



centro de **investigación**
en finanzas

COPA AMÉRICA BURSÁTIL 2018

(Índice de desempeño bursátil relativo)

1^{er} Semestre

Director

Juan José Cruces

Investigadores

Martín González Rozada

Eduardo Levy Yeyati

Nicolás Merener

Guido Sandleris

Analistas

Nicolás García Aramouni

María Eugenia Irala

Pedro Martínez Bruera

cif@utdt.edu

Av. Figueroa Alcorta 7350
(C1428BIJ) Buenos Aires
Tel: (54 11) 5169 7338
Fax: (54 11) 5169 7347



UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA

11 de julio 2018

PERÚ VIENE GANANDO

LA COPA AMÉRICA BURSÁTIL 2018

- ❖ *En el primer semestre de 2018, Perú viene ganando la Copa, con un rendimiento propio de 13,3%, seguido por Colombia con 9,8% y México con 5,3%. Estos retornos están expresados en términos reales de las monedas de cada país. El rendimiento propio refleja cuánto más rindió el índice bursátil de un país que un índice mundial muy similar al de dicho país, al cual llamamos índice mundial de referencia, o benchmark del país.*
- ❖ *A nivel regional, el retorno promedio de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú fue -3% en el semestre. Dicho retorno se compara con un promedio de los índices mundiales de referencia de -5,6%. Por lo tanto, la región ha tenido un desempeño superior al del resto del mundo de similares industrias e igualmente expuesto a los términos del intercambio.*
- ❖ *El índice argentino rindió 10,4% menos que su índice de referencia mundial en lo que va de 2018, a diferencia de lo ocurrido en 2017, cuando en todo el año rindió 35,6% más que este. De esta manera, Argentina pasa de liderar la región en 2017 a terminar en la última posición en lo que va de 2018.*
- ❖ *La Copa América Bursátil mide el cambio en el valor propio de las empresas ocurrido desde el final del año anterior. Su principal componente es el cambio en las expectativas de los inversores ocurrido dentro del año. Como la valorización de las empresas es explicada a partir de los flujos de pagos futuros esperados por los inversores, sus resultados no deben interpretarse como un estimador del desempeño económico presente de los países analizados.*

Descripción y resultados*

A. Definición

La Copa América Bursátil compara los rendimientos propios de los índices bursátiles nacionales de los principales países de América Latina. El rendimiento propio se define como la diferencia entre el rendimiento total del índice nacional y el rendimiento de un índice mundial de referencia (o benchmark) específico para cada país. Gana el torneo aquel país que tuvo el máximo rendimiento propio, le sigue el segundo y así sucesivamente. En tiempos normales, el principal componente del rendimiento propio es el cambio en las expectativas de los inversores sucedido en el período. Los rendimientos son los cambios porcentuales en los valores durante cierto período, o sea reflejan el cambio de estas expectativas en dicho lapso.

B. Tabla de posiciones del primer semestre de 2018

Primer puesto: Perú (con un rendimiento propio de 13,3%), Segundo: Colombia (9,8%), Tercero: México (5,3%), Cuarto: Brasil (-0,9%), Quinto: Chile (-1,7%) y último puesto: Argentina (-10,4%). Esto quiere decir que, en el primer semestre del 2018, Perú rindió 13,3% más que su índice mundial de referencia, mientras que Argentina rindió 10,4% menos. Los rendimientos son semestrales y están medidos en moneda local ajustada por la inflación real.

La tabla de posiciones 2017 fue: Primer puesto: Argentina (con un rendimiento propio de 35,6%), Segundo: Chile (10,7%), Tercero: Perú (5,1%), Cuarto: Brasil (4,1%), Quinto: Colombia (-10,1%) y último puesto: México (-16,9%).

* Una descripción completa de la metodología utilizada en la elaboración de este índice está disponible en www.utdt.edu/cif > Índices > Copa América Bursátil > Metodología.

COPA AMÉRICA BURSÁTIL 2018– PRIMER SEMESTRE: TABLA DE POSICIONES

$$\text{Rendimiento}^{\text{Propio País}} = \text{Rendimiento}^{\text{Total País}} - \text{Rendimiento}^{\text{Mundial de Referencia}}$$

Puesto	País	Rendimientos		
		$R^{\text{Propio País}}$	=	$R^{\text{Total País}} - R^{\text{Mundial de Ref.}}$
1	Perú	13.3%	=	5.0% - 8.3%
2	Colombia	9.8%	=	3.5% - 6.3%
3	México	5.3%	=	-2.4% - 7.7%
4	Brasil	-0.9%	=	-5.9% - 5.0%
5	Chile	-1.7%	=	-6.1% - 4.4%
6	Argentina	-10.4%	=	-12.2% - 1.9%

C. Índice mundial de referencia como medida del clima global

El índice mundial de referencia de un país mide cuánto valor accionario se creó en un país hipotético con una estructura sectorial bursátil similar pero no sujeto a los vaivenes locales, aunque igualmente expuesto a sus términos del intercambio. Tomado en conjunto con el índice del país, el índice de referencia es una aproximación a la bonanza global o viento externo que afecta a dicho índice nacional. Durante el primer semestre del año 2018 todos estos índices muestran rendimientos negativos. Perú fue el más perjudicado de la muestra con -8,3%.

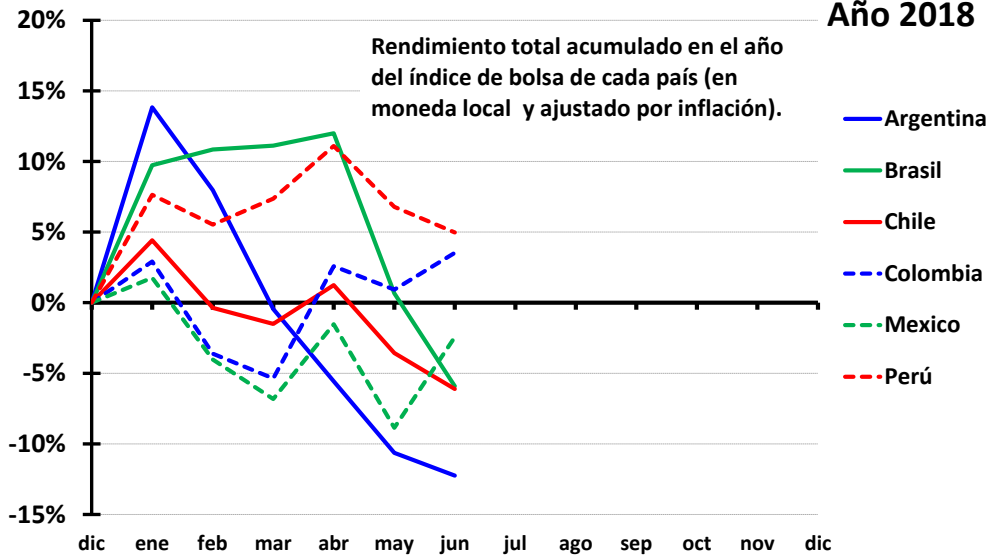
Dicho de otro modo: si durante ese lapso se tenía un portafolio de acciones globales con la misma composición que el índice bursátil peruano, pero exento de los riesgos políticos y geográficos de ese país, se perdía 8,3% del capital. Si se tenía un portafolio similar al de la bolsa de México, se perdía 7,7%. Este es el nivel de referencia contra el cual se miden los retornos de cada país.

A su vez, el promedio de los rendimientos mundiales de referencia brinda una perspectiva del clima global que afecta a América Latina, como se analiza en el punto E.

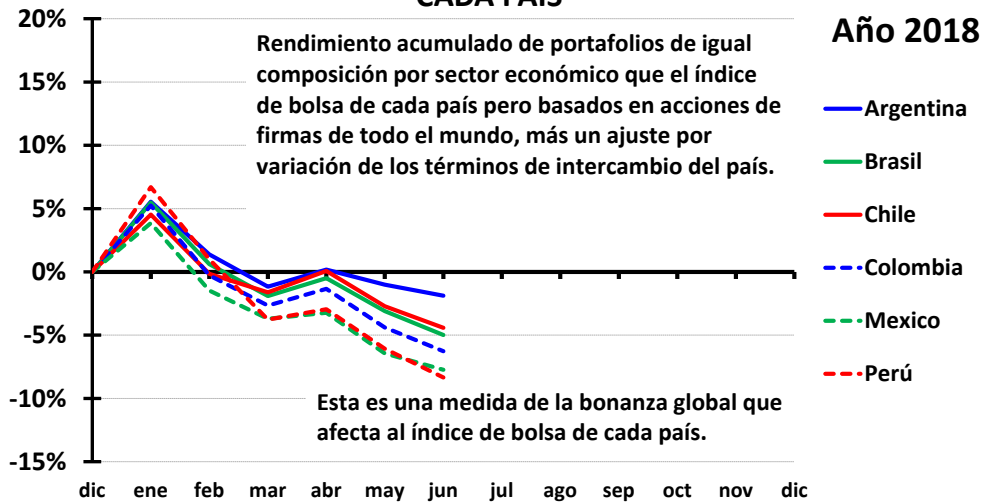
D. Distribución dentro del año

Los precios de las acciones revelan (a veces ácidamente) la visión de los inversores sobre las perspectivas de los negocios en el corto, mediano y largo plazo. La evolución de los precios dentro del año, o sea los retornos acumulados, muestran el cambio en estas perspectivas dentro del año comparado con el fin del año anterior. Los siguientes gráficos muestran la evolución acumulada a fin de cada mes dentro del año del índice nacional de cada país, de cada índice mundial de referencia y del rendimiento propio de cada país.

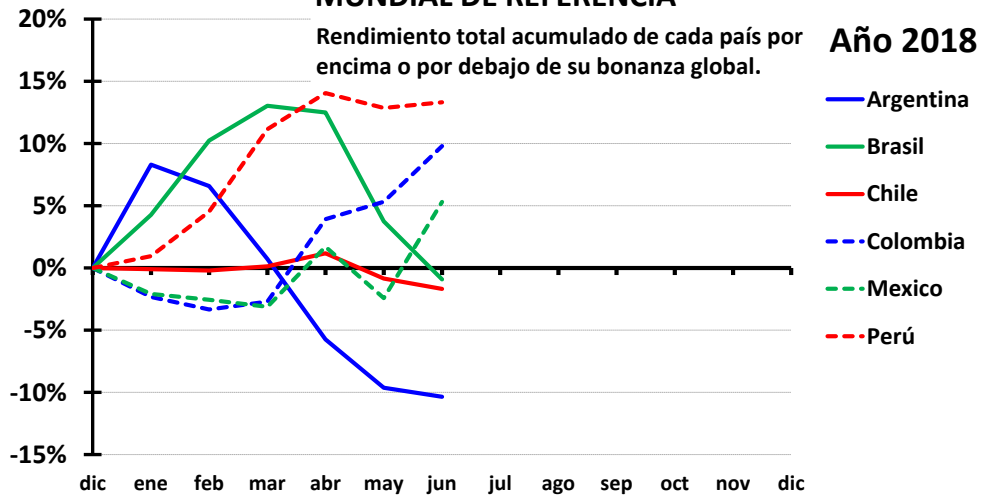
RENDIMIENTO TOTAL DE CADA PAÍS



RENDIMIENTO DEL ÍNDICE MUNDIAL DE REFERENCIA DE CADA PAÍS



RENDIMIENTO PROPIO DE CADA PAÍS NETO DE SU ÍNDICE MUNDIAL DE REFERENCIA



Es notable la caída de Argentina a lo largo del primer semestre del año (gráfico superior), aun cuando tuvo una suba considerable en enero. Los índices mundiales de referencia (segundo gráfico) son mucho más estables que los del gráfico superior, por lo que gran parte de la volatilidad regional no viene de fuentes mundiales sino que es propia de los países bajo análisis y del bajo grado de diversificación de sus índices bursátiles, hecho que es confirmado por los rendimientos propios de cada país reportados en el gráfico inferior.

Queda a criterio del lector la interpretación de los motivos que en cada país pudieron haber causado el rendimiento propio de cada país en cada mes analizado.

E. Promedio de los índices mundiales de referencia como medida del clima global y rendimiento promedio regional propio como medida del clima latinoamericano

Si los índices mundiales de referencia en promedio suben de valor, es probable que sea un buen momento de la economía global (viento de cola global). Si bajan, reflejan un mal momento (viento de frente global). El rendimiento promedio de los índices mundiales de referencia fue -5,6% en el primer semestre de 2018. Por lo tanto, este viene siendo un mal año para empresas similares a las latinoamericanas pero plantadas en el resto del mundo e igualmente expuestas a los términos del intercambio.[†] Para comparación, en 2017 los índices mundiales de referencia rindieron un promedio de 18,5% mientras que en 2016 rindieron 10,5%. El gráfico de la última página de este informe reporta la evolución del rendimiento promedio regional y global desde el año 2000.

LATINOAMÉRICA CONTRA EL RESTO DEL MUNDO EN LO QUE VA DE 2018

$$\text{Rendimiento}^{\text{Promedio Regional Propio}} = \text{Rendimiento}^{\text{Promedio Regional}} - \text{Rendimiento}^{\text{Mundial de Referencia}}$$

	$R^{\text{Diferencial Regional}}$	=	$R^{\text{Prom. Regional}}$	-	$R^{\text{Mundial de Ref.}}$
Promedio entre países	2.6%	=	-3.0%	-	-5.6%

Si la región en promedio sube más que los índices mundiales de referencia, entonces hay un shock latinoamericano favorable (viento de cola regional). El año 2018 viene teniendo un rendimiento regional propio positivo, ya que las empresas de los países de la muestra tuvieron, en promedio, un rendimiento 2,6% superior que el de sus índices mundiales de referencia. La región se está mostrando más resiliente que su mundo de comparación.

América Latina había rendido prácticamente lo mismo que el mundo en 2011, pero 5,7% menos que el mundo en 2012 y 16,3% menos en 2013. En 2014, tuvo una leve recuperación y rindió un 2,7% más que el mundo de referencia. Para comparación, en 2010, 2009 y 2008 América Latina rindió en promedio 9%, 7% y 18% más que su mundo de referencia respectivamente. O sea, la

[†] Los guarismos del último mes considerado suponen una inflación igual a la del mes anterior, y para el último trimestre considerado suponen que los términos del intercambio son iguales a los del trimestre anterior que hayan publicado las fuentes oficiales correspondientes. Los números definitivos de estas variables serán utilizados en el próximo informe semestral. Consecuentemente, puede haber ligeras variaciones en los guarismos de dichos periodos. Ver más detalles en Metodología.

bonanza de la región respecto del resto del mundo (viento de cola regional) que fue muy notable hasta 2010 fue nula en 2011, cambió de signo en 2012 y se agravó de manera importante en 2013 (o sea el viento regional fue de frente). El dato importante de este primer semestre, es que la región mantiene un desempeño superior al resto del mundo comparable a la misma. El gráfico de la página siguiente muestra los rendimientos de este semestre de forma anualizada para facilitar la comparación con años previos.

F. Cronograma de difusión:

Informe parcial del primer semestre de 2018:	10 de julio de 2018
Informe anual de 2018:	7 de enero de 2019

RENDIMIENTO BURSÁTIL PROMEDIO DE LATINOAMÉRICA Y DEL MUNDO DE REFERENCIA - UNA FORMA DE MEDIR EL VIENTO DE COLA

