

SIN FRONTERAS

Joaquín López-Dóriga Ostolaza

joaquinld@eleconomista.com.mx



¿Otro año positivo para los mercados?

Los índices accionarios en EU llevan nueve meses de alza ininterrumpida; las cifras económicas son más moderadas

En la última edición de "Sin Fronteras" nos enfocamos en cinco puntos que podrían amenazar la recuperación económica. El quinto punto se refería en un posible ajuste a la baja en los mercados accionarios y su impacto real y psicológico en las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos.

Los índices accionarios de Estados Unidos llevan prácticamente nueve meses de alza ininterrumpida. Con la excepción de un par de ajustes transitorios en agosto y octubre, los mercados han tenido un desempeño sumamente positivo, mientras que las cifras de actividad económica devuelven una recuperación más moderada.

La mayoría de los estrategas esperan que el S&P 500 mantenga su tendencia alcista durante el 2010. En una encuesta levantada por Bloomberg, la opinión de 12 estrategas de mercado es unánime, todos ven un 2010 positivo para el S&P 500, con un alza promedio de 11% para este indicador bursátil.

Normalmente, el comportamiento de los índices accionarios es un reflejo de las expectativas de crecimiento en las utilidades de las empresas que forman parte de dicho índice.

A principios del 2009, ante la amenaza de una debacle económica de grandes proporciones, la mayoría de los inversionistas anticiparon que las utilidades de las empresas tendrían caídas de gran magnitud, por lo que los mercados se ajustaron fuertemente a la baja. Sin embargo, para mediados del año, conforme las grandes medidas de estímulo comenzaban a ponerle piso a la crisis, las expectativas sobre las utilidades de las empresas empezaron a ser "menos peores" por así decirlo.

Dichas expectativas siguieron mejorando durante la segunda mitad del año, lle-

vando a los mercados a un desempeño aún mejor. Sin embargo, el nivel de utilidad estimado para las empresas del S&P 500 para finales del 2009 será casi 25% menor a lo que se pronosticaba a finales del 2008.

Actualmente, la mayoría de los analistas esperan que las utilidades de las empresas crezcan lo suficiente durante el 2010 para sostener un comportamiento positivo en los mercados durante los próximos 12 meses.

Específicamente, el consenso de analistas espera que las utilidades de las empresas que conforman el S&P 500 crezcan a un ritmo cercano a 30 por ciento. Sin embargo, tomando en cuenta que el crecimiento de la economía en EU difícilmente superará 4%, existe el riesgo de que el crecimiento en las utilidades de las empresas se ubique en un rango de 10-15 por ciento.

Aunque no hay evidencia tajante de que el S&P 500 esté sobrevaluado, también es claro que desde el punto de vista fundamental, el mercado parece no incorporar riesgos importantes que podrían provocar un ajuste a la baja.

No obstante, es muy probable que el comportamiento de los mercados accionarios en el 2010 esté menos ligado al crecimiento de las utilidades de las empresas y el entorno económico, y más influenciado por lo que pase con el movimiento de flujos de inversión.

La gran cantidad de liquidez provocada por las medidas de estímulo y un entorno de tasas de interés cercanas a cero han provocado un incremento considerable en el apetito por riesgo, ya que el costo de oportunidad de mantener recursos invertidos en activos de bajo riesgo es muy alto.

La perspectiva de que las autoridades financieras de los países desarrollados no retirarán las medidas de estímulo de manera



Fecha 14.01.2010	Sección Valores y Dinero	Página 10
---------------------	-----------------------------	--------------

anticipada, dada la fragilidad de la recuperación, podría seguir dando pie a un mayor desplazamiento de flujos invertidos en activos de bajo riesgo (como los bonos del Tesoro de EU) a activos de mayor riesgo (como los mercados accionarios de países desarrollados y emergentes, y los *commodities*).

Los mercados están convencidos de que las autoridades financieras no retirarán el estímulo de manera anticipada, dadas las lecciones de EU en la Gran Depresión y Japón durante la década perdida de los años 90. Sin embargo, la pregunta crucial, que aún no ha sido respondida, es: ¿cómo funcionarán la economía global y las empresas una vez que se empiecen a retirar

los estímulos?

Hacia adelante, lo más probable es que el crecimiento económico sea volátil, disparejo y menor a lo observado en otras recuperaciones. Sin embargo, este crecimiento, en combinación con la permanencia de los estímulos fiscales y monetarios, plantea un contexto bajo el cual no sería sorpresivo ver otro año positivo para los mercados accionarios.

No obstante, sería irresponsable perder de vista los riesgos latentes detrás del experimento de estímulos económicos más grande en la historia de la humanidad, cuyo desenlace es aún incierto.