

---

[Descargar](#)

Tenga en cuenta

La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Los trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autor o Editor

[Martha Rosalba López-Piñeros Eduardo Sarmiento](#)

La serie [Borradores de Economía](#), de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc). Los resultados y opiniones contenidas en este documento son de responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

---

Fecha de publicación  
Viernes, 23 de junio 2023

## RESUMEN NO TÉCNICO

### Enfoque

La literatura sobre predictibilidad de excesos de retorno de las acciones es de larga data. Se han propuesto varios factores para explicar dicha predictibilidad a tal grado que un documento reciente analiza lo que denominan “Taming the factor zoo”. Sin embargo, dos relaciones resultan ser los factores clave en dicha predictibilidad; la relación book-to-market y la relación ganancia-a-precio. Adicionalmente, los estudios al respecto se han enfocado básicamente en economías avanzadas dado el gran desarrollo de sus mercados de capitales y la disponibilidad de largas y amplias series de datos. Utilizando técnicas bayesianas, este documento analiza la capacidad de tres factores para predecir los excesos de retorno en una economía emergente; la relación book-to-market, la relación ganancia-a-precio y el diferencial de tasas de interés de política interna y externa. Adicionalmente, el documento analiza cuál de los primeros dos factores es más importante en Colombia ya que en economías como Estados Unidos existe un debate al respecto.

### Contribución

Primero, contribuimos a la literatura sobre predictibilidad de los excesos de retorno de las acciones utilizando una metodología econométrica que permite analizar series de datos cortas, como es el caso de las economías emergentes con mercados de capitales poco desarrollados. Segundo, contribuimos mostrando que en una economía emergente como la colombiana las razones book-to-market y ganancia-a-precio tienen poder explicativo sobre la predictibilidad de los excesos de retorno, tal y como sucede en economías avanzadas y que ninguna tiene un mayor poder predictivo que la otra. Por último, sugerimos un factor adicional que es el del diferencial de tasas de interés interna y externa ya que, en una economía pequeña y abierta, según la teoría de Paridad No-cubierta de Intereses, este diferencial afecta la devaluación esperada y ésta a su vez los excesos de retornos de las acciones.

**En una economía emergente como la colombiana las razones book-to-market y ganancia-a-precio tienen poder explicativo sobre la predictibilidad de los excesos de retorno, tal y como sucede en economías avanzadas. Ninguna tiene un mayor poder predictivo que la otra.**

---

## Resultados

Nuestros resultados muestran que los excesos de retornos de las acciones en Colombia son predecibles al utilizar las razones book-to-market y ganancia-a-precio. También encontramos que ninguna de estas dos razones tiene un mayor impacto que la otra sobre la predictibilidad de los excesos de retorno de las acciones pero que el impacto de estas es levemente superior en el caso de las firmas con razones de book-to-market más alta. También encontramos que el diferencial de tasas de interés interna y externa ayuda en la predictibilidad de los excesos de retorno de las acciones.