



## Unificación dinámica

**John C. Edmunds**

Doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Harvard, profesor de Finanzas de Babson College en Boston y coautor de *Wealth by Association*.

Es muy difícil ver los beneficios de una institución que el país nunca tuvo. La gente de países con sistemas financieros pequeños, que carecen de la moderna red de intermediarios que existe en los países ricos, suele no quejarse demasiado sobre las imperfecciones de sus sistemas nacionales y frecuentemente asume que los sistemas de otros países han sido diseñados con características similares a los que ellos están familiarizados.

Por esa razón, los beneficios de la propuesta unificación de las bolsas de valores de Colombia, Perú y Chile han de brindar una placentera sorpresa. La unificación tiene un gran potencial de fomentar el crecimiento económico. Pero las razones de esto se derivan de la teoría de las finanzas, no de la economía clásica.

La teoría de las finanzas argumenta que el deseo de los individuos de diversificar sus carteras conduciría al movimiento de capital entre los tres países. También argumenta que el riesgo país promedio de las tres naciones disminuiría. Analistas en Londres, Zurich y Nueva York le prestarían más atención al mercado unificado que lo que le prestan actualmente a los tres países por separado.

Otra ventaja es que la unificación mejoraría el crecimiento del mercado de bonos corporativos dentro de los tres países. Eso, en la medida en que ocurra, permitiría a las empresas que adquieren préstamos a pagar tasas de interés ligeramente inferiores, y quizás obtener más financiamiento que lo que obtendrían a través de la banca comercial.

La ventaja para los inversionistas es que tendrían una mayor diversidad de bonos y de acciones de donde escoger. Podrían, entonces, crear carteras que les brinden un mayor rendimiento sin que esto conlleve un mayor riesgo. La unificación reduce el riesgo de adquirir un bono o una acción emitida en cualquiera de los tres países, porque puede ser vendida en cualquiera de las otras dos naciones. De manera de que si alguno de los países sufre algún revés que le obligue a cerrar sus mercados, los otros dos podrían permanecer abiertos, al ser poco probable que los tres cierren al mismo tiempo. Esa es la manera en que la unificación mejora la liquidez de las tres bolsas. Y si la liquidez mejora, la prima de riesgo empleada por los inversionistas cuando evalúan la acción o el bono no tiene que ser tan alta.

La ventaja más atractiva es que después de la unificación habría un mayor mercado para las ofertas públicas iniciales

de las acciones comunes. El mercado para las ofertas públicas iniciales de Colombia, Perú y Chile ha sido tradicionalmente demasiado pequeño y se han enfocado en el capital de riesgo. Éste es más eficiente cuando las inversiones exitosas pueden ser "cosechadas" rápidamente, tan pronto como la tasa de aumento en el valor de las mismas alcanza su máximo nivel. La mejor manera de crear el punto de salida para un fondo de capital de riesgo es la preparación de una oferta pública inicial. Si existe la posibilidad de vender acciones al público, la amenaza de una oferta pública inicial propiciará la presentación de mejores ofertas por parte de compañías interesadas en adquirir el control. El resultado

sería tasas de retorno más altas para los fondos de capital de riesgo, lo que les daría más efectivo para invertir en la siguiente generación de nuevas compañías.

La propuesta de unificación cobra urgencia debido al éxito de la reforma del mercado de capitales de Brasil. Hace una década, era fácil calificar el éxito de Chile como una abe-

**Después de la unificación habría un mayor mercado de ofertas públicas iniciales.**

rración. Pero es mucho más difícil ignorar el éxito de Brasil. Brasil no es sólo gigantesco, sino que también ha tenido la reputación de ser obstinadamente difícil de reformar.

La urgencia es proactiva, en momentos en que los tres países tratan de sacarle provecho a las ventajas de la unificación; y la urgencia también es defensiva, en momentos en que cada uno de los tres países trata de no quedarse atrás. En el caso de Colombia, Perú y Chile, el temor de quedarse rezagado está mezclado con el temor de no crear suficientes empleos. Con el tiempo, sin embargo, la competencia en la reforma de los sistemas financieros nacionales podría convertirse en un factor determinante. Los electores podrían llegar a ver que la competencia no es sólo por atraer y retener capitales para financiar el crecimiento. La competencia también es por la retención de gente joven educada y productiva para poder beneficiarse de su capacidad creativa. La unificación de los tres mercados les da una ventaja a los países. Sin embargo, los beneficios de éstas son fáciles de subestimar si tu país nunca había disfrutado de esa ventaja. ■