

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Febrero 10 de 2010

Mercados financieros y renta variable

La crisis financiera internacional (2007-2008) desató drásticos ajustes a la baja en las tasas de interés y, con ello, una corrida temporal a favor de los activos de refugio, principalmente los bonos de deuda pública y, después, el oro. En la fase de recuperación (2009-2010) los inversionistas han aprovechado los puntos de entrada favorables en renta variable después del grave desplome de los mercados. Por ejemplo, el conocido indicador *MSCI World Index* registró una recuperación del 70% entre cima/sima en el periodo marzo-diciembre de 2009.

¿Cuál será entonces la trayectoria más probable de estos mercados durante 2010?

Los índices accionarios de los países desarrollados han repuntado significativamente, tras su colapso en 2008 (ver gráfico 1). Por ejemplo, el Dow-Jones se valorizó un 15.4% durante 2009 frente a la contracción de 32.7% del 2008; el Nasdaq repuntó un 39% después de caer casi un 40%; y el S&P 500 se valorizó cerca del 20% tras contraerse un 38%. Algo similar ocurrió en los mercados emergentes: Brasil se valorizó 70.4% (frente al -40.2% de 2008), Colombia un 52.2% (frente al -29%) y China un 73.5% (frente al -63.5% - ver gráfico 2).

Esta recuperación está sostenida en dos pilares. De una parte, la actual laxitud monetaria ha creado un espacio propicio para la inversión en activos alternativos. Ello ha permitido que los inversionistas superen parcialmente su aversión al riesgo y que regresen al mundo de la renta variable.

De otra parte, los gigantescos paquetes de estímulo fiscal han generado necesidades de financiamiento a través de emisiones de deuda. Esto, a su vez, ha propiciado un arbitraje entre el rendimiento de los bonos públicos y la tasa a la cual los agentes pueden pedir prestado, donde la referencia es la tasa de descuento de los bancos centrales (ahora cercana a cero real). De hecho, los bonos del tesoro estadounidense se han estado negociando entre 3.5% y 4% a partir de junio de 2009 con alta volatilidad, implicando “emпинamientos” reales de más de 350 puntos básicos, cifra onerosa para cualquier fisco.

Este panorama dejó “reinando” al mundo de la renta variable durante 2009, pero ahora han surgido dudas sobre su sostenibilidad. Diversos indicadores refuerzan la cautela que debe tenerse a nivel global con este tipo de inversiones. Por ejemplo, las Razones Precio-Ganancia (RPG) indican que sus niveles

Continúa



CitiPhone: servicio 24 horas al día, los 365 días del año:
Ahorre tiempo a través de nuestros menús abreviados.



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

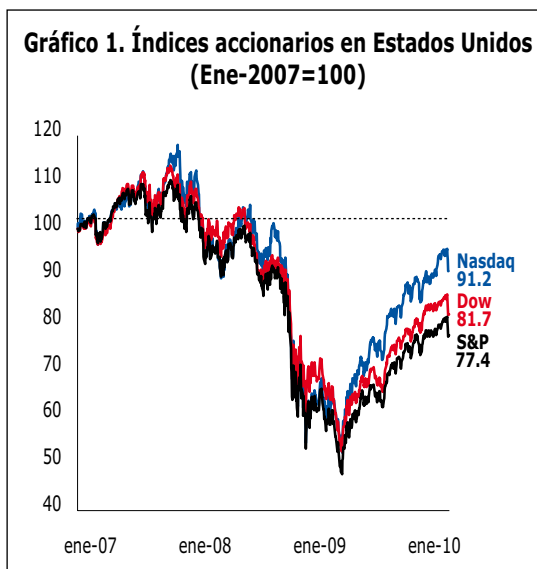
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

son ahora algo elevados. En el caso del Dow-Jones, sus RPGs cerraron alrededor de 16 en 2009, cifra ligeramente superior a su promedio histórico, pero inferior al pico de 20 observado en el 2006. Aun así, el nivel de la capitalización bursátil es actualmente un 106% del PIB, dato inferior en 42 puntos porcentuales al registrado en el 2007.

En el caso de algunos mercados emergentes el “exceso de precio” es más notorio. Por ejemplo, los RPGs del Bovespa del Brasil llegaron a máximos históricos de 24 al cierre de 2009. De ahí la adopción de controles de capital para buscar el “enfriamiento” de ese mercado, que ahora cuenta con grado de inversión unánime de parte de las calificadoras. En el caso de China, se observó un “retorno” de los RPGs a su media histórica de 30, cifra inferior al pico observado en 2004-2006. Allí es donde probablemente los inversionistas estarán realizando su *cherry-picking*, distinguiendo puntos de entrada costosos de aquellos que todavía tienen potencial de ganancias.

En el caso colombiano, la capitalización bursátil (según cálculos del IGBC) llegó a 61.7% del PIB al cierre de 2009, un incremento de 25 puntos porcentuales frente al registrado en 2008. Sin embargo, según los cálculos de Anif, al contabilizar la capitalización bursátil *ajustada* (incluyendo únicamente el valor de las acciones disponibles para transar) encontramos que Colombia llegó a niveles del 17.6% del PIB, cifra similar a la de 2007 (18.5%). Los RPGs correspondientes al IGBC han oscilado entre 20 y 24 en años recientes, algo elevados.

En síntesis, la renta variable a nivel global ha fluctuado fuertemente durante el ciclo precrisis (2004-2006), crisis (2007-2008) y recuperación (2009-2010). Buena parte sufrió marcadas desvalorizaciones en la crisis y ahora ha regresado a su comportamiento precrisis. Los niveles “sostenibles” obviamente dependerán de los réditos que logren consolidar las firmas que están detrás de esas acciones y muchas de ellas se encuentran en sectores de elevada incertidumbre, especialmente en áreas de transporte (aéreo y automotriz) y financiero. El repunte económico de los BRICs y la semiseparación de algunas economías de América Latina proporcionan algún soporte a casos particulares, pero en las economías desarrolladas es válida la advertencia reciente sobre burbujas especulativas... el *bubble-warning* emitido por *The Economist* hace algunas semanas.



Fuente: Yahoo Finance.



Fuente: Yahoo Finance.