html](https://www.allianz-trade.com/en_global/economic-research/country-reports.html)

## Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2023 Acciones & Valores S.A.