

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
David Malagón y Ana María Zuluaga

Febrero 13 de 2013

El mercado de renta variable en Colombia: ¿Qué esperamos para 2013?

A pesar de la elevada volatilidad-incertidumbre en los países desarrollados y emergentes, el año 2012 arrojó un balance bastante favorable para las inversiones en renta variable. Por ejemplo, el índice Dow Jones registró una valorización del 7.3% anual, mientras que el S&P500 mostró ganancias del 13.4%. Localmente, el IGBC cerró en 14.716 puntos, arrojando un retorno del 16.2% anual. Dicho resultado estuvo en línea con el rango de ganancias del 7%-15% anual pronosticado por Anif a comienzos del año 2012, ver *Informe Semanal* No. 1123 de mayo de 2012.

En Colombia, este buen comportamiento de la renta variable durante el año 2012 se explica por: i) precios de entrada atractivos, con una Relación Precio/Ganancia (RPG) cercana a 14 frente al 17 observado, en promedio, durante la última década; ii) el desempeño favorable de las utilidades de las firmas listadas en el IGBC, los cuales habíamos estimado en cerca del 9% durante 2011 (excluyendo a Ecopetrol); iii) la pronta y oportuna solución del impasse-bursátil de Interbolsa, evitando el “contagio” financiero; y iv) la semi-separación del crecimiento entre el mundo emergente (4.6% real en 2012) y el desarrollado (1.2%), lo cual se manifestó en importantes inlfujos de capitales hacia Colombia, buscando mayores rendimientos.

¿Qué podemos esperar para el IGBC en 2013? Para responder esta pregunta, es necesario analizar tres aspectos fundamentales: i) el estado de las RPGs; ii) las proyecciones de las utilidades de las firmas listadas en dicho índice, a lo largo de 2012; y iii) el apetito por riesgo emergente, dado el panorama externo-local. Veamos estos temas uno a uno.

Primero, la RPG en Colombia viene aumentando desde mediados de 2012 y actualmente se ubica en valores cercanos a 15, cifra todavía inferior al promedio de la última década (17). Aunque estos valores señalan puntos interesantes de entrada, el incremento de la RPG indica valores menos atractivos en 2013 que en 2012. Su atractivo relativo frente al mundo desarrollado continúa siendo evidente, si pensamos que probablemente los retornos en la parte larga de la curva de los bonos soberanos en Estados Unidos y Alemania (2%), pueden resultar inferiores a los rendimientos de sólo los dividendos esperados, en promedio, en empresas listadas en Colombia (2.5%).

Segundo, hemos estimado que las utilidades de las firmas del IGBC pudieron haber crecido cerca del 13.2% en 2012 frente al 14.9% de 2011 (excluyendo a Ecopetrol). Esta es una cifra todavía favorable, aunque empieza a reflejar la pérdida de dinamismo en la demanda agregada, lo cual se reflejará en una expansión del PIB-real de sólo un 3.8% en 2012 y del orden del 4.3% en 2013 frente al 5.9% de 2011 (ver *Informe Semanal* No. 1155 de enero de 2013).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

David Malagón y Ana María Zuluaga

Finalmente, la “semi-separación”, antes comentada, ha derivado en un importante apetito por riesgo emergente. No obstante, dicho fenómeno podría reducirse por cuenta del menor dinamismo esperado en 2013, donde los emergentes crecerían un 5.1% frente al 4.6% de 2012, aunque América Latina repuntaría del 2.4% al 3.5% en 2013. Así, cabe esperar menores rentabilidades relativas del mundo emergente frente al mundo desarrollado en 2013.

Un factor favorable para 2013 tiene que ver con el hecho de haber habilitado inversiones en renta variable a los recursos del Fonpet (cerca de \$33 billones) hasta por un 10% del total (5% en el mercado local y 5% en el externo). Esta nueva demanda le estará dando mayor soporte al mercado de renta variable de Colombia.

Así, la trayectoria del IGBC en 2013 dependerá del incremento esperado de las utilidades corporativas y del tiempo de reversión a la media de la RPG. Si las utilidades corporativas (excluyendo a Ecopetrol) tan sólo crecieran un 3% durante 2013 y se diera una lenta reversión hacia la media de la RPG, tomando unos seis años, la valorización del IGBC sería del 6.4%, pudiendo llegar al umbral de los 15.600 puntos al cierre de este año (ver cuadro 1).

En cambio, si dichas utilidades lograran crecer al 7.4% durante 2013 y se mantuviera la reversión a seis años, el IGBC alcanzaría los 16.300 puntos, arrojando un retorno de casi el 11% en 2013. Este es el escenario que vemos como más probable. En un escenario optimista, con utilidades creciendo al 7.4%, pero con una reversión más rápida de tres años, tendríamos un IGBC cerrando en 16.800 puntos, generando una valorización del 14.4% en 2013.

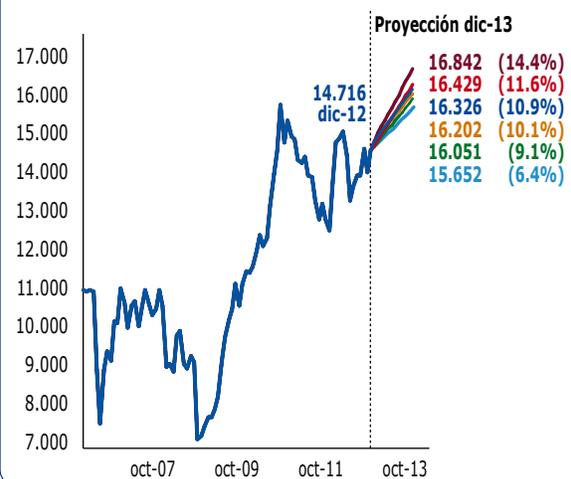
En síntesis, Anif pronostica una valorización del IGBC en la franja 6.4%-14.4% para 2013, siendo el escenario más probable un 11%. Ello implica esperar niveles del IGBC en el rango 15.600-16.800 al cierre de 2013 (ver gráfico 1). Estos pronósticos, sin embargo, son altamente sensibles a los supuestos que hagamos sobre el incremento esperado en las utilidades corporativas durante 2013, claramente inferiores a los observados en 2011-2012, y a la velocidad de reversión a la media en materia de la RPG.

Cuadro 1. Sensibilidad del IGBC

Aumento estimado de las utilidades corporativas en 2013	Tiempo de reversión a la media de la RPG (años)	Crecimiento estimado del IGBC en 2013
3%	6	6.4%
5.0%	5	9.1%
5.0%	4	10.1%
7.4%	6	10.9%
7.4%	5	11.6%
7.4%	3	14.4%

Fuente: cálculos Anif.

Gráfico 1. Posibles trayectorias del IGBC en 2013



Fuente: cálculos Anif con base en BVC.