



## NUEVAS LUCES en el MERCADO DE CAPITALS

La economía peruana ha crecido sostenidamente durante los últimos cinco años. El año pasado cosechamos los resultados de los esfuerzos invertidos, tras alcanzar un crecimiento del PBI del 8.99% para el 2007. Todo hace presagiar que este año la economía mantendrá ese dinamismo, por lo que no debería sorprender que continuemos como uno de los países con mejor desempeño macroeconómico de la región.

Entre los reconocimientos que ha obtenido el Perú, se encuentra el EMBI+ Perú (Índice de Mercados Emergentes), del banco de inversiones JP Morgan, el cual llegó a los 151 puntos de riesgo, superando a Chile que ese mismo día registró un índice de 158 puntos. Este indicador, que mide el riesgo financiero que perciben los inversores en países en desarrollo, ha mostrado que el Perú, a pesar de seguir teniendo una elevada deuda, ha logrado mejorar sus términos de intercambio y mantener un crecimiento sostenido.

Asimismo, el año pasado, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima marcó máximos históricos al registrar, en el mes de julio, 23,418.2 puntos, un 160% más que el mismo mes del año anterior. En cuanto al Índice Selectivo, en julio del 2007, registró 41,567.6 puntos, un 166% más que en julio del año anterior. Si bien en el presente año la bolsa presenta un rendimiento mucho menor, todo hace suponer que irá recuperándose poco a poco.

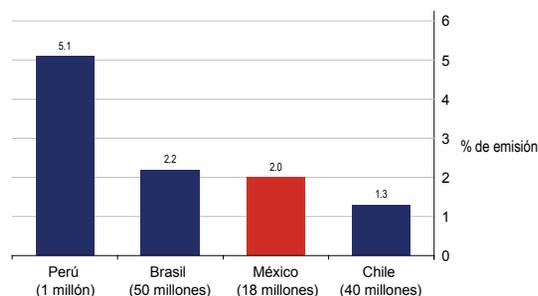
Con respecto al volumen negociado, a partir del año 2003 el

monto negociado en renta variable empezó a recuperarse después de una fuerte caída entre los años 2001 y 2002. Para el año 2007, el volumen negociado en renta variable, que representa la mayoría de las operaciones, ascendió a los S/.35,196 millones, cifra que superó en un 96% los S/.17,916.45 del año anterior.

A pesar de estas alentadoras cifras, que evidencian un reconocido progreso de la bolsa de valores, es cierto también que su volumen de transacción diario promedio, de aproximadamente US\$ 30 millones, está todavía muy por debajo de los US\$ 3,300 millones de la bolsa de Sao Paulo o los US\$ 110 millones de la bolsa de Santiago de Chile.

Vale la pena resaltar, además, que el sector productivo peruano sigue financiando sus actividades a través del sistema bancario: la participación del crédito bancario al sector privado con respecto al PBI es del 20% (2002-2005), mientras que la participación de los bonos al sector privado con respecto al PBI fue del 3.3%. Una de las razones que explica este hecho es el alto costo que implica para las empresas emitir bonos. Según el Banco Central, en el Perú, una emisión de bonos cor-

**COSTOS DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS EN EL PERÚ, MÉXICO Y CHILE, SEGÚN MONTO DE LA EMISIÓN (como % de la emisión y US\$, respectivamente).**



El acceso a financiamiento por las empresas mediante el mercado de capitales está entre otras variables, por los costos de emisión de valores. Para diluir estos costos, los montos mínimos que las empresas (con clasificación mínima BBB) de México, Chile y Brasil consideran antes de emitir son US\$ 18 millones, US\$ 40 millones y US\$ 50, respectivamente. Sus costos de emisión representan entre el 1% y el 2% de la emisión.

porativos de US\$ 1 millón genera un costo del 5.1% de la emisión. Reducir estos costos debería ser un tema prioritario para facilitar el acceso a nuevos recursos.

En cuanto al sistema bancario, la alta concentración bancaria (para abril de este año operaban en el Perú hasta quince bancos, de los cuales apenas cuatro tienen casi la totalidad del mercado: Banco de Crédito, Banco Continental, Scotiabank e Interbank) hace que nuestro país tenga la concentración de depósitos más alta en todo Latinoamérica.

El caso de las AFP también debe ser tomado en cuenta, pues la actual legislación peruana no fomenta la diferenciación en las inversiones. Asimismo, la poca diversificación internacional y el hecho de que la proporción invertida en acciones locales sea significativa, generan la alta variación en las rentabilidades año a año. Recientemente, el BCR aprobó iniciar el procedimiento para elevar el límite de inversiones de las AFP en el exterior del 17% al 20%. Esto les permitirá retirar más dólares del país, para contrarrestar en cierta medida la caída del tipo de cambio. Pero, lo que es más importante, le permitirá a las AFP diversificar aún más su portafolio de inversión. En Chile y en Colombia este límite es del 40%.

Es en este contexto en el que resulta alentador que el gobierno se proponga reformar el mercado de capitales peruano, pues la evidencia muestra que desarrollar un mercado de capitales eficiente ayuda a proteger a la economía de crisis que afecten al sistema bancario. ■