

**EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS DESDE EL INICIO DE LA CRISIS DEL COVID-19**

Irene Roibas

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 12 de marzo

El impacto de la crisis del COVID-19 sobre los índices bursátiles ha sido heterogéneo por regiones geográficas. En particular, los índices de las bolsas de los países del área del euro —y, en especial, de España— han mostrado una evolución menos favorable que los de Estados Unidos. Este comportamiento ha reflejado el diferente impacto que los inversores esperan que la crisis tenga sobre los beneficios futuros de las empresas cotizadas en estas regiones y su grado de incertidumbre<sup>1</sup>. Esta evolución ha estado también condicionada por el peso de los distintos sectores económicos en los índices bursátiles. En concreto, el sector bancario tiene un mayor peso relativo en el IBEX-35 y es uno de los sectores que han experimentado mayores retrocesos y cuyas expectativas de beneficios se han reducido con mayor intensidad.

Como muestra el gráfico 1, el nivel de los beneficios por acción que el promedio de los analistas<sup>2</sup> esperaba que las empresas que forman parte del S&P 500, el EURO STOXX 50 y el IBEX-35 alcanzaran en 2022 se redujo en torno a un 5 % entre principios de febrero y finales de marzo de 2020, fundamentalmente como consecuencia de la expansión global de la pandemia. Durante los meses siguientes, ante el agravamiento de la crisis sanitaria, los analistas siguieron revisando a la baja estas expectativas, proceso que fue mucho más pronunciado en el caso de las compañías que forman parte del IBEX-35 y que reflejó, en buena medida, el mayor impacto económico relativo de la crisis en España y en los países a los que están expuestas las empresas españolas cotizadas<sup>3</sup>.

Mientras que los beneficios esperados en 2022 para las empresas que forman parte del S&P 500 comenzaron a repuntar a mediados de julio, en Europa y en España este proceso no tuvo lugar hasta principios de noviembre, tras el anuncio del desarrollo de vacunas efectivas contra el virus. Desde entonces, la mejora de las expectativas de beneficios de cara al ejercicio 2022 ha sido relativamente

modesta y se prevé que estos aún se sitúen en niveles en torno a un 20 % y a un 30 % inferiores a los esperados en febrero de 2020 para las empresas incluidas en el EURO STOXX 50 y el IBEX-35, respectivamente. El comportamiento más favorable de los beneficios esperados para las empresas incluidas en el S&P 500 estaría en línea con las mejores perspectivas de recuperación económica de Estados Unidos con respecto al área del euro. En todo caso, conviene señalar que el promedio de los analistas prevé que el impacto negativo de la pandemia sobre los beneficios de las empresas cotizadas en 2022 sea inferior al que se registrará en 2021, lo que sería coherente con una recuperación gradual de la actividad de las empresas a lo largo del horizonte de previsión, algo más intensa en el caso de las cotizadas españolas.

Como se puede apreciar en el gráfico 2, la incertidumbre relativa a las previsiones de beneficios para 2022, aproximada por el coeficiente de variación de las estimaciones de los analistas, se incrementó de forma generalizada al comienzo de la pandemia y solo se ha reducido gradualmente a lo largo de los últimos meses. Este aumento de la incertidumbre ha resultado más intenso y persistente en el caso de las empresas que forman parte del IBEX-35. En todo caso, en los tres mercados analizados, el nivel de incertidumbre en las previsiones de beneficios es mayor para el ejercicio 2021 que para el 2022. De nuevo, ello sugiere que los inversores esperan que el contexto en el que las empresas desarrollan su actividad vaya normalizándose progresivamente en los próximos trimestres. En términos relativos, este proceso de normalización sería más intenso en el caso de las empresas cotizadas españolas.

El impacto de la pandemia en las expectativas de beneficios empresariales también ha sido heterogéneo por sectores económicos. El gráfico 3 muestra la evolución de las expectativas de beneficios para 2022 de las

1 Según los modelos de valoración de las acciones, las expectativas de beneficios a largo plazo son, junto con la aversión al riesgo de los inversores y la evolución prevista del tipo de interés libre de riesgo, determinantes fundamentales de la cotización bursátil de las distintas compañías. Véase, por ejemplo, J. B. Durham (2013), «Which component of treasury yields belongs in equity valuation models? An application to the S&P 500», *The Journal of Portfolio Management*, 39(4), pp. 80-90.

2 Las expectativas de beneficios han sido extraídas de la base de datos I/B/E/S.

3 La evolución de las expectativas de beneficios de las empresas incluidas en estos índices puede no ser representativa de la que muestre el conjunto de las empresas (cotizadas y no cotizadas) de estos países. Por ejemplo, el IBEX-35 solo incluye las empresas españolas de mayor capitalización bursátil. Dado que, en su mayoría, estas compañías constituyen grandes grupos internacionales, cuyos beneficios se ven muy influidos por la evolución de la actividad —no solo en nuestro país, sino también en otras regiones mundiales (en particular, en América Latina)—, sus dinámicas económicas pueden diferir, en ocasiones sustancialmente, de las que presentan otras empresas españolas con un menor grado de internacionalización.

**EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS DESDE EL INICIO DE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)**

empresas incluidas en los subíndices sectoriales del FTSE SPAIN<sup>4</sup> desde el inicio de la crisis sanitaria. En línea

con el mayor impacto de la crisis sobre ciertos segmentos de la actividad económica, en los primeros meses de la

Gráfico 1  
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS POR ACCIÓN (BPA) DE LAS EMPRESAS COTIZADAS (a)

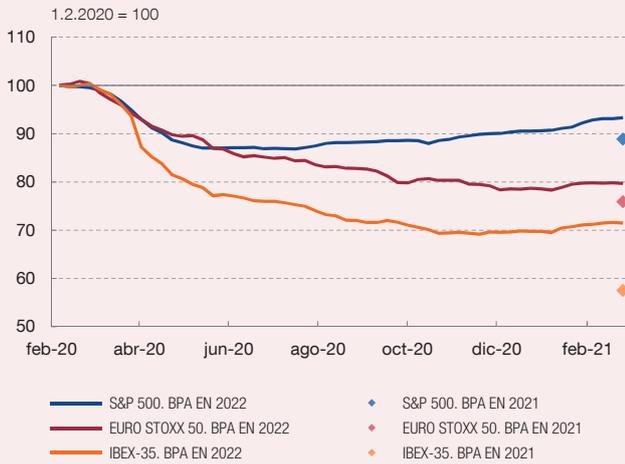


Gráfico 2  
EVOLUCIÓN DE LA DISPERSIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS POR ACCIÓN DE LAS EMPRESAS COTIZADAS (b)

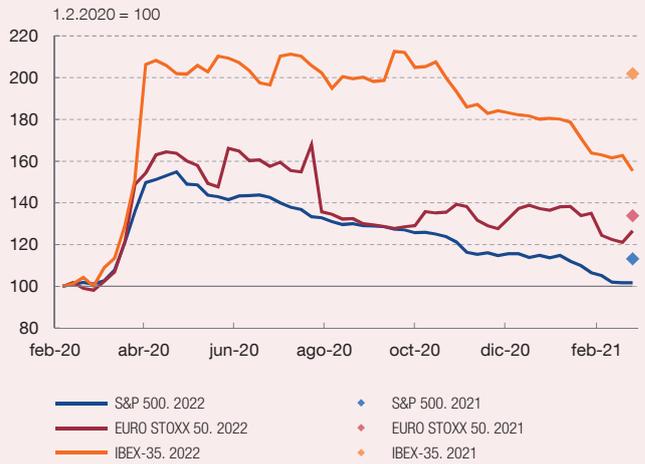


Gráfico 3  
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS POR ACCIÓN PARA 2022 DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS COTIZADAS POR SECTOR (a) (c)

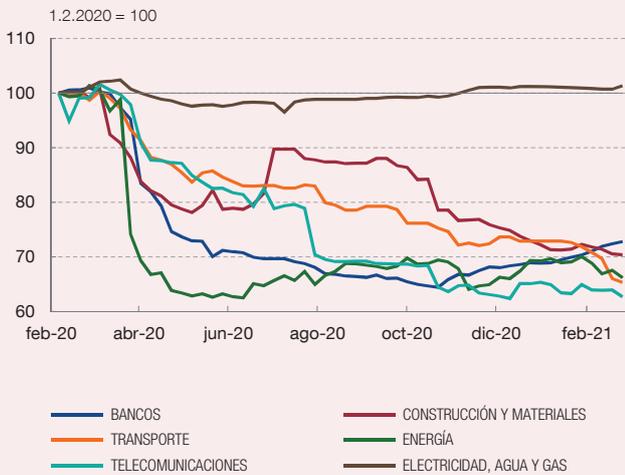
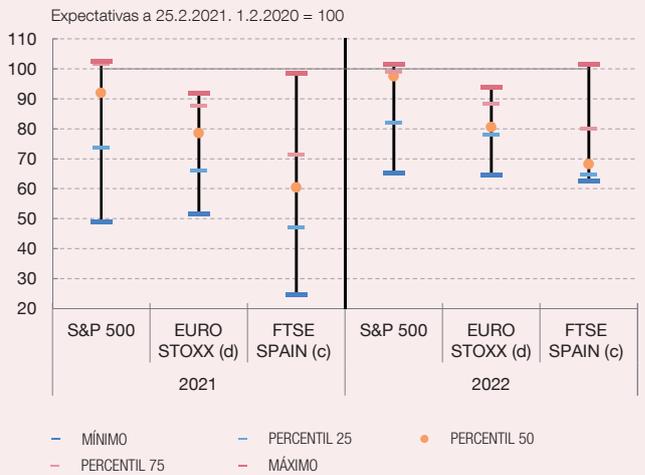


Gráfico 4  
DISTRIBUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS POR ACCIÓN DE LAS EMPRESAS COTIZADAS POR SECTOR (a)



FUENTE: I/B/E/S Thomson Reuters Datastream.

- a Media de las estimaciones de los analistas.
- b Coeficiente de variación de las estimaciones de los analistas.
- c Véanse notas 4 y 5 del recuadro.
- d Véase nota 4 del recuadro.

4 Al no tener información por sector de las expectativas de beneficios de las empresas del IBEX-35, se ha utilizado el FTSE Spain, que incluye un conjunto más amplio de empresas, dado que incorpora también las de mediana y pequeña capitalización bursátil. Por el mismo motivo, en el caso del área del euro se ha utilizado el EURO STOXX, que es un subconjunto del índice STOXX Europe 600 que incluye solo empresas de la eurozona.

**EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS DESDE EL INICIO DE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)**

pandemia, las expectativas de beneficios disminuyeron de forma más acusada en el sector energético y en el bancario<sup>5</sup>. Aunque desde principios de noviembre el desarrollo de las vacunas ha propiciado una estabilización en la evolución de los beneficios esperados en estos sectores —incluso una cierta mejora en el sector bancario—, las expectativas continúan siendo muy inferiores a las que había antes de la crisis. Esta heterogeneidad sectorial también se observa en las empresas cotizadas de la zona del euro y de Estados Unidos, como puede apreciarse en el gráfico 4, que

muestra la distribución de los beneficios esperados, en la fecha de cierre de este recuadro, para 2021 y 2022 de las empresas incluidas en los índices sectoriales del S&P 500, el EURO STOXX y el FTSE SPAIN, en comparación con los niveles previstos a principios de 2020. Se observa, además, una reducción generalizada de la dispersión entre sectores en 2022 con respecto a la de 2021, especialmente en el caso del índice español, debido fundamentalmente a las mejores expectativas para el año que viene en los sectores más afectados por la pandemia.

---

5 No se dispone de información sobre las expectativas de beneficios para algunos sectores, como el inmobiliario o el de bienes y servicios comerciales. Dentro de este último se incluyen las ramas del turismo y el ocio, cuyas expectativas de beneficios se habrían visto muy afectadas por la pandemia.