

En el mercado

Por **Carlos Rojas**



El “eme-ka-2”

Por primera vez en 20 años, se busca reformar el mercado de capitales

La primera gran reforma del mercado de capitales se hizo a comienzos de la década de los noventa, durante el primer gobierno de Alberto Fujimori. Esta reforma fue, como casi todo lo que se hizo en el plano económico durante ese periodo, un cambio estructural y de raíz, que cambió el destino del mercado de capitales y del ahorro peruano.

Durante los últimos 20 años, no hemos visto ningún cambio relevante (salvo la imposición equivocada de impuestos a la ganancia de capital por el anterior gobierno) y, menos aun, una reforma que permita continuar el desarrollo del mercado, que ya necesita ajustes para seguir impulsando el desarrollo económico que ahora necesita ser “inclusivo”.

Sin embargo, por primera vez en dos décadas, vemos a un gobierno comprometido en realizar una segunda reforma (MK2) que ataque los principales problemas que estancan el desarrollo del mercado en beneficio del “status quo”.

Una frase de la International Finance Corporation, el brazo financiero del Banco Mundial define contundentemente el mercado peruano: “El funcionamiento del sistema financiero es el de un mercado de capitales elitista y bancarizado”. Eso es exactamente lo que tenemos.

El mercado de capitales funciona como mecanismo de ahorro a una elite conformada por inversionistas institucionales y algunos participantes sofisticados. Y funciona como mecanismo de crédito a las empresas que pueden calificar como AA o más. La gran ma-



4DZSTUDIO

sa de ahorristas no se encuentra presente en este mercado, ya sea por desinformación o por escala, y se encuentra aglomerada en la banca (o en el colchón) como su único mecanismo de ahorro. Todos ellos podrían mejorar sus retornos y sus opciones si es que el mercado de capitales estuviera más desarrollado. Para la mediana o pequeña empresa, el mercado de capitales es no-existente, con lo que no se le permite otra fuente de crédito que no sea la banca tradicional. El mercado no es fluido, está atracado y estancado, y hay que tomar medidas urgentes para que los “dineros” fluyan en ambas

direcciones y, de esta manera, abaraten el crédito para todas las empresas y aumenten los rendimientos y las opciones de ahorro para las personas.

En el caso de la Bolsa de Valores de Lima es más simple: el estancamiento del mercado nos afecta en una variable llamada “liquidez” y que termina afectando el valor que le dan los inversionistas a las empresas listadas en el país.

Los múltiplos a los que transan las empresas peruanas con menor liquidez en la BVL tienen un descuento de cerca de 40% con los múltiplos de sus pares de Colombia y Chile. Esto se debe exclusivamente a que no hay liquidez en el mercado peruano. Una vez que esta regrese al mercado, el diferencial con Chile y Colombia debería achicarse o desaparecer. Es decir, la iliquidez del mercado de capitales hace que las empresas peruanas valgan menos. Por esto y muchas cosas más, ojalá el ministro de Economía, Luis Miguel Castilla, tenga éxito en sus planes reformistas.

Carlos Rojas es socio fundador y CEO de Andino Asset Management.