

EVOLUCIÓN DE LA BVL CONTINUARÍA



En los últimos meses el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IG-BVL) ha estado fuertemente influenciado por el clima financiero internacional. Pese a que la economía peruana -a diferencia de la de EE.UU.- viene atravesando por un importante ciclo de expansión económica, la correlación entre el comportamiento del Dow Jones y del IGBVL ha sido bastante alta. Una forma de medir la relación entre ambos índices es mediante el coeficiente de correlación, el cual arroja un resultado de 0.85¹ para el periodo comprendido entre enero del 2007 y enero del 2008. Esta fuerte relación se explicaría principalmente por los siguientes factores:

- ◆ Primero, EE.UU. constituye el mercado de capitales más grande del mundo por lo cual el desempeño

de la bolsa de este país influye fuertemente en el ánimo de los inversionistas. Por ejemplo, una fuerte caída en el Dow Jones origina nerviosismo en el mercado y los inversionistas usualmente reaccionan retirando sus capitales de mercados emergentes.

- ◆ Segundo, una desaceleración económica en EE.UU. podría implicar una menor demanda de metales y, por consiguiente, una caída en los precios de estos. Dado que el IGBVL está compuesto en un 50% aproximadamente por empresas mineras, este índice es bastante sensible a factores que pongan en riesgo la demanda mundial de metales.

- ◆ Tercero, una desaceleración económica de EE.UU. podría poner en riesgo el crecimiento económico mundial. Ello podría afectar negativamente al Perú y, consecuentemente, a las empresas que exportan a dicho mercado.

Sin embargo, pese a que por lo general el IGBVL y el Dow Jones han obtenido variaciones en un mismo sentido, el IGBVL usualmente ha reaccionado en mayor magnitud frente a caídas en el Dow Jones. El 15 de enero del 2008, por ejemplo, el Dow Jones cayó un 2% y el IGBVL reaccionó con una caída notablemente mayor, del 5% en términos de dólares nominales. Una de las razones por las cuales el IGBVL reacciona de esta manera se encuentra en que, en general, la volatilidad de la bolsa peruana es considerablemente mayor a la del Dow Jones. Una forma de medir la volatilidad es mediante el cálculo del coeficiente de variabilidad. En el periodo 2006-2007, el máximo nivel que alcanzó este indicador para el caso del Dow Jones fue del 2.23%, mientras que para el caso del IGBVL el máximo valor fue del 5.98% -más del doble del Dow Jones- y fue registrado a mediados de noviembre del 2007. De esta manera, se puede esperar que la bolsa peruana presente una reacción mayor ante un entorno internacional adverso.

Existen tres factores principales que explicarían el mayor nivel de volatilidad de la BVL:

- ◆ El IGBVL está compuesto en un 50% por empresas mineras. Este hecho explica la mayor sensibilidad

CONDICIONADA POR ENTORNO INTERNACIONAL

que la bolsa peruana tiene frente a eventos externos en comparación con otras bolsas de la región. Un evento que ponga en riesgo el crecimiento mundial tiene impacto inmediato en el mercado de metales y, por ende, también en la BVL.

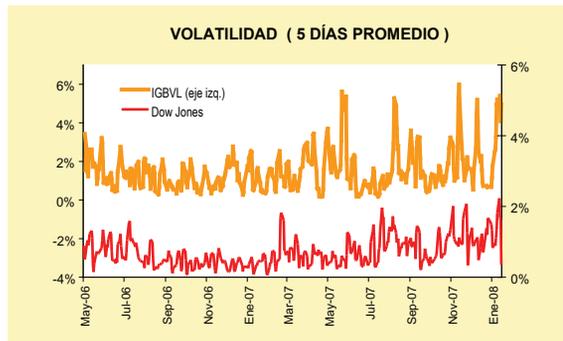
♦ La bolsa peruana tiene un bajo nivel de liquidez. Una prueba de ello es que el porcentaje de las acciones de las empresas que se transan efectivamente en la bolsa constituyen solo el 27.6% del total de acciones, en el caso de las empresas que componen el IGBVL. Asimismo, pese a que el monto negociado en la bolsa peruana ha venido creciendo, aún es bajo en comparación con otros países de la región. En el año 2007, el monto negociado en el IGBVL representó tan solo el 27% del total negociado en la bolsa de Santiago y el 2% del total negociado en la bolsa de Sao Paulo.

♦ El tamaño de la bolsa peruana es aún pequeño. Actualmente, la capitalización bursátil de la plaza limeña representa aproximadamente el 73% del PBI, mientras que la capitalización bursátil de las bolsas de Santiago y Sao Paulo representan más del 100% del PBI de Chile y Brasil, respectivamente.

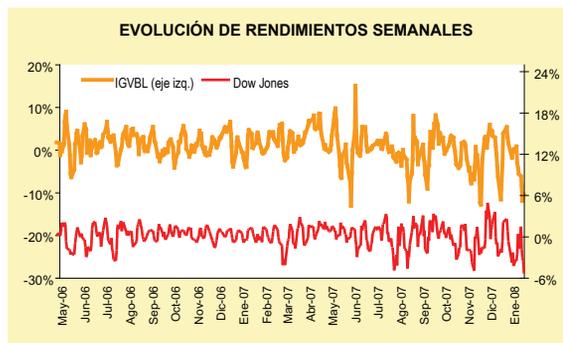
Es probable que, en el corto plazo, el desempeño del IGBVL continúe condicionado al clima financiero internacional. Ello implicaría que la correlación entre el Dow Jones y el IGBVL continúe en niveles elevados. Sin embargo, consideramos que eventualmente debería disminuir la sensibilidad de la bolsa peruana frente a factores externos y responder en mayor magnitud a las excelentes perspectivas de crecimiento del Perú. Ello debería ocurrir, puesto que un mayor crecimiento de la actividad económica del país tiene un impacto positivo en las utilidades de las empresas, principalmente de aquellas vinculadas a la demanda interna.

Por ejemplo, haciendo un análisis del PBI y de las utilidades de las empresas no mineras² en el periodo 2000-2006, encontramos que ambas variables tienen un alto grado de correlación. Ahora bien, si esta correlación³ se mantiene en los próximos años y el PBI continúa creciendo sostenidamente -en niveles por encima del 7%, tal como nosotros lo prevemos-, las utilidades de las

empresas no mineras podrían alcanzar un crecimiento cercano al 30% anual en términos de dólares nominales hasta el 2009. Ante ello, podríamos esperar que en el mediano plazo el comportamiento del IGBVL responda en mayor magnitud a los fundamentos macroeconómicos internos, aunque probablemente este proceso se dé en forma gradual y se acentúe a medida que las empresas reporten buenos resultados en sus estados financieros, aun a pesar de la desaceleración económica de EE.UU. ■



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

¹ El Coeficiente de correlación de Pearson mide la relación lineal entre dos variables. Si el índice es igual a 1, existe una correlación positiva perfecta: cuando una de las variables aumenta, la otra también lo hace en la misma proporción. Si este índice es igual a 0, no existe correlación entre las variables. Finalmente, si el índice es mayor a 0 y menor a 1, existe una correlación positiva entre las dos variables.

² Consideramos "empresas no mineras" a aquellas que actualmente conforman el IGBVL y que no se encuentran en el rubro de minería. Hemos exceptuado de la muestra a las empresas Pomalca, Tumán y Relapasa, las cuales no cuentan con suficiente información financiera para el periodo de análisis.

³ El coeficiente de correlación entre el PBI y las utilidades de empresas no mineras fue de 0.99 en el periodo 2000-2006.