

¿Aún en la frontera?

Faltan cinco meses para que el índice MSCI reevalúe si mantiene al Perú como mercado emergente o si lo reclasifica como mercado “frontera”. ¿Qué están haciendo el Gobierno y el sector privado para evitar esa posible reclasificación? ¿Cuán eficientes son las medidas que se han tomado hasta ahora y qué falta por hacer para mantener al Perú como “emergente”?

Por **Adriana Roca**

Curiosamente, esta historia empezó a mediados de agosto de este año, sin duda, el mes más turbulento de los últimos años –quizá desde el 2011– para los mercados financieros a nivel global. El 14 de agosto, a través de un comunicado que publicó en su página web, el gestor de índices Morgan Stanley Capital International (MSCI, por sus siglas en inglés) informó que estaba consultando a inversionistas alrededor del globo si es que era necesario reclasificar al Perú y pasarlo de mercado emergente a mercado frontera. A consecuencia de ello, ese día, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) registró su mayor caída en cuatro años: se desplomó 5,25%.

La poca liquidez del mercado peruano y el hecho de que solo tres acciones –el mínimo requerido– del MSCI Peru Equity Universe cumplieran con los requisitos relevantes para invertir aplicables en mercados emergentes había motivado, entre otras cosas, a esta consulta, explicó MSCI. Así, pues, durante un mes y medio, MSCI evaluó al

Perú, consultó con inversionistas y, finalmente, el 30 de septiembre, informó que mantendría al Perú como mercado emergente y no lo reclasificaría –por el momento– a mercado frontera. Le daría hasta junio del 2016 para ponerse en forma (es decir, mejorar su liquidez, corregir problemas estructurales del mercado y aumentar el número de empresas invertibles en el índice) y, en dicho mes, lo volvería a someter a una evaluación.

Ese 30 de septiembre, los mercados reaccionaron de forma positiva, aunque tímidamente: el IGBVL subió –solamente– 0,8% tras haber caído durante los días anteriores, y el sol se apreció 0,1% frente al dólar. “Las acciones del país se mantendrán en la misma categoría que las de Brasil, México y Rusia”, informó MSCI. Es decir, el Perú se había “salvado” de ser reclasificado al estatus de países como Venezuela, Argentina o Zimbabue, en los cuales no se recomienda invertir.

La economía peruana ha sido, durante los últimos 15 años, la estrella de

“LAS PRIMERAS MEDIDAS, DE MUCHAS POR IMPLEMENTAR, LOGRARON MOSTRARLE AL MSCI QUE EL PERÚ NO ES UN PAÍS IMPROVISADO”, SEGÚN CHRISTIAN LAUB.

la región, debido a su crecimiento y sus sólidos fundamentos macroeconómicos. Entonces, ¿qué habría causado que MSCI decidiera reevaluar al Perú y posiblemente devaluarlo a grado de mercado fronterizo? ¿Qué logró que el gestor de índices diera al país hasta junio del 2016 para mejorar su liquidez?

“LO ÚNICO QUE REALMENTE IMPULSA A QUE HAYA MÁS LIQUIDEZ ES QUE HAYAN MÁS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN”, REMARCA DANIEL DANCOURT.

¿Qué está haciendo el Perú para mejorar y cuán adecuadas son las medidas que está adoptando? ¿Pasará exitosamente el país la nueva evaluación de junio del 2016? A continuación, un análisis que pretende responder dichas inquietudes.

¿DE DÓNDE VENÍA EL PERÚ?

“El anuncio dado en agosto fue una sorpresa para todos, pero la realidad es que el mercado bursátil peruano sí tiene un problema de liquidez, que surge a raíz de la caída en los precios de los minerales y por el desplome en el valor de las acciones que listan en la bolsa peruana”, afirma Christian Laub, presidente de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

“Los volúmenes negociados han caído durante los últimos tres años. El volumen negociado versus el PBI solo alcanza el 1%. Es decir, el mercado no ha seguido el crecimiento económico del país. Esto sucede porque no se ahorra a través de la bolsa. Además, los depósitos solo representan el 30% del PBI. Los empresarios no están dispuestos a financiarse a través de la BVL. Evidentemente, todo esto influye en que no se desarrolle adecuadamente el mercado de capitales”, explica Alberto Arispe, gerente general de Kallpa SAB.

En ese sentido, cabe señalar que el Perú partía de un nivel de liquidez menor que el de Chile y el de Colombia, según Laub. “Teníamos

11 empresas que eran consideradas invertibles y llegamos a tener cuatro cuando se hizo la consulta. Hoy tenemos tres: Southern, Buenaventura y Credicorp. La que salió fue Ferretcorp”, agrega Laub.

Durante el mes y medio que duró la evaluación de MSCI, la BVL junto con el MEF, las casas de bolsa (SAB), las AFP y otros inversionistas institucionales trabajaron para implementar una serie de iniciativas que apuntan a reactivar y aumentar la liquidez del mercado y desarrollarlo a la vez.

Entre ellas destacan el lanzamiento de una nueva plataforma transaccional de última generación (provista por la Bolsa de Londres), la integración entre la BVL y Cavali, el lanzamiento de la familia de índices S&P/BVL y la incorporación de la BVL y Cavali al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Además, la SMV, la BVL y Cavali redujeron sus tarifas. Se están dando facilidades para crear “formadores de mercado” (o market makers, como se les conoce en inglés), se creó el Fondo de Inversión en Bienes Raíces, se ha facilitado que se hagan operaciones de préstamos de valores y operaciones de ventas en corto plazo, y se aprobó el uso de programas automatizados (algoritmos) mediante acceso directo al mercado. Además, se decidió exonerar del impuesto del 5% a las ganancias de capital.

A través de esas medidas —las primeras de muchas por implementar

según Laub—, se logró mostrarle a MSCI que el Perú no es un país improvisado. Se concretó un estudio profundo respecto de qué se debe hacer para desarrollar más el mercado y tener una BVL con las condiciones propicias hacia el 2025, que cuente con la firma de la consultora global Oliver Wyman. Además, varias de las medidas que se implementaron, como la integración con Cavali y la exoneración del impuesto a las ganancias de capital, eran temas en los que se venía trabajando desde hace dos años.

“Todas las medidas son necesarias. Las que pueden tener mayor impacto son la exoneración a las ganancias de capital, pero tiene que estar bien implementada. Y se tiene que dar un anuncio convincente de que esta exoneración se va a seguir dando a largo plazo, porque, de lo contrario, solo ganas tres años”, agrega el CEO del fondo de inversiones HMC Capital Perú, Daniel Dancourt.

Laub agrega que antes de fin de año tienen que ser publicados los reglamentos para la norma de las ganancias de capital y para el adelanto del impuesto a la renta.

Para Dancourt, estas medidas son buenas para el corto plazo, pero no son suficientes para mejorar el tema a largo plazo. “El Perú está muy por detrás, en términos de liquidez, de otros países. Solo se negociaban US\$ 8 millones diarios y eso ha caído: hoy estamos en US\$ 5 millones. Como

comparativo, Colombia está en US\$ 45 millones diarios y Chile en US\$ 74 millones transados al día. Probablemente, estas medidas duplicarán a US\$ 20 millones las transacciones diarias, pero ahí quedaría el impacto de dichas iniciativas por sí solas”, asegura Dancourt.

En opinión de Dancourt, se debería abordar tres grandes temas. En primer lugar, el regulatorio, para permitir que las empresas puedan salir al mercado de capitales, pues se tiene que lograr que la bolsa sea vista como un mecanismo de ahorro. El

segundo eje es el educativo, pues hay muy pocos participantes en la bolsa. En el 2006, ingresaron muchos inversionistas, porque la bolsa rindió 160% en un año. Pero eso no duró para siempre, como era de esperarse, y muchas de esas personas salieron de la bolsa.

“Necesitas marketing de sus beneficios. Lo único que realmente impulsa a que haya más liquidez es que hayan más alternativas de inversión, es decir, que haya más empresas, que el inversionista pueda rotar de una empresa a otra o de un bono a otro.

La profundidad de mercado es la variable clave para que se pueda desarrollar el mercado y se pueda pasar la valla de los US\$ 20 millones. Las mismas SAB van a tener que invertir en investigación de mercado. Cambiar de un modelo de venta a un modelo de asesoría”, opina Dancourt.

Pese a ello, es muy poco probable que una nueva empresa liste en la BVL en los próximos meses. “Casi imposible”, como señala Dancourt. De ahí que el foco esté puesto en aumentar la liquidez de las empresas que ya listan.



ACCIONES INVERTIBLES

Para lograr que el Perú se mantenga como mercado emergente se debe lograr, entonces, que más acciones de empresas con una capitalización bursátil de al menos US\$ 1.300 millones sean consideradas invertibles –lo suficientemente líquidas– en el mercado o que, por lo menos, no haya menos de tres. Esto se debe a que MSCI también viene evaluando la posibilidad de transferir la acción de Southern al índice estadounidense –pese a que la empresa opera solo en el Perú y en México y no en EEUU–, con lo cual solo quedarían dos empresas en el MSCI Peru Equity Universe.

Pero no se debe perder el optimismo. “Hay dos acciones que posiblemente puedan calificar pronto dentro de este rango: Intercorp y Alicorp. La idea es que las empresas que listan dichas acciones contraten a un creador de mercado que las ayude a aumentar su liquidez en 50% en el primer caso, y, en el segundo caso, duplicarla”, asegura Laub. “También

es posible que empresas de menor capitalización bursátil, conocidas como small caps, sean consideradas como invertibles. Entre ellas están Ferretcorp, Graña y Montero, Edelnor y Pacasmayo”, agrega Laub.

Pero la pregunta inminente, al final del día, es si el Perú pasará nuevamente la prueba en junio del 2016 y logrará mantenerse como mercado emergente. A decir de todos los consultados para este informe, sí. “El reto no es que para junio tengamos que tener el tema de la falta de liquidez resuelto. MSCI tiene que ver que las tendencias se empiezan a romper, que las cifras empiezan a subir y que hemos roto la inercia negativa”, afirma Laub.

Ese es, sin duda alguna, el escenario ideal, pues el Perú difícilmente cumplirá los exigentes requerimientos para prevenir un posible downgrade a mercado frontera en los seis meses restantes, salvo que mágicamente se revierta el ciclo minero y se reactive el fundamental sector para el desempeño de la bolsa peruana. **G**

LLUVIA DE REFORMAS

Por **Jorge Ramos**, gerente general de Continental Bolsa

La frase de un súper héroe “cuanto más oscura es la noche, más cerca está el amanecer” bien podría aplicarse para la BVL. Y es que la bolsa arranca el 2016 con una batería de reformas que podrían alejarnos de la zona de descenso (pasar de mercado emergente a frontera según la clasificación MSCI).

Algunas de estas reformas son las ventas en corto, préstamos de valores, creadores de mercados, reformas tributarias y regulatorias, y recortes de tarifas de negociación, medidas que buscan elevar el nivel de competitividad de nuestro mercado frente a otras plazas.

Tanto el gobierno, a través del MEF y la SMV, como la BVL han propuesto las medidas señaladas, pues tienen claro que para lograr que el país mantenga el ritmo de crecimiento económico es imprescindible que las empresas cuenten con una alternativa más de financiamiento que les permita seguir ejecutando sus proyectos, y, por el lado del ahorro, que las personas tengan más alternativas de inversión. Así, es posible anticipar un mayor dinamismo del mercado, lo cual contribuirá a que los precios de las acciones se acerquen más a sus valores fundamentales.

Los datos positivos de la actividad económica en Estados Unidos han generado recortes en los estímulos monetarios en ese país, lo que ha motivado un retiro de capitales de mercados emergentes. Además de ello, la bolsa peruana se ha visto afectada por la caída del precio de los metales, producto de la desaceleración de la economía de China.

Entonces, más allá de las reformas comentadas anteriormente, mejorar el posicionamiento de la BVL no será fácil. En este contexto, se requerirá que las reformas planteadas se materialicen y que todos los agentes del mercado hagan uso activo de las facilidades propuestas.