

# Mejoran las perspectivas en el mundo desarrollado

La mayoría de las valorizaciones aún presentan descuentos frente a históricos.

## EL VALOR

FRANCISCO  
VERA



**T**AL como señalamos hace unos meses, el 2014 comenzó con un comportamiento similar a lo vivido el 2013, favoreciendo la renta variable sobre la renta fija y con foco en el mundo desarrollado en desmedro de los países emergentes. Hoy en día, nuestra visión se mantiene; vemos que los flujos de los inversionistas institucionales continúan privilegiando las exposiciones en los mercados desarrollados por sobre los emergentes, a pesar de las atractivas valorizaciones que presentan estos últimos. ¿Por qué el desacople entre ambos? Si uno revisa una historia más larga de los rendimientos bursátiles, el mundo emergente mostró hasta fines de 2009 un retorno anual de 13% (promedio de 10 años), superando el nulo o plano desempeño de los desarrollados. Ello, influenciado por el fuerte crecimiento de economías emergentes que pasaron de tener un impac-

## Retorno anualizado rolling de 10 años, en %



FUENTE: Globalfolio.

PULSO

to en el PIB mundial de 35% en 2000 a más de 50% en 2013. Pero se debe tener presente que un mayor crecimiento económico no implica un mejor rendimiento bursátil a corto plazo, pues esto último sólo se cumple en el muy largo plazo, tal como lo vivido en la década pasada. De hecho, el año pasado los principales rendimientos bursátiles vinieron de economías desarrolladas que estaban renaciendo tras la fuerte crisis financiera de 2008. Por otro lado, al observar los cambios trimestrales de las proyecciones económicas del

consenso de economistas para los diferentes países, nos damos cuenta que las principales revisiones del PIB para los emergentes se han ajustado a la baja. Por el contrario, para los desarrollados se han ido paulatinamente corrigiendo al alza, dando una mayor confianza a inversionistas. Pese al rally de los principales mercados desarrollados en los últimos 12 meses, la mayoría de las valorizaciones aún presentan descuentos con respecto a su historia, con excepción de EEUU, que estaría llegando a un nivel razonable. En este mercado

no esperamos mayores expansiones de múltiplos, sino un ajuste gradual por un mayor crecimiento de utilidades. El mundo emergente sigue con atractivas valorizaciones, similar a lo que estimamos a inicios de año, pero los riesgos de corto plazo, como el menor dinamismo económico, las elecciones presidenciales en Latam (Colombia, Brasil) y tensiones geopolíticas (principalmente en Ucrania) ensucian el panorama en el corto plazo. ●

*El autor gerente de inversiones de Globalfolio.*