

3

El mercado bursátil en el Perú

(Lima, diciembre de 1979)

El mercado bursátil en el Perú (*)

(Lima, diciembre de 1979)

Este artículo analiza la actividad bursátil dentro del contexto del mercado financiero peruano, con especial énfasis en las operaciones de la Bolsa de Valores de Lima en los últimos años.

El desarrollo del mercado bursátil tiene una especial importancia en países subdesarrollados como el nuestro, donde la insuficiente captación de recursos internos para el financiamiento de la inversión es un problema que se debe superar. Sin embargo, el escaso conocimiento que los empresarios tienen acerca de las características y potencialidad de este mercado en el país, contribuyen a su lento desarrollo.

Estructura del mercado financiero peruano

En el país todavía es incipiente la participación de la actividad bursátil dentro del total del mercado financiero. Así, en el período comprendido entre 1970 y 1975, las operaciones efectuadas en Bolsa representan menos del 2.5 por ciento del total de operaciones financieras, llegando este porcentaje a menos del uno por ciento del total en 1975 (Véase: Cuadro No. 1).

Como se sabe, el mercado bursátil -más conocido como Bolsa de Valores- es aquél en el que se negocian las acciones y obligaciones de las empresas.

A partir de 1970, se implementaron en el país una serie de medidas con la intención de dinamizar el mercado de valores, dentro de lo que se ha denominado la “reforma financiera” (1). Así, se creó la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (encargada del estudio, reglamentación y supervigilancia del mercado de valores mobiliarios, de la Bolsa de Valores y de los agentes de Bolsa), se produjo la conversión de las acciones al portador en nominativas, se dieron disposiciones sobre oferta pública de valores, etc.

Si bien estas medidas han tenido algunos efectos positivos, no han logrado el objetivo deseado de dinamización del mercado de capitales y mucho menos del mercado bursátil, de manera que siguen predominando las operaciones de financiamiento de corto plazo (esto es, de un año o menos) requeridas, básicamente, por exportadores e importadores. Las inversiones de largo plazo -que son precisamente las necesarias para impulsar el desarrollo económico del país- presentan un escaso desarrollo.

Crecimiento económico y sistema financiero

En países subdesarrollados como el nuestro, la insuficiente captación de recursos internos para el financiamiento de la inversión productiva constituye un serio problema que es necesario superar. En este sentido, el desarrollo de un mercado bursátil y, en general, de un mercado de capitales es de fundamental importancia.

Nuestra economía -al igual que las de la mayoría de los países latinoamericanos- depende de la exportación de unas pocas materias primas cuyos precios son regulados por los países industriales; tiene -además- un incipiente grado de industrialización y gran parte de sus importaciones están constituidas por insumos industriales, lo que dificulta la política de sustitución de importaciones y presiona sobre la balanza de pagos.

La producción agrícola no es capaz de satisfacer la demanda interna de alimentos y el continuo déficit fiscal en el que incurre el gobierno central acrecientan el problema.

En situaciones de crisis, como la que actualmente sufre el país, todo esto se refleja en estados de recesión productiva y de inflación. Así, el producto bruto interno (PBI) decreció de 3.3 por ciento en 1975 a -2.0 por ciento en 1978; mientras que la tasa de inflación se incrementó en el mismo período del 24 por ciento al 74 por ciento.

Estas características de la estructura productiva del país tienen que verse necesariamente reflejados en su sistema financiero. El escaso desarrollo del mercado de capitales y, en especial, del mercado bursátil, tiene que ver con el lento e inestable crecimiento que ha experimentado nuestra economía.

El desarrollo del mercado bursátil

Como es de conocimiento, la Bolsa de Valores de Lima registra y realiza operaciones con valores públicos o privados, títulos de créditos y, en general, con cualquier clase de valores cuya compra haya sido autorizada previamente por la CONASEV.

El número de valores inscritos en Bolsa se ha incrementado de 82 en 1974 a 105 en 1975 (Véase: Cuadro No. 2). Sin embargo, como característica general, no todos los valores inscritos se transan efectivamente en el mercado (2). El número de valores cotizado oscila entre el 60 y el 97 por ciento del total de valores inscritos en el período 1970-1979.

De los 105 valores actualmente inscritos en Bolsa; 17 son bonos y 88 son acciones, lo que demuestra una preferencia de los inversionistas por éstas últimas. Cabe señalar que, hasta agosto de 1979, se había autorizado la inscripción de 14 acciones laborales, valores que han despertado gran interés en el mercado.

Asimismo, en el Cuadro No. 2 se aprecia que el nivel de transacciones se ha incrementado de \$ 1,185 millones en 1970 a \$ 10,672 millones en 1979, con un total de 14,447 operaciones, crecimiento que aún consideramos insignificante.

Mercado Bursátil e Inflación

A partir de 1975, se empezaron a vislumbrar con claridad las manifestaciones de la actual crisis económico-financiera por la que atraviesa el país. En términos de la inflación, el país llegó a soportar en 1978 un incremento del 74 por ciento en el Índice General de Precios al Consumidor, cifra sin precedentes en los últimos cuarenta años.

El mercado de valores es muy sensible a los cambios que se producen en la actividad económica y refleja acontecimientos actuales o que están a punto de suceder, lo cual contribuye para la toma de decisiones de la empresa. ¿Cómo se puede medir la incidencia del proceso inflacionario en la actividad bursátil? Básicamente, analizando la estructura de transacciones en la Bolsa en lo referente a valores de renta fija y variable.

En el período comprendido entre 1970 y 1974, los mayores volúmenes negociados se efectuaron con títulos de renta variable (acciones). Durante los años 1975 y 1976, el movimiento bursátil sufrió un cambio en su estructura de transacciones, al intercambiarse mayormente valores de renta fija (bonos).

Sin embargo, a partir de 1977, la negociación bursátil fue preferentemente accionaria, tendencia que se mantiene hasta la fecha como una medida de protección frente a los altos niveles inflacionarios. En el Cuadro No. 3 se aprecia que, hasta agosto de 1979, las acciones representaban el 85 por ciento del total de transacciones frente a un 15 por ciento de las obligaciones.

Mercado bursátil y sectores económicos

En términos sectoriales, en lo referente al rubro obligaciones, han sido las cédulas hipotecarias y los Bonos Tipo "C" de COFIDE los de mayor movilidad. En lo que respecta a los títulos de renta variable, debe precisarse que las empresas agrupadas en los sectores industrial, minero y bancario han registrado las mayores transacciones. Esto último se explica por el incremento de los precios internacionales de los productos mineros, la rentabilidad de las empresas bancarias y de ciertos productos industriales.

De otro lado, los valores de menor movilidad han sido la deuda del Estado en términos de obligaciones y las acciones de las compañías de servicios públicos (luz, teléfonos, etc.), compañías financieras e inmobiliarias (Ver: Cuadro No. 3).

Necesidad de un mayor desarrollo

Cabe señalar, finalmente, que es necesario un mayor desarrollo del mercado bursátil en el país, a fin de que los inversionistas puedan modificar la composición de su cartera según sus expectativas y logren determinar, con un alto grado de aproximación, su costo de capital.

Además de los aspectos ya señalados, uno de los factores que influye en el bajo desarrollo de la actividad bursátil en el país, radica en la aversión de un buen número de empresarios a inscribir sus acciones en Bolsa por el temor a perder el manejo de sus negocios. Este temor no es justificable. En primer lugar, porque no es necesario que el empresario inscriba todas sus acciones sino parte de ellas (Series de acciones tipo A y B) y, en segundo lugar, porque está perdiendo liquidez.

La Bolsa de Valores permite captar ahorro a largo plazo y ofrece al inversionista una cotización real de los valores inscritos en ella; pero, quizás la característica más importante que presenta consiste en la liquidez que otorga a cada uno de los valores para su conversión en efectivo en cualquier instante.

La Bolsa proporcionará, además, información sobre la situación de las empresas cuyos valores se cotizan en ella, permitiendo al ahorrista colocar sus fondos en aquellos valores que satisfagan sus expectativas de rentabilidad y riesgo.

Sin embargo, en la actualidad, la mayoría de las transacciones con valores se realizan en el mercado extrabursátil, siendo las de mayor movilidad aquéllas realizadas con Bonos del Tesoro y Bonos de Inversión Pública, éstos últimos de gran aceptación dadas sus características de recompra inmediata, alta tasa de interés y exoneración de impuestos.

Cuadro No. 1

Perú: Estructura del Mercado Financiero 1979-1975 (+)

Años/	1970	1971	1972	1973	1974	1975
<hr/>						
/Mercado Financiero						
<hr/>						
<u>Total</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>
Mercado del Dinero	77.6	78.3	78.5	79.1	77.3	79.9
Mercado de Capitales	22.4	21.7	21.5	20.9	22.7	20.1
Mercado Bursátil	(2.4)	(2,1)	(1.8)	(1.4)	(1.2)	(0.6)

(+) Cuadro elaborado por el autor con base en cifras del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y de la Bolsa de Valores de Lima.

Nota: Se han considerado como operaciones del mercado del dinero (o mercado de corto plazo) las realizadas básicamente por los bancos comerciales y de ahorros; y, como operaciones del mercado de capitales las realizadas por el Sistema Financiero No Bancario (empresas financieras, cooperativas, mutuales, etc.) y el total de operaciones transadas en la Bolsa de Valores de Lima.

Fuente: CORNEJO RAMÍREZ, Enrique...; "Tasas de Interés: teoría y Política"; Universidad de Lima; Lima, 1978; Página 117.

Cuadro No. 2

Principales Indicadores del desarrollo del Mercado Bursátil en el país, 1970-1973

Años	No. Valores	Valores	No.	Monto Transacciones		
	Inscritos (al 31/12)	Transados (% del total)	Transacciones	<u>(millones de soles)</u>		
				Bonos Acciones Total		
1970	109	55.9	3,645	533	652	1,185
1971	115	77.6	5,912	592	723	1,315
1972	100	82.0	8,947	487	932	1,419
1973	89	96.6	8,873	556	819	1,375
1974	82	84.3	8,047	558	825	1,385
1975	83	84.3	7,305	653	351	1,004
1976	86	82.6	7,521	961	576	1,537
1977	88	84.1	9,897	1,002	2,218	3,220
1978	92	75.0	13,860	1,133	7,009	8,142
1979 (+)	105	62.9	14,447	1,543	9,129	10,672

(+) Cifras hasta el mes de agosto de 1979

Fuente: Elaborado por el autor sobre la base de información de la Bolsa de Valores de Lima y la CONASEV.

Cuadro No. 3

Transacciones en la Bolsa de Valores de Lima por sectores: 1975-1979

(Estructura %)

Años	1975	1976	1977	1978	1979 (+)
1. Obligaciones	65.5	62.54	31.13	13.92	14.46
Deudas del Estado	0.27	0.08	0.02	0.01	-----
Cédulas Hipotecarias	49.03	38.22	19.06	8.94	3.88
Bonos	15.75	24.24	12.05	4.97	10.58
2. Acciones	34.95	37.46	68.87	86.08	85.54
Bancos	8.37	4.79	10.48	12.44	12.72
Seguros	6.88	5.66	9.03	7.07	8.14
Financieras	0.83	0.40	1.34	0.49	0.25
Industriales	10.94	15.28	27.35	30.90	30.50
Mineras	4.20	4.08	19.06	24.40	25.01
Servicios Públicos	1.57	0.25	0.14	0.14	0.03
Inmobiliarios	0.03	4.11	0.02	0.01	1.22
Diversos	2.13	2.89	1.45	0.63	0.94
Laborales	-----	-----	-----	-----	-----
Total:	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(+) Hasta el mes de agosto de 1979

Fuente: Elaborado por el autor con base en información de la Bolsa de Valores de Lima y CONASEV.

(1) DE LA MELENA; Germán.... "La Reforma Financiera: octubre de 1968- octubre de 1973"; Ministerio de Economía y Finanzas; Lima, 1973.

(2) Los valores que generalmente no presentan mayor movimiento son los correspondientes a empresas de servicios públicos.

(*) El autor es Editor de la Revista "Ciencias Económicas" del Programa de Economía de la Universidad de Lima. El señor Cornejo estudió economía y es profesor ordinario en el mismo programa; profesor investigador del Centro de Investigaciones Económicas y Sociales (CIESUL) y dirige un Taller de Estudios de Política Económica. El ensayo fue

publicado en la Revista “Economía &Exportación”; revista de economía al servicio de la exportación peruana; No. 2. El ensayo fue publicado por esa revista en Lima, diciembre de 1979. Páginas 33, 34 y 35.