

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

Febrero 3 de 2016

La renta variable en Colombia: ¿Qué esperamos para 2016?

Durante 2015, el comportamiento del Colcap continuó siendo bastante negativo, arrojando una desvalorización del -23.7% anual (sumándose al -5.8% de 2014). Ello implicó cerrar en niveles de solo 1.154 puntos en 2015 frente a un promedio de 1.631 puntos en 2014. Así, el Colcap acumuló una pérdida del -41.9% durante 2013-2015, equivalente a una desvalorización del -13.9% promedio anual, uno de los peores registros en el mundo de las economías emergentes.

Infortunadamente, en el arranque de 2016 ha persistido esta dinámica de desvalorizaciones, a ritmos del -18% anual. En buena medida, ello refleja los malos resultados de las firmas minero-energéticas locales, debido al desplome petrolero (-70% en el precio desde mediados de 2014) y del carbón (-32%), pero también ha habido “contaminación” sobre el resto de los sectores no petroleros.

En efecto, las utilidades de las firmas listadas en el Colcap cayeron -28.4% anual durante enero-septiembre de 2015 (vs. -5.6% un año atrás), donde aquellas del sector minero-energético decrecieron -56.5% y las del sector real -4.4%. Las únicas utilidades que crecían eran las del financiero, pero a una tasa magra del +1.8%. Aun excluyendo a Ecopetrol (-63.3%), las utilidades de las empresas del Colcap caían el -1.4% anual (vs. +20% un año atrás). Este mal comportamiento de las utilidades empresariales en 2015 (cayendo cerca de un -25%) es un campanazo de alerta sobre las dificultades de recau-

do que estará experimentando el país durante 2016 (ver *Informe Semanal* No. 1298 de enero de 2016).

La Relación Precio/Ganancia (RPG) del Colcap promedió 17.1 en 2015, ligeramente inferior al promedio quinquenal de 20. Si bien este nivel de entrada puede resultar atractivo para algunos, los inversionistas del exterior ven con resquemor el deterioro que les produce la marcada devaluación peso-dólar (37.1% promedio anual en 2015 vs. 7% de 2014). Hasta las AFPs locales se han volcado sobre la renta exterior. En efecto, a noviembre de 2015, la participación en el portafolio de las AFPs de la renta variable doméstica se había reducido del 24% (5% del PIB) al 17% del total (3% del PIB) durante el último año, mientras que la externa se había incrementado del 23% (5% del PIB) al 31% (6% del PIB).

¿Qué podemos esperar para el Colcap en 2016? Para responder esta pregunta analizamos tres aspectos: i) la RPG; ii) las proyecciones de las utilidades de las firmas listadas en dicho índice; y iii) el panorama macrofinanciero local, dada la volatilidad internacional proveniente de las alzas en la tasa repo del Fed (estimadas en +100pbs por su Junta Directiva, aunque el mercado apenas descuenta +50pbs por la ausencia de presiones inflacionarias y las debilidades globales).

En lo corrido de 2016, la RPG se ha ubicado en niveles cercanos a 15, señalando puntos de entra-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

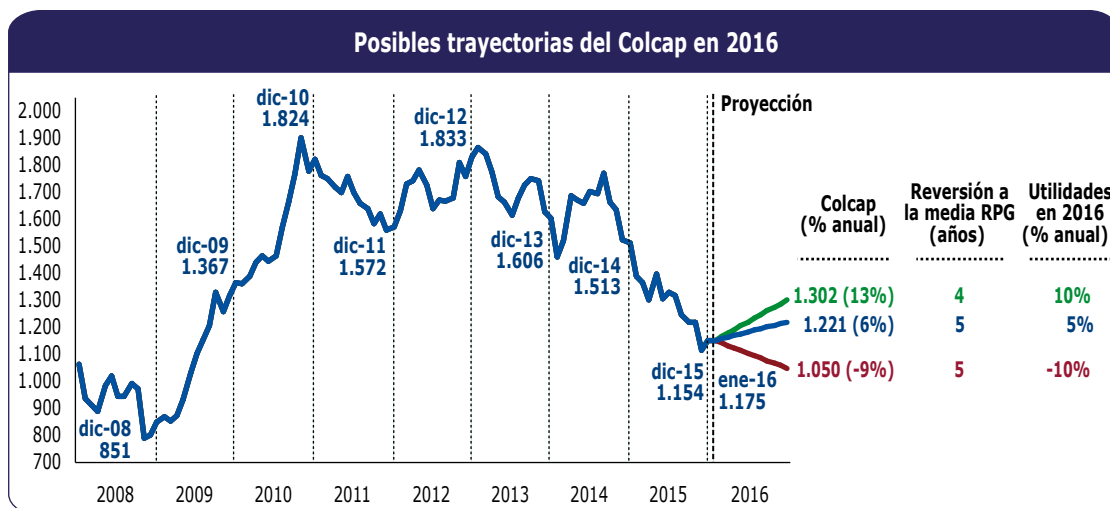
da favorables frente a su promedio de 20. Entretanto, las utilidades empresariales durante 2016 estarán afectadas por una situación macrofinanciera doméstica caracterizada por: i) alta incertidumbre sobre el crecimiento global, con particular debilitamiento del mundo emergente (América Latina se contraería un -0.7% en 2016); ii) presiones inflacionarias locales, cerrando en el 4.7% anual en 2016 (vs. 6.8% de 2015); iii) debilidades persistentes en los déficits gemelos de Colombia durante 2016, manteniéndose en niveles elevados del 5.8% del PIB en la cuenta corriente (vs. 6.5% del PIB en 2015) y llegando al 4.3% del PIB en el déficit fiscal (vs. 3%); y iv) persistentes presiones cambiarias, con devaluaciones peso-dólar promedio del 17% para 2016 (vs. 37.1% de 2015), ver *Informe Semanal* No. 1299 de enero de 2016.

Dado lo anterior, hemos analizado tres posibles trayectorias del Colcap en 2016. En un escenario optimista, si las utilidades corporativas crecieran un 10% durante 2016 y los niveles de la RPG resultaran “muy atractivos” para “entrar” (suponiendo una reversión a la media en cuatro años), el retorno del Colcap sería un favorable 12.8%, cerrando el año en 1.302 puntos, ver gráfico adjunto. Ello superaría ligeramente el promedio de

2015 (1.287 puntos), pero no recuperaría las pérdidas observadas durante 2013-2015 (-41.9%).

Pero si las utilidades aumentaran un 5% en 2016 y los niveles de la RPG siguieran siendo “atractivos” (reversión a la media en cinco años), la valorización del Colcap sería solo del 5.9%, alcanzando los 1.221 puntos. Bajo un escenario de mayor tensión macrofinanciera, donde las utilidades disminuyeran un -10% y las alzas del Fed y el colapso del precio del petróleo tuvieran un efecto muy pronunciado (con reversión a la media de cinco años), el Colcap caería otro -9% durante 2016, ubicándose en 1.050 puntos.

En síntesis, Anif pronostica como su escenario base una valorización del Colcap cercana al 6% para 2016, llegando a 1.221 puntos al cierre del año. Ello no lograría recuperar la pérdida acumulada del -41.9% de 2013-2015. Cabe aclarar que estos pronósticos son altamente sensibles a los supuestos sobre el incremento esperado de las utilidades empresariales en 2016 y la velocidad de reversión a la media de la RPG. Además, encierran elevada incertidumbre debido a la difícil lectura prospectiva de la volatilidad proveniente de las alzas del Fed y la senda del precio del petróleo.



Fuente: Cálculos Anif con base en BVC.