



Sin fronteras

JOAQUÍN LÓPEZ-DÓRIGA OSTOLAZA

joaquinld@eleconomista.com.mx

S&P 1,000

El S&P 500 lleva prácticamente un mes arriba de los 1,000 puntos, nivel no observado desde hace un año.

Si bien el índice se encuentra todavía 35% por debajo de su máximo histórico de 1,561 puntos, alcanzado en octubre del 2007, su desempeño en los últimos 12 meses tiene al índice sin cambios. Esto a pesar de que las utilidades de las empresas que componen el S&P 500 tendrán una contracción brutal durante el 2009.

El mensaje implícito del mercado es que las expectativas de crecimiento en las utilidades de las empresas para el 2010 son tales, que los niveles de rentabilidad en

ese año serán similares a los que se tenían en el 2008, lo cual implica un crecimiento de 15-20%, para el 2010.

Asimismo, el consenso de analistas espera que el S&P alcance los 1,200 puntos para el cierre del 2010, lo cual se basa en una expectativa de crecimiento de las utilidades de las empresas de aproximadamente 15% para el 2011.

Para este columnista, estas expectativas parecen demasiado optimistas. Dicha expectativa de recuperación en las utilidades de las empresas sería mucho más probable, si la economía global y la de Estados Unidos

hubieran atravesado un proceso tradicional de recesión, lo cual nos llevaría a una recuperación económica en forma de "V".

Sin embargo, la recesión actual fue provocada por circunstancias extraordinarias y muy diferentes a las de una recesión normal.

La economía de EU tardará varios años en sacudirse la resaca de los excesos de los últimos años y digerir el costo del rescate, por lo que su crecimiento estará por debajo de su potencial durante el próximo lustro. Si bien el nivel actual del S&P parece vulnerable a un ajuste a la

baja de 15-20% en el corto plazo, las perspectivas a largo plazo no son malas. No podemos perder de vista que el S&P se encuentra prácticamente al mismo nivel que hace 12 años, lo cual representa

el peor desempeño histórico para este indicador, en un periodo de esa duración.

Sin embargo, no podemos olvidar que este periodo de 12 años de rendimiento cero sucedió después de un ciclo de ascenso ininterrumpido de 15 años que empezó en 1982, con el S&P en 100 puntos, y duró hasta 1997 cuando el S&P llegó a 1,000 unidades.

El inicio de ese largo

bull market fue marcado por el final de la recesión de 1982. Es tentador pensar que estamos ante el inicio del siguiente gran *bull market*, a raíz del final de la Gran Recesión del 2009.

No obstante, no podemos perder de vista que después de la recesión de 2001-2002 hubo un falso intento de comienzo de *bull market*. De abril del 2002 a julio del 2007, el S&P subió prácticamente 50% (de 1,000 a 1,500 puntos); sin embargo este *bull market* fue construido sobre fundamentales muy endeble, un alto nivel de apalancamiento y con base en expectativas irracionales sobre

el crecimiento futuro de las utilidades de las empresas.

Aunque la situación actual del S&P se parece más a 1982 que al 2002, es necesario estar conscientes que existen riesgos de corto plazo, dado el alto nivel de optimismo que incorporan las expectativas de crecimiento en las utilidades de las empresas y el alto grado de incertidumbre sobre el rumbo de las economías una vez que se empiecen a retirar los estímulos.

Los próximos 10 años deben ser mucho mejores que los últimos 10 para el S&P, pero los próximos seis meses deben ser mucho más complicados que los últimos seis. ■

