

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Septiembre 29 de 2011

Mercado accionario emergente y crisis internacional

La Gran Recesión (2007-2011) ha generado inestabilidad financiera, desnudando las debilidades fiscales y el estancado crecimiento económico del mundo desarrollado. La “semiseparación” que habían logrado los mercados emergentes respecto del mundo desarrollado durante lo peor de dicha crisis (2008-2010) parece estar desapareciendo y el contagio luce inminente al cierre de 2011 y, seguramente, a lo largo de 2012. Por ejemplo, América Latina había logrado crecer un 6.5% en 2010, pero ahora las perspectivas son de clara desaceleración hacia un 4.5% en 2011 y cerca de un 4% para 2012.

Dicha contaminación se ha manifestado rápidamente en el desempeño de la renta variable de los mercados emergentes. Por ejemplo, el índice de la Bolsa de São Paulo (Bovespa) ha caído casi un 20% durante el 2011, mientras que el de Colombia (IGBC) ha descendido un -13% frente a expectativas de valorización (a inicios del año) de un 10%. Se ha mencionado que, en ambos casos, existía una burbuja especulativa y que el agravamiento de la crisis internacional vino a “pincharlas” hacia finales de 2010 (ver *Comentario Económico del Día* 17 de junio de 2010 y del 25 de enero de 2011).

Como resultado de dichas desvalorizaciones, la Relación Precio-Ganancia (RPG) del Bovespa ha descendido hacia un 9 en septiembre de 2011 frente al máximo de 27 observado dos años atrás y el del IGBC de Colombia hacia un 18 frente a un 26 un año atrás (ver gráfico 1). Ello, obviamente, refleja mejores perspectivas de entrada a estos mercados en la actualidad frente a los que se tuvieron hacia finales de 2010.

La pregunta de fondo es si, más allá de factores coyunturales, el valor actual de las acciones locales resulta consistente con las perspectivas de desempeño futuro de las firmas. Durante el primer trimestre de 2011, las ganancias de las firmas establecidas en Colombia crecieron de forma muy satisfactoria, cerca de un 20% anual (ver cuadro 1). Ellas estuvieron haladas por el sector minero-energético, todavía con favorables términos de intercambio. De forma similar, las relacionadas con el consumo local y los negocios financieros también tuvieron un buen desempeño. En este sentido, no es aventurado concluir

Continúa

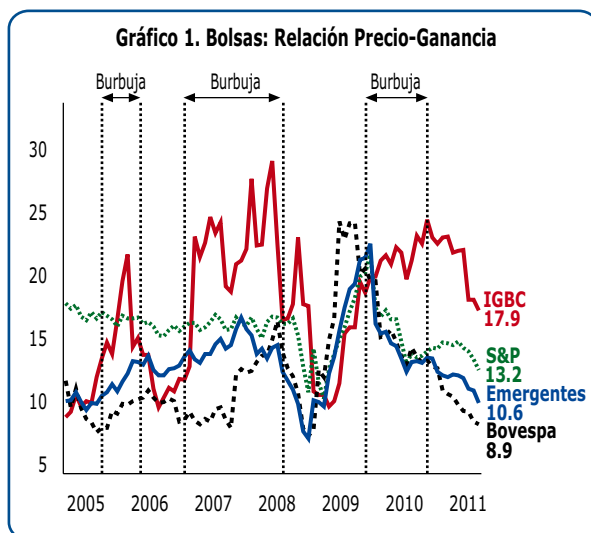
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

que, una vez se ha dado la corrección de precios antes mencionada, el desempeño operativo de las firmas representa, en general, un factor positivo para el mercado accionario local en los próximos meses, el cual ojalá no llegue a ser exagerado por los indomables “espíritus animales”.

Las recientes emisiones en el IGBC fueron “víctimas” del contagio internacional y, dada la elevada incertidumbre internacional, todavía resulta algo aventurado poner fechas de recuperación para ellas. De hecho, algunas firmas han decidido postergar las nuevas emisiones. Sin embargo, miradas a un horizonte más amplio, al grueso de los compradores de las nuevas emisiones les ha ido bastante bien (ver *Comentario Económico del Día* 14 de septiembre de 2011).

En síntesis, tras esta crisis internacional, las firmas del mundo emergente parecen estar mejor parapetadas para soportar valorizaciones duraderas que las del mundo desarrollado, al menos en el horizonte 2011-2012. En el caso de Colombia ello se refleja en un PIB real que logró evitar cifras negativas durante 2008-2009 (creciendo en promedio cerca del 1% anual) y que se perfila hacia su crecimiento de largo plazo durante 2010-2011 (cercano al 4%-5% anual). Sin embargo, el riesgo de desaceleración está latente y de allí la importancia de acelerar la dotación de infraestructura y las reformas estructurales (tributaria, pensonal y laboral) que permita elevar la productividad multifactorial en el futuro cercano.



Fuente: Bloomberg.

Cuadro 1. Resultados corporativos (primer trimestre de 2011)

Sector	Utilidad neta		
	1 Trim. 2010	1 Trim. 2011	Variación
Consumo	91.575	100.608	10%
Crudo y gas	2.135.679	3.025.494	42%
Energía	156.688	283.039	81%
Financiero	1.396.711	1.173.518	-16%
Industrial	247.091	411.350	66%
Materiales	105.584	75.085	-29%
Minería	34.237	24.693	-28%
Telecomunicaciones	8.087	36.733	354%
Total	4.175.652	5.130.520	23%
Total sin Ecopetrol	2.221.321	2.020.203	-9%

Fuente: Valores Bancolombia.