

**¿Nuevos consumidores y nuevos inversionistas?:**

## **PAPEL DE LA CLASE MEDIA EMERGENTE SOBRE EL DESARROLLO DE LA BVL**

*La clase media en el Perú ha crecido notablemente en los últimos años, configurándose nuevos patrones de consumo, sobre todo en relación con los sectores de demanda interna. En el presente artículo, el autor analiza el enorme potencial de posibilidades que ello genera para el desarrollo futuro de la bolsa peruana, con especial énfasis en la incorporación de nuevos inversionistas.*

**José Fernando Romero**  
**Gerente General**

**NCF Grupo Financiero**

La clase media emergente peruana resulta atractiva por el tamaño que ha alcanzado: en ese sentido, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) señala que alrededor del 70% de nuestra población ya pertenece a la clase media, y entre el 40% a 50% se sitúa como clase media consolidada. Respecto al incremento de su poder adquisitivo, diversos estudios demuestran la aceleración del consumo cuando el producto bruto interno (PBI) por habitante supera los USD 6,000. El Banco Mundial (BM) indica que el Perú pasó dicha valla en 2011, cuando el PBI por habitante se ubicó en USD 6,018.

A medida que los ingresos crecen, esta clase empieza a gastar más en servicios como salud, vivienda y educación. Efectivamente, el dinamismo del consumo genera un círculo virtuoso: a mayor demanda habrá mayor oferta. Y si a esto añadimos un mayor acceso al crédito, la explosión de consumo se multiplica, reflejándose en bienes que dejan de ser suntuarios y generando oportunidades en casi todas las categorías de consumo.

Se sabe que las bolsas de valores constituyen un termómetro para las economías, por lo cual no resultará difícil identificar de qué manera el fenómeno de la clase media emergente habrá de impactar sobre la Bolsa de Valores de Lima (BVL). De hecho, ya estamos viviendo el impacto, pero preocupa que no lo estemos aprovechando como se debe.

### **Impacto en la capitalización bursátil**

La mayor demanda por bienes y servicios locales generada por el incremento de la clase media impacta sobre los resultados financieros de las empresas vinculadas a sectores que atienden la demanda interna, apreciando su valor y produciendo una mayor capitalización y, por ende, haciéndolas no solamente más atractivas para los inversionistas, sino también más atractivas ante empresas extranjeras, pudiendo originar adquisiciones de gran volumen.

Esta apreciación o por lo menos “preferencia” frente a otros sectores parece verse reflejada en el mejor desempeño del precio de las acciones de empresas dedicadas a atender a la demanda interna, como podemos observarlo en el siguiente gráfico:

<b>Indices Sectoriales BVL (Var %)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013 (*)</b>
<b>Sectores</b>				
Agropecuario	78.62	-13.68	-1.4	-26.98
Bancos y Financieras	29.28	-21.87	38.91	1.91
Diversas	88.96	-17.71	29.1	4.73
Industriales	48.24	-21.86	3.87	-6.00
Mineras	69.5	-20.34	-3.55	-44.55
Servicios	42.55	-8.65	22.53	16.08
<b>Subsectores</b>				
Alimentos y Bebidas	131.16	-11.48	56.05	15.92
Eléctricas	75.98	-3.41	34.6	20.98
Minerales No Metálicos	98.51	-32.91	50.46	11.52
Telecomunicaciones	-5.23	-24.16	-4.95	-2.04
Juniors	174.23	-40.27	-17.52	-40.27

(\*) al 28 junio de 2013

Fuente: BVL

Por otro lado, las recientes fusiones y adquisiciones concretadas en el Perú apuntan a las necesidades de la nueva clase media. Los entendidos en la materia señalan que este sector está demandando mejores servicios y productos, lo que ha generado que las empresas se interesen en expandir sus unidades de negocio. Además, diversos inversionistas extranjeros vienen enfocando sus esfuerzos en países con crecimiento atractivo como el nuestro.

Sin embargo, parece que la BVL no está aprovechando este contexto, puesto que aún son muy pocas las empresas que cotizan en bolsa, por lo que la mayoría de estas transacciones vienen ocurriendo en el ámbito privado. Así, podemos preguntarnos: ¿cómo se hubiera dinamizado la BVL con las operaciones para la adquisición de Bembo? O, de manera más profunda: ¿por qué esta empresa no cotizaba en la BVL?

### **Emisiones e incremento de la demanda**

La presión de la clase media sobre la demanda está generando que las empresas adecúen su nivel de oferta, lo que probablemente implique una serie de inversiones que requieran la búsqueda de fuentes de financiamiento adicional al bancario.

Esto nos lleva a la segunda forma del impacto de este fenómeno sobre la BVL, pues las empresas podrían optar por la emisión de capital o deuda, la cual podría traer consigo un mayor volumen negociado y darle mayor profundidad a nuestro mercado. Por el momento, la emisión de deuda ha sido más dinámica, pues al cierre de junio de 2013 ya se había realizado colocaciones en un monto 85.5% superior al de similar periodo en 2012, además de la aparición de sectores ligados a la demanda interna que hasta el año pasado se consideraban en la categoría "otros", como son cementos (UNACEM) y ventas al por menor (Tiendas EFE).

En lo que respecta a las grandes empresas peruanas, estas han emitido deuda en el exterior, con el acompañamiento de los equipos de finanzas corporativas de bancos locales y extranjeros que están compitiendo a nivel regional. Sin embargo, este dinamismo solo se viene dando en las grandes compañías. Sigue siendo una tarea pendiente que las medianas empresas tengan acceso a una tasa activa competitiva frente al sistema financiero.

Al respecto, no podemos dejar de mencionar el acierto de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) al sacar adelante el Mercado Alternativo de Valores (MAV), el cual a través de la reducción de costos y una flexibilización en la tramitación, busca la inserción de medianas empresas en el mercado de capitales. Además, este nuevo mecanismo ha generado una oportunidad de negocio para las sociedades agentes de bolsa (SAB), cuya oferta de servicios es más flexible para adaptarse al presupuesto de medianas empresas.

Por otro lado, el financiamiento en el exterior de las grandes empresas abre mayor espacio para que las emisiones en el mercado local sean de firmas medianas y que el servicio de banca de inversión no sea un cuasi oligopolio de bancos ni restringido a las grandes empresas. Dado que la alta concentración bancaria genera distorsiones en la formación de la tasa activa (costo del crédito), consideramos que iniciativas como el MAV la regularán de manera natural en el mediano plazo.

### **La conversión en inversionistas**

La tercera forma en que el fenómeno de la clase media emergente ha de impactar sobre la BVL, es la conversión de nuevos consumidores en nuevos inversionistas. En efecto, la búsqueda de alternativas de inversión que se ajusten a su estilo de vida proviene de la sofisticación de su consumo.

Estamos *ad portas* de ver una nueva ola de inversionistas que presionarán sobre la demanda de activos que cotizan en bolsa, de manera directa o a través de los fondos mutuos, dada la nueva norma que permite a las entidades financieras no bancarias colocar cuotas de este tipo de fondos, labor anteriormente autorizada solo para bancos. Más aún, es probable que esta nueva ventana genere mayor competencia con el sistema financiero a nivel de tasas pasivas. El impacto de esto lo veremos cuando recabemos las primeras cifras del monto de fondos mutuos colocados a través de las cajas, cuyos clientes representan a esta nueva clase media. Podemos dar fe de ello ya que, con Credinka y NCF Fondos, venimos trabajando en conjunto para penetrar este mercado tradicionalmente desatendido por los bancos.

La ampliación de la base de inversionistas profundizará el mercado, dotándolo de liquidez, pilar fundamental de los mercados de capitales y hoy prácticamente inexistente en nuestra bolsa local, distorsionando la correcta formación de precios. En efecto, sin liquidez, el mercado de valores peruano no deja de ser un esfuerzo teórico.

### **Necesidad de mejoras institucionales**

No obstante, el impacto que pueda ser capaz de generar la clase media emergente en el desarrollo de la BVL depende en parte del marco institucional. Diversos expertos han venido señalando la necesidad de una reforma del mercado de capitales que reduzca la concentración de mercado, incremente la liquidez y disminuya los costos de transacción. La reciente aprobación de la Ley de Promoción del Mercado de Valores parece ser el inicio de la solución.

El impacto de esta ley dependerá en gran parte de las acciones que emprendan los diversos actores del mercado; así, las SAB son las llamadas a estudiar detenidamente el MAV y las normas planteadas para lanzar productos y servicios que contribuyan con el objetivo de constituir al mercado de capitales como la principal fuente de financiamiento empresarial de mediano y largo plazo.

Por otro lado, es la oportunidad para que las SAB y las sociedades administradoras de fondos (SAF) dirijan sus esfuerzos comerciales a la ampliación de la base de clientes, aprovechando esta nueva ola de inversionistas. En este punto, resultarán fundamentales las campañas de educación financiera para despejar temores originados por desconocimiento así como medidas que favorezcan la toma de decisiones, como la eliminación de los costos de transacción bursátil a nivel tributario al que se enfrentan las personas naturales.

Es importante recalcar que nuestro mercado de valores necesita mayor competitividad con respecto al sistema financiero y con nuestros pares de Chile, Colombia y México; razón por la cual la BVL promovió en su momento la creación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Sin embargo, para su mayor aprovechamiento, es fundamental homologar el tratamiento tributario con dichos países. En este sentido, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la SMV son los llamados a la acción.

### **Conclusión**

El soporte estructural que brinda contar con una clase media robusta que sostenga la demanda interna es el principal fundamento para que nuestro país siga avanzando independientemente de las variabilidades políticas, sociales y otras, producto de *shocks* externos poco previsibles. En definitiva, estamos ante una nueva etapa a todo nivel: social, económico, comercial y financiero; que viene generando retos importantes, por lo que debemos acometer. Para hacerlo adecuadamente, nuestro mercado de capitales deberá competir con el sistema financiero, reduciendo las asimetrías que conlleven a regular las tasas. De esta manera, tendremos crédito más barato para las empresas y mayor pago por los ahorros de las personas. En suma, nuestro mercado debe ampliar sus bases, buscar formas óptimas de llegar al cliente, exigir una mejor regulación, autoregularse, profesionalizarse, innovar y salir al encuentro del nuevo Perú.