



CARLOS ROJAS

Socio fundador de CAPIA

UN MERCADO SIN PRODUCTOS

La plaza de renta fija en moneda local para el inversionista no institucional está rota, es prácticamente inexistente.

Desde hace 12 años, cuando la FED bajó las tasas a 0,25% para contener la crisis inmobiliaria en Estados Unidos, las tasas de interés en general han estado bajas y no le han entregado al ahorrista/inversionista los retornos de décadas pasadas. Hemos vivido un periodo muy largo de tasas artificialmente bajas. Y esa era la idea. Bajar la tasa de interés tanto que se fuerce a los inversionistas a buscar mejores retornos asumiendo más riesgo.

De esa manera, se abaratan los costos de financiamiento para los proyectos, se vuelven más rentables y se motiva la inversión, y empieza el círculo virtuoso. Lo mismo pasa cuando la inflación sube mucho y hay que frenar el exceso de demanda que genera esta inflación, y los bancos centrales suben la tasa de interés para que sea atractivo tenerla en activos seguros de renta fija y no en proyectos de inversión, frenando la inversión y el consumo.

Después de 12 años, las tasas vuelven a ser atractivas para invertir en renta fija. Depósitos a plazo de bancos de buen rating pagando tasas cercanas al 8% en soles. Asumiendo que la inflación se controla, eso nos lleva a tasas reales futuras de +5% encima de la inflación. ¿Súper!

Entonces me puse a buscar bonos de empresas peruanas (por tener plazo) en soles con buen nivel de riesgo. Encontré un reporte donde señalaban retornos de más de 8,5% (en soles) en empresas de alimentos y eléctricas, con denominación de 1.000 soles cada bono. Perfecto. En dólares el mismo riesgo paga +5% y venimos de 12 años de un ciclo global de dólar fuerte.



Quise invertir entonces en un fondo mutuo de bonos de empresas peruanas en soles. No hay. Tampoco hay fondos mutuos de bonos soberanos peruanos en soles. Algo inaudito. Así de ralo está nuestro mercado de capitales.

Entonces solicité a cuatro de las casas de bolsa más activas que me manden un listado de los bonos que ellos transan. Sorprendentemente, me enviaron un listado de bonos todos en dólares, de empresas peruanas, colombianas, chilenas, mexicanas y brasileñas. Nada en soles. Después de indagar más, me enteré de que se han vuelto

un activo raro, escaso, que ya no se negocia regularmente. Y esto a pesar de que las AFP y los fondos mutuos han tenido que vender posiciones por los rescates masivos. Las casas de bolsa casi solo negocian bonos que listan en el exterior.

Mi sorpresa fue grande cuando ninguna de las cuatro casas de bolsa me ofreció entrar a una colocación que estaba realizando Cofide (rating AA+ Perú), de la cual supe porque vi un anuncio que publicó la Bolsa de Valores de Lima en su página. Si no fuera por eso, no me enteraba.

Es decir, el mercado de renta fija en moneda local para el inversionista no institucional está roto, es prácticamente inexistente. Las empresas, entonces, tienen que apoyarse solo en los institucionales grandes y, cuando no están, no hay mercado. Eso no es bueno.

Y creo, además, que es grave. Grave para todos. La iliquidez genera más volatilidad, lo que se traduce en más riesgo, y eso termina en un mayor costo financiero para las empresas que se quieren financiar. Y menos competencia genera mayores precios.

En resumen, no solo el mercado de acciones se ha empobrecido (10 años sin nuevas empresas listando), sino que el mercado de bonos corporativos locales también. Las dos piernas de financiamiento de una empresa son capital (acciones) y deuda. Un mercado de capitales que no logra proveer adecuadamente capital y financiamiento a las empresas tiene múltiples efectos negativos en toda la economía, en que casi todo el país pierde y los efectos son duraderos.