

---

**RECUADRO 3**
**EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE ACCIONES PERUANO**

Una burbuja se presenta cuando el precio de mercado de un activo financiero se aparta significativa y crecientemente de su valor fundamental, reflejado en el valor presente de los correspondientes flujos de caja esperados, predominando más bien elementos especulativos (Garber, P.M., 2000). Kindleberger (2000) complementa esta definición enfatizando la persistencia del movimiento ascendente en los precios de los activos que culmina con la explosión y propagación de la burbuja. Asimismo, Kane y Kindleberger (2004) señalan que las burbujas aparecen en las últimas etapas de un boom económico, cuando las expectativas son irracionalmente optimistas, sobrestimándose las perspectivas de ciertas empresas y proyectos.

Daye, et.al. (2002) señalan 3 factores principales del surgimiento de una burbuja:

- *La información asimétrica*, causada por debilidades en el gobierno corporativo<sup>7</sup> de las empresas y por una regulación deficiente, permite que las empresas manipulen la información que proporcionan al mercado (i.e. Enron, Parmalat).
- *Errores de predicción* que afectan la valoración de los instrumentos financieros, y se generan tanto por diferencias en los mecanismos de formación de expectativas como por dificultades en la evaluación de los fundamentos, lo que es especialmente relevante cuando hay cambios significativos en el segmento industrial de las empresas (Farrell, 2002)<sup>8</sup>.
- *El esquema o juego Ponzi*, basado en el mecanismo conocido como pirámide, en el cual “los inversionistas que entran primero al juego reciben el dinero de los inversionistas que entran al final, pero en un momento dado estos últimos no pueden ser pagados porque no hay nuevos inversionistas” (Wallace, 2002).

De Long, et.al (1990) identifican la presencia cada vez mayor de inversionistas menos informados y nuevos que basan sus decisiones en información no relevante, reduciendo sustancialmente la influencia en el mercado de aquellos inversionistas bien informados.

Históricamente, el colapso de acciones en la Bolsa de Nueva York en 1929 se originó en el mercado floreciente de la década de los años veinte, tratándose de un episodio en el que la psicología de masas superó a los fundamentos que deberían haber guiado el precio de las acciones. Una nueva generación de inversionistas no sofisticados entró al mercado ansiosa de hacer fortuna. Allen (1931) señala que el optimismo basado en rumores se extendió a la clase trabajadora que hizo su ingreso al mercado como pequeños inversionistas. Rappoport y White (1994) se refieren a la entrada de pequeños inversionistas, quienes durante la Primera Guerra Mundial habían invertido en títulos del gobierno y ahora lo hacían en bonos privados y acciones. Shiller (1999) sugiere que tal surgimiento de nuevos inversionistas se debería básicamente a una presión de grupo. Los individuos estarían fuertemente influenciados por las acciones de sus amigos y conocidos.

Sornette (2003) menciona factores psicológicos asociados a las burbujas:

- \* Ante un aumento en el precio de un activo, los inversionistas juzgan más probable que le siga otro aumento antes que un descenso.
- \* Los inversionistas prefieren seguir las acciones de otros que se encuentran previamente en el mercado antes que a su propia información.
- \* Se obtiene reputación al actuar en forma similar a un grupo determinado.
- \* El inversionista actúa como el resto, luego de observar una desproporcionada cantidad de inversionistas transando el mismo activo.

Los precios de activos domésticos tales como acciones, bonos e inmuebles, influyen sobre las principales variables macroeconómicas, básicamente, a través de su efecto riqueza. Un mayor precio de ciertos activos afecta el gasto tanto de los consumidores como del gobierno (a través de mayores impuestos), lo que puede llevar a presiones

---

<sup>7</sup> Johnson, Boone, Breach y Friedman (1999).

<sup>8</sup> Hay que hacer hincapié que un activo correctamente valorizado debe reflejar la evolución esperada -y no la actual- de los flujos de caja. Los agentes económicos no necesariamente coinciden en sus expectativas de flujos de caja y en la tasa de descuento a utilizar.

inflacionarias. Cuando el precio de los activos cae, además de afectar el gasto doméstico, puede tener un impacto negativo sobre la salud del sistema financiero (en la medida que hayan sido financiados mediante créditos).

Si bien no existe evidencia de una burbuja en el mercado de acciones, su nivel actual de precios se sustenta en la persistencia de condiciones favorables que actualmente existen en la economía mundial y doméstica. Esta situación de elevados precios se ve reforzada por la poca profundidad del mercado doméstico de valores, junto a la elevada liquidez que viene afectando a la mayoría de mercados de valores mundiales en un mercado en el que aproximadamente el 60 por ciento del IGBVL está compuesto por acciones mineras. En este sentido, una caída de los precios de los minerales o una desaceleración mundial son escenarios que no se pueden descartar en los próximos años.

El fortalecimiento de las regulaciones prudenciales y la difusión de la información y conocimiento en el campo financiero son importantes para evitar tendencias no sostenibles en los precios de los activos reduciendo de esta manera los riesgos asociados a burbujas. Estas reformas deben estar orientadas a mejorar el gobierno corporativo de las empresas, incentivar la emisión de ofertas primarias de acciones como mecanismo de financiamiento de las empresas y fortalecer la regulación y supervisión de las empresas que emiten valores en el mercado, entre otros. Estas medidas van a ayudar a dinamizar el mercado de valores pues permitiría a las empresas ofrecer una alternativa de inversión rentable a potenciales inversionistas en el mercado de capitales.

**RENDIMIENTO COMPARATIVO DE INVERSIONES EN LA BOLSA  
DE VALORES Y DEPÓSITOS A PLAZO A MÁS DE 360 DÍAS**  
(Variación anual)

	Renta Variable	Depósitos en soles a más de 360 días
2000	-34,2	14,6
2001	-2,6	12,0
2002	18,3	7,7
2003	74,9	6,9
2004	52,4	6,9
2005	29,4	7,8
2006	168,3	8,2
<b>Acumulado Dic.99-Dic.06</b>	<b>601,9</b>	<b>265,4</b>

Fuente: BVL y SBS.

**Referencias**

- Allen, F. L., Only Yesterday: An Informal History of the Nineteen-Twenties, New York, 1931.
- Daye, Ismen, Misailidou, Murra, "Topics in Financial Engineering: Analysis of Bubbles from Inception to Aftermath of its Burst", <http://www.stat.purdue.edu/~Zdaye/Projects/Bubble.doc>.
- De Long, Grossman, Shleifer, Summers, y Waldman, "Noise Trader Risk in Financial Markets", Journal of Political Economy 98, agosto de 1990, pp. 703-38.
- Garber, P.M, Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press, 2000.
- Johnson, Boone, Breach y Friedman, "Corporate Governance in the Asian Financial Crisis", WPN 297, noviembre de 1999.
- Kane Edward, Charles Kindleberger: "An Impressionist in a Minimalist World", NBER Working Paper 10847, 2004.
- Kindleberger Charles, Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises, New York, 2000,
- Rappoport, Peter y White, Eugene N., "The New York Stock Market in the 1920s and 1930s: Did Stock Prices move together too much?", NBER WP Series N° 4627, enero 94
- Shiller, Robert J., "Measuring Bubble Expectations & Investor Confidence", NBER Working Paper N° 7008, marzo 1999.
- Sornette, D., Critical Market Crashes, Physics Reports 378(1), 2003, pp. 1-98
- Wallace, J. The Internet Bubble ([www.spectacle.org/0101/bubble.html](http://www.spectacle.org/0101/bubble.html)), marzo 2002.