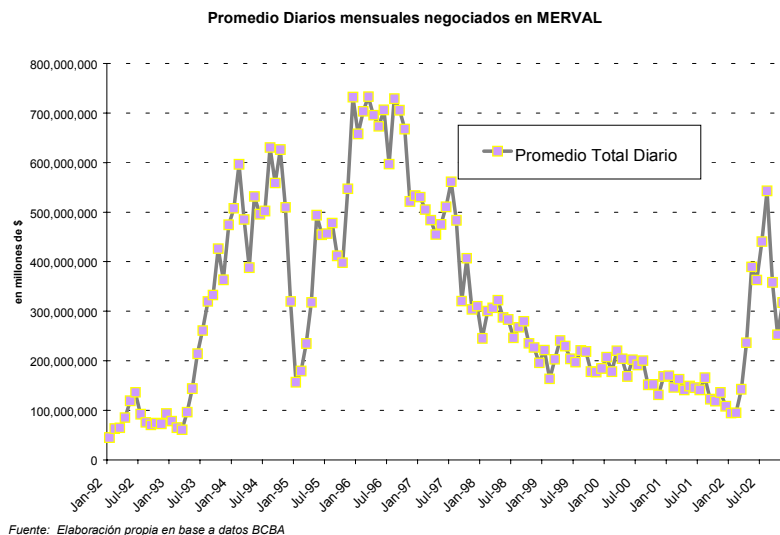


La relevancia de la liquidez en el mercado de capitales

Por José Pablo Dapena*

Liquidez es un concepto relacionado al volumen de transacciones que se realiza en un mercado. Mientras más líquido es un activo o un bien (financiero o no), más fácil es desprenderse de él, encontrando compradores y precios, lo que favorece su compra en primer lugar. Por ello el desarrollo de los mercados (del tipo que fueren) necesita del desarrollo de la liquidez asociada. El mercado de capitales no escapa a dicha regla; un mercado más líquido, atrae más compradores (prestatarios) y vendedores (prestamistas), y viceversa.

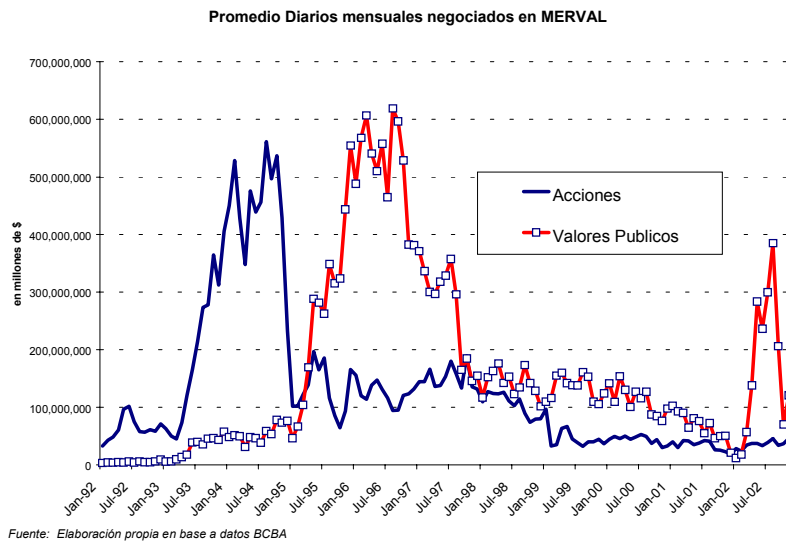
El mercado de capitales argentino no tiene volúmenes de transacciones significativos generados internamente. Su liquidez se ve sumamente influenciada por los movimientos de capitales externos, que a su vez responden en mayor o menor medida a los movimientos de las tasas de rendimiento de los bonos estadounidenses. En el siguiente gráfico encontramos series reveladoras al respecto.



El mismo mide el volumen promedio de comercialización diaria de activos financieros en el Mercado de Valores de Buenos Aires. Vemos que el volumen total se mueve al ritmo de los movimientos de la tasa de interés en Estados Unidos; hasta 1994, el Mercado de Valores movía volúmenes promedio bastante significativos, que caen luego de la crisis de México, para incrementarse nuevamente, hasta la crisis rusa. Ese es el efecto de la liquidez internacional en el mercado local de capitales. Asimismo, dentro del propio mercado, la liquidez favorece también a los instrumentos; aquellos más líquidos tendrán mayor atractivo.

Dentro de los instrumentos que encontramos en el mercado de capitales, podemos citar los bonos del Gobierno, los bonos de las empresas, y las acciones de empresas privadas. El primero sirve

para financiar al gobierno, mientras que con los segundos se financian las corporaciones y empresas. Como instrumentos de financiamiento, las acciones tienen un gran atractivo, sobre todo en entornos con mucha volatilidad, ya que permiten amortiguar los shocks externos a través de movimientos en sus precios, sin generar quebrantos e incumplimientos (con sus eventuales renegociaciones). Sin embargo, su uso no está difundido en el mercado de capitales local, y entre las causas, la liquidez de las mismas puede ayudar a entender este fenómeno. Durante la década de los '90, los bonos del Gobierno argentino eran bastante líquidos en el mercado internacional (según algunos cálculos movían un 25% del volumen de compraventa de bonos de mercados emergentes), lo que favorecía su demanda y su uso. Esa liquidez también tenía su correlato en el mercado local de capitales. Si abrimos la serie de promedio diario de volumen (cuyo gráfico ya vimos) por tipo de instrumento, encontramos datos muy reveladores. Conforme el siguiente gráfico, hasta 1994 el mayor volumen de comercialización total del mercado era originado en compraventa de acciones de empresas (consistente con la oferta pública de acciones de empresas privatizadas y el “capitalismo popular”); el volumen total cae y luego resurge nuevamente, siendo interesante observar que en esta segunda etapa viene liderado por la compraventa en el mercado de bonos.



Analizando hechos contemporáneos de este fenómeno, vemos que en 1994 se crea el sistema de AFJP's, que con el calce previsto en sus inversiones sobre bonos (ante la necesidad de financiar el déficit del Estado por el traspaso), crea un inversor institucional que se convierte en un actor principal del mercado de capitales y que tiene un impacto significativo en la liquidez del mercado de bonos. El resto de los inversores institucionales (cías. de seguros y fondos comunes de inversión, a los que se sumaron los bancos, por las ventajas comparativas en cuanto a requisitos de capital mínimos) tenía también una alta exposición a bonos públicos, guiados quizá por la liquidez de este instrumento. Es válido arriesgar que este fenómeno de liquidez puede haber guiado

también a inversores particulares locales e internacionales, que encontraron en bonos públicos una alternativa de inversión fácil de vender en caso de ser necesario contar con efectivo, en detrimento de otras inversiones que hubiesen significado una diversificación de portafolio y una exposición al riesgo más eficiente, tanto a nivel individual como institucional, y un financiamiento de actividades productivas. Mercados líquidos para un activo financiero estimulan su uso ya que se hacen atractivos para la demanda, y facilita las colocaciones por parte de los oferentes. Frente a este fenómeno, la liquidez en bonos desplaza a la de acciones (que al igual que los bonos corporativos, es dirigida al financiamiento de inversiones en activos reales por parte de las empresas).

En el desarrollo de un mercado de capitales que favorezca el crédito de largo plazo dirigido hacia inversión genuina, los inversores institucionales poseen un papel relevante, guiando también a inversores particulares, por el impacto de sus operaciones sobre la liquidez de los instrumentos. El monitoreo y la legislación que guía los límites de inversión son importantes para decidir el tipo de instrumentos que se desarrollará en el mercado de capitales, y por ende en las posibilidades de la inversión y el consecuente desarrollo de la economía real.

*(*Adaptado del artículo publicado por el autor en el diario Clarín, de fecha 21 de Diciembre de 2003)*