El post del mes

Daniel Suárez Montes

Hay margen para asistir a más revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento de los BPA

[Hemera]/Thinkstock.

Las estimaciones de crecimiento del beneficio por acción (BPA) de 2011 para las cotizadas del EuroStoxx han pasado del 15 al 4% en los últimos ocho meses. Las estimaciones del consenso de mercado para 2012 también se están revisando a la baja (del 15 al 10%) y consideramos que tienen margen para seguir revisándose con probabilidades muy altas de alcanzar cifras negativas.

Entre los meses de abril y junio, coincidiendo con los máximos en la mayoría de indicadores adelantados de actividad (ISM, PMI, IFO), también establecieron máximos las estimaciones de crecimiento de beneficios empresariales del consenso de mercado. Un 15% era lo que se esperaba de crecimiento para los beneficios societarios en 2011, 2012 y 2013, cifra que coincide con la media de crecimiento del ciclo de beneficios en entornos expansivos (tal como sugerían entonces los indicadores adelantados).

Entre los argumentos que apoyan la continuidad a la baja en las estimaciones del consenso de mercado, estarían las reducidas ratios de revisiones y expectativas de crecimiento económico

Desde entonces, tanto encuestas de sentimiento como previsiones de analistas se han ido ajustando a la baja hasta llegar al momento actual, en el que algunas áreas económicas ya están en estancamiento o recesión. Encontramos múltiples argumentos para esperar una continuación a la baja en las estimaciones del consenso de mercado, pero vamos a centrarnos en dos indicadores, el primero coyuntural y el segundo estructural:

1. El indicador que nos adelantó el riesgo en beneficios: la ratio de revisiones. El cociente entre el número de revisiones al alza y a la baja sigue debajo de uno (en 0,5) y, si bien se ha recuperado en el último mes, el análisis empírico apunta a caídas interanuales de los beneficios del orden del 15% cuando esa ratio se sitúa en niveles como los actuales. A nivel sectorial, bancos, recursos naturales y seguros son las áreas que los analistas están revisando a la baja en mayor medida.
2. El crecimiento medio del PIB nominal durante los próximos cinco años difícilmente superará el 4% en el bloque desarrollado dificultando una expansión fuerte del ciclo de beneficios. En las cotizadas del S&P 500, observamos crecimientos de BPA en 2003-2007 superiores al 20% en un entorno de crecimientos nominales del PIB del 5-6%.

El apoyo del bloque emergente fue clave para esa expansión inusual del ciclo de beneficios, que debería crecer a ritmos del 6-10%, cuando el PIB nominal se sitúa en el 5-6%. Por debajo de este rango de crecimiento nominal, el entorno para el ciclo de beneficios se complica sustancialmente y, a pesar de que podría seguir encontrando apoyo en las regiones emergentes, consideramos que este será de menor intensidad respecto al ciclo 2003-2007 ::