

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Santiago Mora

Agosto 29 de 2012

Crisis Internacional y el Mercado de Renta Variable: ¿Cómo interpretar la recompra masiva de acciones?

En el periodo enero-agosto del 2012, el mercado de renta variable de los Estados Unidos ha experimentado valorizaciones importantes. Por ejemplo, el índice Nasdaq (alta tecnología) ha ganado cerca de un 11%, ubicándose por encima de sus niveles pre-crisis. El índice Dow (focalizado en 30 de las empresas industriales más grandes listadas en bolsa) ha repuntado un 6%, alcanzando niveles similares a los de 2007, mientras que el índice S&P 500 (empresas de gran tamaño) ha ganado un 9%, pero todavía está un 10% por debajo de sus niveles pre-crisis, ver grafico 1. ¿Qué tan sostenible luce esta recuperación del mercado accionario frente a perspectivas de crecimiento económico de tan sólo un 2% anual durante 2012-2013?

En el corto plazo, las noticias continúan dando señales mezcladas. El mercado hipotecario parece estar consolidando su lenta pero segura recuperación, mientras que la producción industrial y las ventas al por menor continúan a ritmos lentos, dado el persistente desempleo algo superior al 8%.

La divulgación de resultados empresariales del segundo trimestre del 2012 estará marcando la pauta a nivel sectorial. ¿Qué hacer con las utilidades empresariales? ¿Pagar dividendos, amortizar pasivos, incrementar los aportes a fondos de seguridad social o recomprar parte de las acciones emitidas, especialmente si éstas todavía tienen precios bajos? En muchos casos se ha visto un sesgo hacia la compra de acciones con pago de dividendos, llevando a fondos colectivos especializados (tipo *iShares Dow Jones Select Dividend Index ETF*) a un marcado repunte (ver *Bloomberg News* de agosto 21 de 2012).

Ahora bien, la recompra de acciones puede causar una mejor lectura de los balances empresariales, donde algunos CEOs aprovecharían dicha circunstancia para ver incrementadas sus bonificaciones de forma algo artificial (ver *Comentario Económico del Día* de junio 28 de 2012). Pero en muchos otros casos puede ser una estrategia ganadora hacia el mediano plazo. Mientras la repartición de dividendos se grava inmediatamente, las recompras reducen el flotante accionario y permiten mejor maniobrabilidad de la empresa a sus propietarios.

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Santiago Mora

Cabe destacar que, históricamente hablando, las señales han sido algo contradictorias. Por ejemplo, en la era de las sobrevaloraciones de mercado de 2007-2008 (ver gráfico 2), las compañías del S&P 500 destinaban cerca de un 40% de su flujo de caja a dichas recompras. Ex-post, esa no luce como una buena asignación de los recursos en ese momento, pues recompraron a precios elevados. En los inicios del 2009, dicho porcentaje se había reducido a cerca del 20%, al tiempo que la Relación Precio-Ganancia (RPG) hablaba claramente de un abaratamiento accionario. En 2011, la proporción de recompras se mantuvo estable en un 19% (ver *The Economist* de enero 21 de 2012).

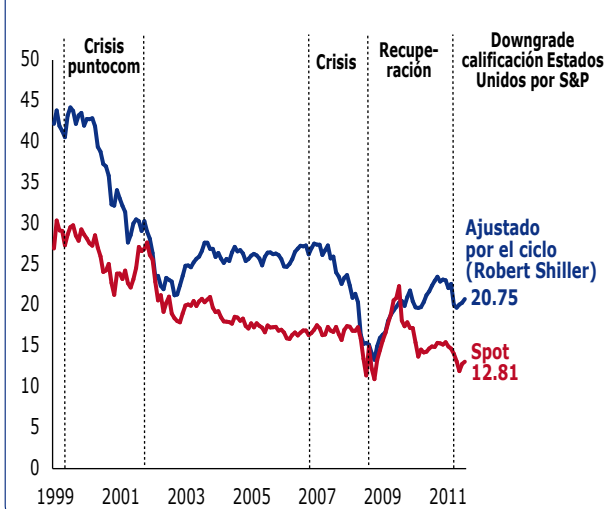
A lo largo del 2012, se ha incrementado el apetito por riesgo y las ganancias en productividad multifactorial parecerían dar sustento a la recuperación accionaria antes comentada. Sin embargo, el mercado accionario mantiene alta volatilidad. Todo parece indicar que si el mundo desarrollado evita un colapso de la zona Euro (probablemente dando sustento a España e Italia, pero “dejando ir” a Grecia), continuará existiendo un espacio razonable para la valorización del mercado accionario, especialmente en los Estados Unidos.

Gráfico 1. Índices Accionarios en Estados Unidos
(Enero 2007 = 100)



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.

Gráfico 2. Razones RPG de Estados Unidos



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.