

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y Nelson Vera

Septiembre 17 de 2015

Desempeño de las utilidades de las firmas listadas en el COLCAP

A medida que avanza el 2015, se hace más notoria la desaceleración económica de los mercados emergentes. En buena medida ello obedece al negativo impacto que está teniendo la demanda por *commodities*, resultante de la desaceleración de Asia, particularmente de China. Además, ante la inminencia de un alza en la tasa repo del Fed (probablemente en octubre de 2015), se han desplomado las bolsas de valores de los mercados emergentes, acumulando pérdidas hasta del -18% en lo corrido del año a septiembre (MSCI-emergentes).

En todos estos destrozos en los mercados de capital han pesado las preocupaciones provenientes de: i) la volatilidad de China, dado el rasgamiento de la burbuja en su renta variable y la devaluación “administrada” del yuan (propiciando temores por eventuales “guerras cambiarias” o mayores salidas de capital); ii) la negociación de un tercer paquete de salvamento a Grecia; iii) los descensos en los precios del petróleo hacia la franja US\$40-45/barril en el Brent (vs. los US\$64-66/barril de meses atrás), dado el impacto prospectivo de la mayor oferta de Irán y la menor demanda de China; y iv) las marcadas devaluaciones de las monedas emergentes frente al dólar, propiciando riesgos de “frenazos súbitos financieros”, aceleración de inflaciones locales y presiones alcistas en las tasas de interés de estos mercados (ver ALI No. 107 de septiembre de 2015).

Infortunadamente, Colombia no es la excepción y nuestro COLCAP también acumula pérdidas del -17% en lo corrido del año a septiembre, siendo una de las bolsas más castigadas a nivel mundial. Si a ello se le suma una devaluación (peso-dólar) que bordea el 60% anual, el desencanto macrofinanciero con Colombia es notorio. Claramente esto no es producto de un mero “efecto contagio”, sino que los fundamentales externos y fiscales del país muestran deterioros que ameritan atención y acción por parte de las autoridades, tanto del MHCP como del Banco de la República.

En esta nota centraremos nuestro análisis en el frente de las utilidades reportadas por las firmas listadas en el COLCAP. Las cifras más recientes nos hablan de contracciones del -64% en las utilidades empresariales al corte del primer trimestre de 2015, ver gráfico adjunto. Allí se observan graves afectaciones de aquellas relacionadas con el sector minero-energético (-87% anual). Además de la caída del -50% en los precios del petróleo y del carbón, se enfrentan problemas en la incorporación de reservas petroleras y de orden público. También se observaron debilidades en los resultados del sector real (-38%) y financiero (-11%).

Sin embargo, dichas contracciones en las utilidades del primer trimestre de 2015 encierran una importante arista tributaria, dado el ruido introducido por la contabilización total (según normas-NIIF) del Imporriqueza (IR) para todo el período 2015-2017. Recordemos que dicho IR fue introducido, tanto para personas naturales

Continúa

Director: Sergio Clavijo

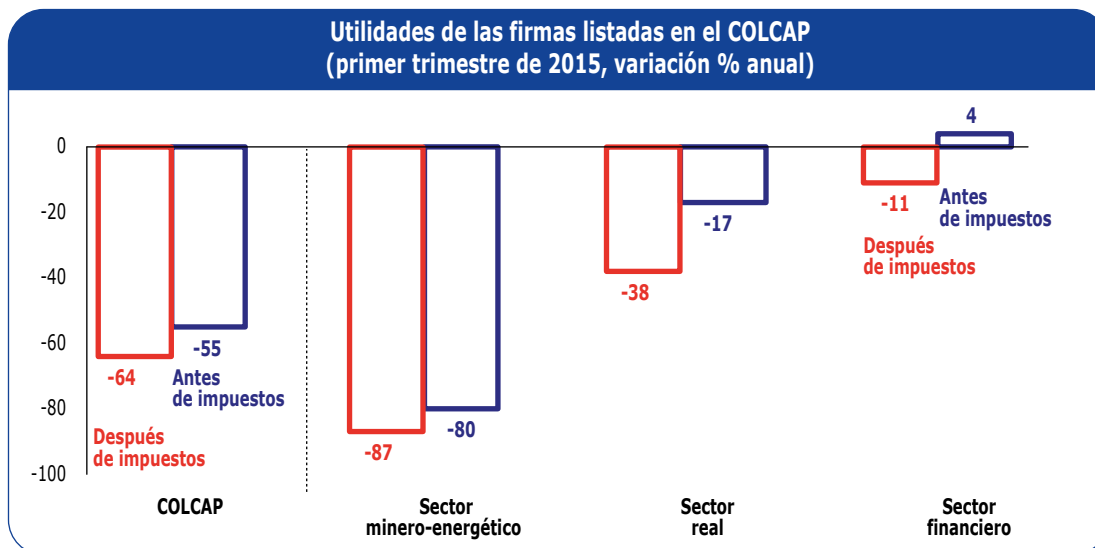
Con la colaboración de Ana María Zuluaga y Nelson Vera

como para las firmas, a partir de patrimonios netos superiores a los \$1.000 millones, según la Ley 1739 de 2014 (ver *Informe Semanal* No. 1252 de febrero de 2015).

Si bien las tasas de gravamen de las firmas se irán marchitando y, además, ahora se computan de forma marginal, las empresas tuvieron que aplicar criterios NIIF que tratan el IR como un “pasivo cierto”, para el período 2015-2017. Asimismo, la base de este tributo para 2015 creció cerca del 60% respecto del período 2010-2014 y, en los años 2016-2017, su base se ampliará a razón del 25% de la inflación anual (ver *Comentario Económico del Día* mayo 14 de 2015).

Cabe entonces preguntarse por la magnitud de la caída en las utilidades por cuenta de este efecto del IR. Sorpresivamente, Anif ha encontrado que, al netear el efecto tributario del IR sobre las utilidades, se tiene que estas utilidades empresariales (antes de impuestos) igual cayeron en un -55% anual durante el primer trimestre de 2015 (vs. el -64% de las utilidades después de impuestos). Por ejemplo, en el sector minero-energético la caída de las utilidades antes de impuestos fue de un abismal -80% (vs. -87% después de impuestos) y en el sector real la caída fue del -17% antes de impuestos (vs. -38% después de impuestos). El sector financiero fue el único reportando utilidades positivas (+4% anual) antes de impuestos (vs. -11% después de impuestos).

¿Qué cabe esperar prospectivamente en el comportamiento de dichas utilidades empresariales y su incidencia sobre el desempeño del COLCAP en lo que resta de 2015? Si las utilidades redujeran su caída del -64% (después de impuestos del primer trimestre) hacia un -35% al cierre de 2015 (escenario base), nuestros modelos sugieren que el COLCAP cerraría el año con desvalorizaciones cercanas al -25% (niveles de 1.135 puntos). Esto bajo el supuesto de reversiones a la media en la Relación Precio Ganancia (RPG) a horizontes de 3 a 5 años. En un escenario algo más optimista, la desvalorización frente a 2014 tan solo sería del -10% (niveles de 1.362 puntos en el COLCAP), suponiendo una contracción del -20% en las utilidades empresariales y una reversión a la media en la RPG a 5 años. No obstante, es útil recordar que estos pronósticos encierran elevada incertidumbre debido a: i) la alta sensibilidad de los resultados a cambios en los supuestos de utilidades y reversión a la media en la RPG; y ii) la difícil lectura prospectiva de la volatilidad financiera proveniente de la senda del precio del petróleo y el primer disparo del Fed.



Fuente: cálculos Anif con base SFC.