

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Octubre 4 de 2011

Crisis Internacional, renta variable y grado de inversión

El recrudecimiento de la crisis internacional por cuenta de la desaceleración del crecimiento y la inestabilidad fiscal del mundo desarrollado ha golpeado fuertemente los mercados financieros a nivel global durante los meses de julio-septiembre de 2011. Si bien las economías emergentes (hasta el momento) han logrado alguna “separación” respecto de esta crisis, en las postrimerías de 2011 y a lo largo de 2012 se sentirá dicho impacto, generando una U invertida en materia de crecimiento. En el caso de América Latina, el pronóstico de consenso señala crecimientos de sólo un 4.5% en 2011 y de 3.5%-4% en 2012, después de haber crecido un satisfactorio 6.5% en 2010.

Todo lo anterior ha generado gran volatilidad en los portafolios, particularmente en los de renta variable (ver *Comentario Económico del Día* 29 de septiembre de 2011). Primero fue el “pinchazo” de la burbuja especulativa del período 2009-2010, con particular atención en los emergentes. Brasil, Chile, Perú y Colombia sufrieron fuertes correcciones a la baja a lo largo de 2011, dada la estampida hacia “activos refugio” como los metales preciosos y (¡oh paradoja!) los bonos del tesoro de los Estados Unidos, cuyas tasas de interés han caído de niveles del 3% a cerca del 2% en el curso del último año (... preciso cuando se rebajo su calificación a doble A).

Colombia, por el contrario, vio elevada su calificación a grado de inversión durante el período marzo-junio de 2011 por parte de las tres principales agencias internacionales. En buena medida el mercado local e internacional venía descontando ese evento y ello se reflejó en una escalada del IGBC de niveles de 13.200 a 16.300 (un 23%) durante la segunda mitad de 2010. Así, su Relación Precio-Ganancia (RPG) pasó de niveles promedios históricos de 17 a unos exorbitantes de 26, claramente insostenibles en el tiempo.

Este comportamiento refleja un “súper anticipo” del mercado de renta variable de Colombia respecto de su grado de inversión, pues la norma internacional ha sido que ello ocurre unos 3-6 meses antes de dicho evento y no con un año de antelación (como en nuestro caso). En efecto, el cuadro adjunto muestra que en los casos de Corea, México, Rusia o India (entre otros) se observaron marcadas valorizaciones (de 18% a 60%) en esa franja de 3-6 meses. Por contraste, en el caso de Colombia lo que se observó fueron

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  **GRUPO AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

desvalorizaciones de 7%-8% durante esa “ventana” de 3-6 meses previos al otorgamiento del grado de inversión, siendo la excepción al lado de Polonia y Malasia.

Otro caso curioso ha sido el de Corea, pues allí se dieron valorizaciones antes y después del grado de inversión (casi 60% seis meses antes y otro 72% seis meses después). Algo similar ocurrió en Hungría (+21% en seis meses previos y un espectacular 75% seis meses después).

Brasil y Perú recibieron su grado de inversión en abril de 2008 y sus bolsas experimentaron valorizaciones de 17% y 8.5%, respectivamente, en los tres meses previos. Sin embargo, tres meses después vino la caída de Lehman Brothers. A pesar de semejante evento, los inversionistas le “apostaron” a la semiseparación de Brasil y lograron impulsar valorizaciones del 60%, pero en el caso del Perú no pudieron contener una caída del 38%. Una caída similar ocurrió en México en los episodios de marzo del 2000, por razones de la recesión en Estados Unidos.

En síntesis, la renta variable de Colombia registró un “súper anticipo” de valorización por cuenta del grado de inversión durante la segunda mitad de 2010. Ello representó un comportamiento algo anómalo dentro del historial de otorgamientos de grado de inversión. Después de ello vinieron correcciones fuertes por cuenta del contagio internacional, lo cual ha llevado el RPG del IGBC a nivelarse cerca de su media histórica 15-17 en estos meses de cierre de 2011. El buen comportamiento empresarial, tanto del sector minero-energético como de la mayoría de las firmas, debería darle un buen soporte, en medio de una elevada turbulencia internacional que aún no termina.

Efecto del otorgamiento del grado de inversión en las bolsas respectivas					
País	Fecha de upgrade	Valorización			
		Antes		Después	
		-6 meses (%)	-3 meses (%)	+3 meses (%)	+6 meses (%)
Polonia	jun-95	-12.8	15.0	7.9	2.7
Hungría	nov-96	21.3	12.6	54.5	74.9
Malasia	jul-98	-27.8	-36.2	-2.5	48.2
Corea	ene-99	61.4	44.1	47.9	72.0
México	mar-00	56.9	23.5	-23.4	-13.5
Rusia	nov-03	35.8	18.1	13.5	12.0
India	ene-04	55.5	17.8	4.7	9.3
Marruecos	jun-07	21.2	3.0	8.7	7.1
Perú	abr-08	3.7	8.5	-7.1	-37.9
Brasil	abr-08	5.8	17.4	-7.0	60.3
Panamá	mar-10	12.0	4.0	4.4	5.4
Colombia	mar-11	-8.10	-7.10	9.40	2.8

Fuente: cálculos Anif con base en Valores Bancolombia.