



Carlos Rojas

Socio fundador y CEO de Andino Asset Management

EL PROBLEMA DE LA ILIQUIDEZ

El margen adicional no se dio y los precios se han tenido que ajustar

La Bolsa de Valores de Lima (BVL) ha estado en una espiral viciosa de precios a la baja desde mediados de enero de este año. Es decir, al día de hoy tenemos 11 meses casi continuos de caída que restan a la BVL 35%. Salvo el año 2000 y el año 2008, no me acuerdo de otro período tan largo de corrección en la BVL. 11 meses.

La primera parte de la caída fueron factores fundamentales que nos hicieron caer. La fuerte baja en el precio de los metales y la pérdida de confianza del consumidor y del empresario han decantado en menores utilidades y que crezcamos casi 1,5% menos de lo que se esperaba inicialmente. Uno dirá “¿pero esa diferencia tan chica importa?”. Es exactamente esa diferencia marginal la que importa. Pasar a 5% de 6,5% es bastante menos. Y ese 1,5% de diferencia puede llegar a ser gran parte de la utilidad esperada para las empresas, ya que los costos fijos fueron cubiertos. Ese margen adicional puede hacer que la empresa contrate más personal o no. O que invierta el próximo año.

Esa diferencia en “el

margen” hace TODA la diferencia. Lo mismo pasa en la BVL. El margen adicional de utilidades no se dio y los precios se tuvieron que ajustar a la nueva realidad. Pero extrapolada al futuro. Y... faltaba algo más: el efecto flujo. Algo había que presionaba a la baja las acciones. Había mencionado en una columna anterior que debido a la fusión de los portafolios de las AFP, habíamos tenido una presión vendedora por límites. Esto pasó probablemente hasta julio. Pero después de eso, una de las tres grandes decidió reducir más su exposición a acciones peruanas. De casi 25% que

tenían en enero, pasaron a cerca de 20% en junio y hoy tendrían menos de 14,5%.

Es muy difícil saber cuánto fue por caída de precio y cuánto fue por venta de acciones, pero la venta real podría ser cerca de US\$ 400 miles de millones. En un mercado ilíquido como el nuestro, el efecto no es menor. Cuando el mercado “siente” esta venta, se asusta y se retrae. Los precios no se sostienen. El problema es, de nuevo, la liquidez. Si la bolsa fuera líquida y negociara US\$ 200 miles de millones diarios (como Chile), la presión de venta no se sentiría fuerte.

Se colocarían los bloques de acciones rápidamente y esto generaría más liquidez y mejores precios para las empresas peruanas. Y los grandes inversionistas podrían entrar y salir rápidamente. La buena noticia de esta venta es que esas acciones, antes en manos de un solo inversionista de largo plazo, ahora están en manos de otros varios inversionistas, lo que mejora la liquidez; y si las condiciones económicas mejoran, los precios de las acciones también. La reforma es urgente.



402 STUDIO