

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Abril 16 de 2009

Mercados accionarios y crisis financiera internacional: ¿cuándo tocarán fondo?

La actual crisis internacional ha golpeado fuertemente el mercado accionario tanto en los países desarrollados como en las llamadas economías emergentes. Así, entre octubre de 2007 y marzo de 2009, las desvalorizaciones de los principales índices accionarios ha sido preocupante: el Dow Jones ha caído un 44%, el Nasdaq un 41%, el S&P 500 un 44% y, del lado del mundo emergente, el índice de Shanghai ha caído un 60%, el Bovespa de Brasil un 30%, el Mexbol mexicano un 37% y el IGBC colombiano un 20%.

En los meses recientes, todos estos mercados han mostrado una marcada volatilidad, mientras que sus participantes tratan de descifrar si el recurrente anuncio de paquetes de salvataje financiero y de estímulo económico lograrán ponerle un piso a la caída de los mercados de renta variable.

Anif había comentado que la Relación Precio/Ganancia (RPG) de los mercados de renta variable, en las economías emergentes, mostraba un marcado ascenso durante el período 2000-2006. El grueso de ellos reflejaba sobrevaloraciones que necesariamente requerían correcciones a la baja (ver Comentario Económico del Día 9 de abril de 2008).

Sin embargo, la magnitud y la persistencia de las correcciones ha desbordado el concepto de “reversión a la media histórica” y, actualmente, se experimenta una verdadera postración, con bajas emisiones y niveles históricamente deprimidos. Claramente, la hipótesis de la “separación” (*decoupling*) entre la dinámica de los mercados desarrollados y los emergentes no se dio.

Las políticas monetarias excesivamente laxas durante el periodo 2000-2007 generaron una burbuja especulativa, tanto en la renta variable como en el mercado hipotecario. De modo que los RPG globales se elevaron rápidamente, tras disminuir las tasas de descuento y las primas de riesgo.

Ahora, la crisis ha deteriorado los RPGs y, en Estados Unidos, se han observado descensos desde niveles de 17 a los actuales de 10, donde las empresas más afectadas han sido las entidades bancarias y las compañías automotrices (ver gráfico 1). En particular, el Dow Jones perdió el 30% de su valor tan sólo en los últimos seis meses. De otra parte, el aumento de la prima de riesgo, tras el desplome de Lehman Brothers, ha debilitado el apetito por inversiones en renta variable.

Continúa

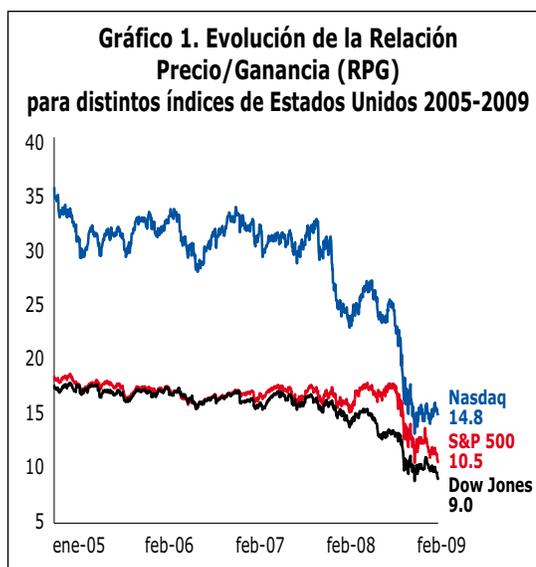
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro González

En el caso de los mercados emergentes, la caída de los RPG está asociada a la búsqueda de activos líquidos de refugio (típicamente bonos de deuda pública) y al estallido de la burbuja de *commodities* a partir de septiembre de 2008. Por ejemplo, el RPG del mercado chino ha descendido recientemente de 17 a 11 (ver gráfico 2), a pesar de que se creía que ese mercado era inmune por su buen desempeño económico.

Otro mercado con marcada corrección es el colombiano (IGBC), cuyo RPG ha pasado de niveles superiores a 30 en el primer semestre de 2008 a 12 en marzo de 2009. En este auge jugó un papel especial la emisión de acciones del sector energético (Ecopetrol, ISA e Isagén). La sostenibilidad del RPG local está entonces ligada al éxito de los proyectos de estas empresas, donde Petrobras ha demostrado que los fracasos exploratorios, como el de Tupi, son fuertemente castigados por el mercado.

En síntesis, en el momento en que el mercado detecte que los RPG ya han tocado fondo, las bajas tasas de interés en el mercado de renta fija inducirán una rápida recuperación del mercado accionario, aunque tal momento continúa siendo incierto. Asimismo, los agentes del mercado están esperando que los índices de renta variable ya hayan tocado fondo, en la medida en que los paquetes de rescate y estímulo señalan que, a la altura de septiembre de 2009, lo peor podría haber quedado atrás. De hecho, Larry Summers acaba de hacer un pronunciamiento en ese sentido, abriendo una luz de esperanza de posible recuperación antes de finalizar este año.

Entretanto, en el mundo emergente los agentes enfrentan una elevada incertidumbre sobre la magnitud del contagio de la desaceleración mundial sobre sus economías. En el caso de América Latina, el vaticinio es que la región se contraerá a ritmos del 1%-2% durante 2009, lo cual hace difícil pronosticar la recuperación que experimentarían los RPG de las bolsas de la región.



Fuente: Bloomberg.



Fuente: Bloomberg.