

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Marzo 19 de 2015

El mercado de renta variable en Colombia: ¿Qué esperamos para 2015?

Durante 2014, el comportamiento del Colcap fue bastante negativo, arrojando una desvalorización del -5.8% (tras otra pérdida del -12.4% en 2013), cerrando en 1.513 puntos. Así, se acumula una pérdida del -18.2% en el período 2013-2014. En el arranque de 2015, ha persistido esa mala dinámica, mostrando caídas del -15.3% en el año corrido y pérdidas del -19.4% en su variación anual. Estos resultados no obedecen a una lectura errónea del mercado, pues reflejan el pobre desempeño de las firmas listadas en el Colcap y las debilidades de la economía colombiana.

En efecto, las utilidades de las firmas pertenecientes al Colcap se contrajeron un -29% anual en 2014 (tras otra caída del -5% en 2013). Allí, las ganancias del sector minero-energético decrecieron un -38.2% y las del sector real lo hicieron en -0.7%, mientras que las del sector financiero aumentaron el +11%. Cabe mencionar que al excluir a Ecopetrol (cuyas ganancias disminuyeron un -41.5% en 2014 vs. -10.8% en 2013), las utilidades de las empresas del Colcap apenas crecieron un +3.8% en 2014 (vs. +5.7% en 2013).

Curiosamente, la Relación Precio/Ganancia (RPG) promedió 18.3 en 2014 y 17.3 durante enero-febrero de 2015, lo cual no ha generado grandes correcciones respecto de su valor de 20.9 de 2013, nivel que no resultó particularmente atractivo como “para entrar” en ese momento. Así, el mal comportamiento de la renta variable local se explica por: i) el menor apetito por parte de los hogares; y ii) las ventas netas por parte de las AFPs, ante mejores atractivos de la renta variable del mundo desarrollado.

Sin embargo, estos malos resultados no se observan exclusivamente en Colombia. Por ejemplo, durante 2014, la renta variable de los países emergentes se desvalorizó un -4.6% (vs. -5% de 2013) y el MILA registró una pérdida del -15.7% (vs. -22.3%), con variaciones del -6.1% en Perú, del +1% en México y del +4.1% en Chile. Asimismo, el mercado accionario de las economías desarrolladas apenas creció un 2.9% en 2014 (vs. 24.1% en 2013).

¿Qué podemos esperar para el Colcap en 2015? 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, en medio del inicio esperado en el cronograma de alzas en las tasas de interés del Fed durante el segundo semestre de 2015.

En lo corrido de 2015, la RPG viene disminuyendo y se ubica en niveles cercanos a 15 frente a su promedio quinquenal de 20, señalando puntos de entrada un poco más favorables. Por su parte, el desempeño de las utilidades de las firmas durante 2015 estará afectado por el escenario macrofinanciero

Continúa

Director: Sergio Clavijo

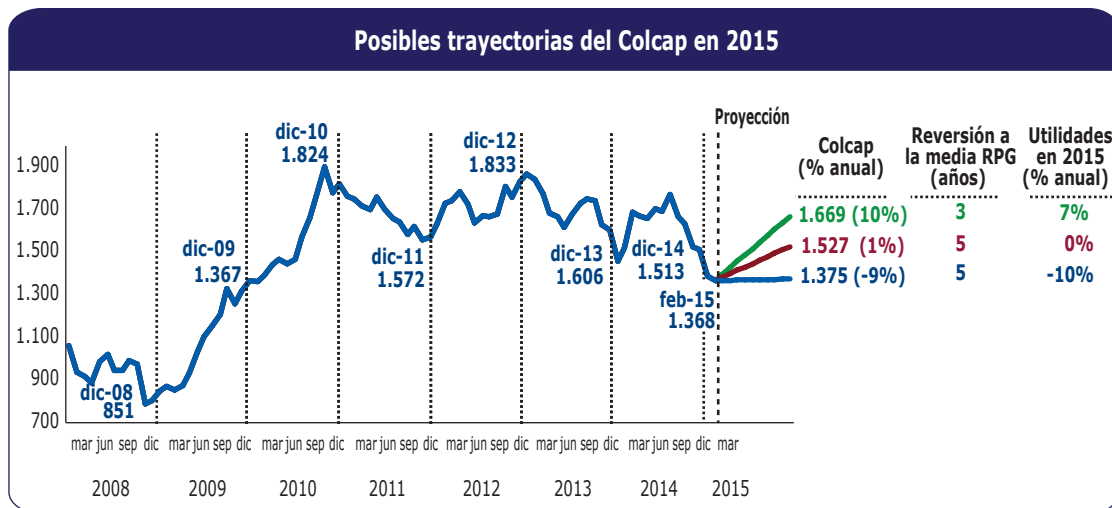
Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

local, el cual se ha deteriorado respecto al calculado inicialmente. Por ejemplo, en el frente externo, el componente comercial cerró en -1.7% del PIB en 2014, perfilando el déficit de la cuenta corriente hacia el 5.0%-5.5% del PIB. Esto ha propiciado un nerviosismo cambiario que se ha manifestado en TRMs con pisos de \$2.600/dólar y devaluaciones promedio anual del 30% (vs. pisos de \$2.400/dólar y una devaluación promedio anual del 20% que teníamos pronosticado para el primer trimestre), ver *Comentario Económico del Día* 10 de marzo de 2015.

Hemos analizado tres posibles trayectorias del Colcap en 2015. En un escenario optimista, si las utilidades corporativas crecieran un 7% durante 2015 y el efecto del alza en las tasas del Fed estuviera casi descontado sobre los mercados emergentes (suponiendo una reversión a la media de la RPG de tres años), el retorno del Colcap sería un favorable +10%, llegando a los 1.669 puntos al cierre del año, ver gráfico adjunto. Ello superaría ligeramente el promedio de 2014 (1.629 puntos), pero no recuperaría las pérdidas observadas durante 2013-2014 (-18.2%).

En cambio, si las utilidades presentaran crecimientos casi nulos y se registrara un efecto pronunciado del alza en las tasas del Fed sobre los mercados (con una reversión a la media de la RPG de cinco años), la valorización del Colcap sería del 1%, alcanzando los 1.527 puntos. Bajo un escenario de mayor tensión financiera, donde las utilidades disminuyeran un -10% y el alza de las tasas del Fed tuviera un efecto muy pronunciado sobre los mercados (reversión a la media de la RPG de cinco-seis años), el Colcap caería otro -9% durante 2015, ubicándose en 1.375 puntos.

En síntesis, Anif pronostica, como su escenario base, una valorización del Colcap cercana al 1% para 2015, llegando a 1.527 al cierre del año. Ello no lograría recuperar la pérdida del -5.8% de 2014. Cabe aclarar que estos pronósticos son altamente sensibles a los supuestos que hagamos sobre el incremento esperado en las utilidades corporativas durante 2015 y a la velocidad de reversión a la media de la RPG. Pero, como van las cosas, no cabe ser optimistas en estos frentes para un año 2015 que arrancó “con el pie izquierdo” en materia macrofinanciera.



Fuente: Cálculos Anif con base en BVC.