

27 de Octubre de 2017

Notas sobre los precios del mercado

En el Resumen de hoy remarcamos algunas simples notas sobre el desempeño de los mercados en el último año. Como toda generalización, seremos absolutamente simplistas en el análisis.

Las perspectivas para la economía mundial son ligeramente favorables. El FMI proyecta un crecimiento del 3.6% y 3.7% para 2017 y 2018 respectivamente, unas décimas por encima de los últimos años. También pronostica una lenta recuperación para el comercio internacional y un contexto generalizado de estabilidad de precios. Este crecimiento es difundido, la aceleración incluye a Europa, Japón, China y Estados Unidos. La difusión del crecimiento es la más amplia en una década, alcanzando el 75% de la economía mundial. Además, este crecimiento tiene lugar en un contexto donde los Bancos Centrales de las economías desarrolladas recién están iniciando el camino en la normalización monetaria, a pasos lentos, lo que prácticamente garantiza un mundo con mucha liquidez por un tiempo más. A esto debemos sumarle los buenos resultados corporativos de los últimos trimestres. Amazon y Google fueron las estrellas del día.

En este contexto de moderada recuperación en la economía global, buenos resultados empresariales y bajas tasas de interés, la teoría nos enseña que es un escenario favorable para la renta variable. Ahora bien, las proyecciones sólo vaticinan una aceleración del crecimiento del orden del 0.5%. Con respecto a la laxitud, estamos en un contexto no muy diferente al de los últimos años. Es más, como anunció la FED, este año (suavemente) comenzará a reducir su hoja de balance. Por último, los resultados empresariales no son lo suficientemente abultados como para corregir las elevadas valuaciones que muestran las empresas cotizantes.

Hecha esta breve introducción, el S&P subió un 20% en el último año, el Russell 2000 (empresas de baja capitalización) un 26% y el Nasdaq un 26%. Los mercados europeos (en dólares) no se quedan atrás, el EuroStoxx 50 trepó un 28%. Los mercados emergentes (MCSI Emerging Markets) escalaron un 23% en dólares en los últimos doce meses. En Latinoamérica, el mercado peruano creció un 31% y el índice de Chile un 28%, ambos medidos por sus respectivos ETF en dólares.

Con respecto a la deuda, la tasa americana a 10 años hoy merodea el 2.45%, 80 puntos básicos por encima de los niveles de un año atrás. Esta suba es considerable, pero tiene prácticamente un único factor explicativo, el salto luego del triunfo de Trump. Sin embargo, los bonos emergentes (incluyendo los regionales), pudieron comprimir varios puntos su riesgo país. Los títulos emergentes resistieron muy bien frente a la suba en la tasa de interés en los bonos americanos. El mundo en desarrollo se financia en promedio 320 puntos por encima de los Estados Unidos, mientras que economías como Italia (mucho deuda y poco crecimiento) se fondea incluso más barato. Ni hablar de Grecia, donde varios paquetes de ayuda evitaron que entre en default, hoy ya se puede financiar cómodamente en los mercados internacionales al 5.50% a diez años.

En resumen, creo el mundo nos da algunas señales para ser ligeramente optimistas. Pero, como de costumbre, los mercados escalaron en una magnitud y velocidad que poco que tienen que ver con los fundamentos.

¿Y nuestro mercado? Si por un segundo ampliamos el foco y nos alejamos de la vorágine doméstica, vemos que el desempeño ha sido muy similar. El mercado accionario en dólares subió un 33% en los últimos doce meses, aunque esta suba arrancó ya entrado el 2017. Los bonos en dólares siguieron la misma dinámica global, pero crecieron en paridad y recortaron en rendimientos unos puntos por encima del promedio. Misma tendencia global, un poco amplificadas. El resultado de las elecciones y la reversión en el ciclo económico explican este sobre optimismo.

Difícil (imposible) pronosticar hasta donde escalará el mercado. Pero la única forma de estar bien parado en la baja es conservando algo de liquidez. Esto naturalmente conlleva un riesgo, que se mantenga el rally y uno mirarlo desde afuera. Con estos precios, creo que es una decisión inteligente mantener una porción de liquidez a la espera de nuevas oportunidades de compra, que más tarde o más temprano, el mercado nos suele regalar.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe