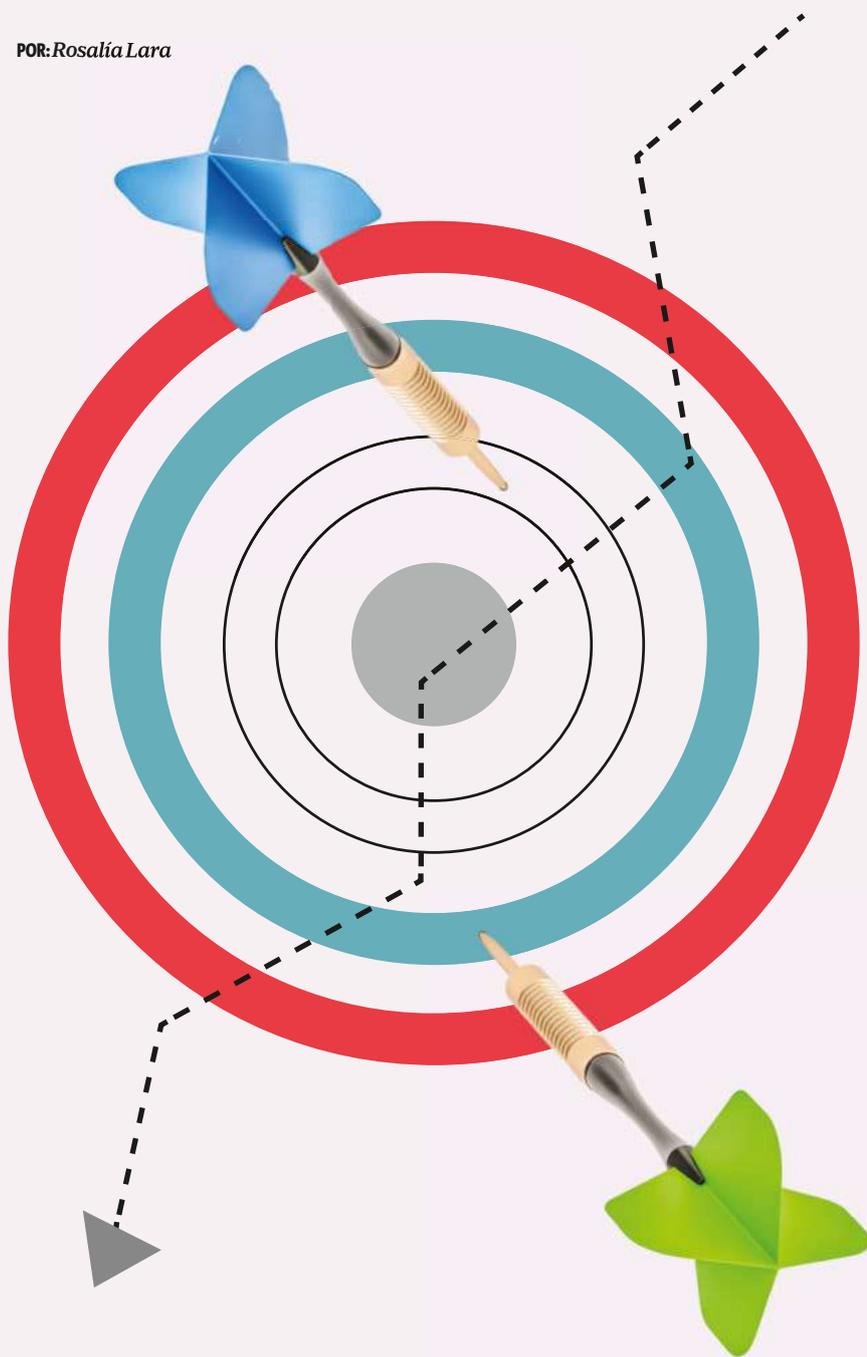


LA PROMESA NO CUMPLIDA

El MILA se concibió con la idea de crear un mercado entre México, Chile, Colombia y Perú que fuera más profundo y dinámico, pero terminó siendo un muerto viviente.

POR: Rosalía Lara



VALOR

Cuando se anunció el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en 2010, la promesa era seductora: integrar las bolsas de valores de México, Colombia, Perú y Chile para formar una plataforma común que permitiera a los inversionistas acceder a una mayor variedad de instrumentos, facilitar la entrada de capitales y hacer de América Latina una región más competitiva en el sistema financiero global. Se proyectaba un mercado con más de 600 emisoras y un volumen conjunto que rivalizara con otros mercados emergentes.

Quince años después, el MILA se convirtió en un fantasma. “La iniciativa buscaba seguir un proceso bastante similar a la eurozona, pero existen dificultades e intereses políticos que socavaron la creación de un acuerdo mayor que pueda perdurar en el tiempo. Yo diría que ahora es más como un muerto viviente”, comenta Renato Campos, analista de mercados financieros de SquaredFinancial.

El MILA, en teoría, permitiría el acceso simple y eficiente a los cuatro mercados que lo integran. Con ello, se ampliaría la oferta de productos y servicios para los inversionistas, pero nunca se logró una verdadera integración financiera. “El nombre es muy rimbombante y piensas que los capitales van a fluir libremente, pero nada más alejado de la realidad”, señala Edgardo Cayón, profesor del Departamento de Finanzas y Economía de Negocios de la EGADE Business School del Tec de Monterrey.

En primer lugar, la fragmentación normativa impidió la interoperabilidad efectiva. Las empresas enfrentaban diferentes requisitos de listado, reportes y regulaciones locales. De acuerdo con un informe de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el último disponible en su web, en 2021 se registraron solo cinco operaciones.

Los volúmenes de negociación de la plataforma nunca alcanzaron los de otros países, como Brasil. De hecho, fue México, que no se unió hasta 2014, el mercado que sostenía las operaciones del MILA. Para Campos, además, tampoco había una gran ventaja en los costos transaccionales para los inversionistas, lo que no alentó más operaciones.

El MILA nació con buenas intenciones y es el primer intento de integración en una región cuyos mercados enfrentan el mismo problema: poca profundidad debido a una falta de inversionistas y de emisores, y es que la gobernanza empresarial en América Latina se basa en un modelo de control familiar que limita la disponibilidad de acciones flotantes.

“No es que no haya empresas, tenemos el potencial de una gran cantidad de emisores, pero aquí no les gusta soltar el control. Son empresas familiares y es prácticamente imposible que emitan todas sus acciones a bolsa, como sí pasa en Estados Unidos. Y por eso, yo no creo que el MILA vaya a progresar en el mercado de renta variable”, dice Cayón.

Donde sí había oportunidad era en el de deuda fija, el de bonos, que es el más grande e importante para los mercados en la región. En México, por ejemplo, mientras en 2024 no hubo ninguna emisión de acciones, sí se registraron 1,466 emisiones de bonos por un monto de 590,093 millones de pesos, de acuerdo con la BMV.

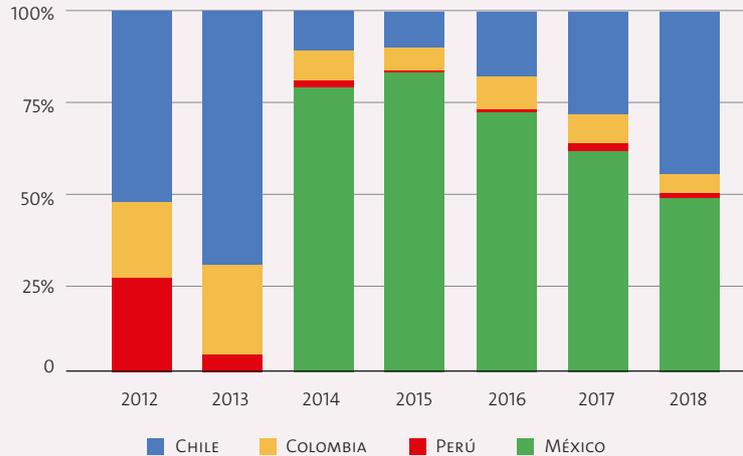
Sin embargo, quedó fuera de la integración. “Si tú pudieras liberar los mercados de renta fija, que los mismos gobiernos compitieran por recursos, tendrías un mercado bastante interesante, pero eso no va a pasar”, advierte Cayón.

Y es que, de acuerdo con el especialista, el problema es más de fondo. Los principales inversionistas en los países de la región son las Afores o una figura similar que maneja los ahorros de los trabajadores. Estos inversionistas, por regulación, tienen límites para la inversión en distintos instrumentos financieros. En México, para la deuda gubernamental no hay límite, pero para la inversión de valores extranjeros el tope es el 20% del portafolio. Al cierre de marzo, el 51.55% de los fondos de las Afores estaban invertidos en deu-

CONCENTRADO

México era el mercado que más volumen de operación le daba al MILA.

PARTICIPACIÓN DE CADA PAÍS EN EL VOLUMEN NEGOCIADO TOTAL DEL MILA



FUENTE: 'Perspectivas económicas de América Latina 2024', OCDE.

da gubernamental mexicana, mientras que solo el 0.64% está en deuda de otros gobiernos. Al mismo tiempo, los gobiernos son los principales emisores de bonos. Es decir, las Afores son la principal fuente de financiamiento del gobierno.

“La Afore se vuelve la caja de préstamos de los gobiernos y por eso son muy celosos con ese mercado. Realmente, si quieres un mercado integrado latinoamericano, tienes que crear un piso en común para toda la deuda pública de los cuatro países y que compitan por los recursos. El gran obstáculo es ese: el temor de los gobiernos a perder sus mercados de deuda pública”, dice Cayón.

LA LLEGADA DEL NUAM

Pero no todo está perdido. La nueva iniciativa NUAM (Nuevo Mercado Abierto), conformada por las bolsas de Santiago, Lima y Bogotá, promete una transformación más estructural. A diferencia del MILA, opera como un holding unificado, lo que permite una

gobernanza centralizada y una plataforma tecnológica común.

El NUAM inició operaciones a finales de 2024. Y por ejemplo, en Colombia, que por sí solo tiene una capitalización de mercado de 68,000 millones de dólares, con esta integración accede a uno de 313,000 mdd.

Juan Pablo Córdoba, CEO de NUAM, es claro en la meta: “La integración es un proceso ambicioso que se construye paso a paso hacia una operación unificada efectiva que permita una verdadera transformación de nuestros mercados de capitales para contribuir al crecimiento de nuestras economías”.

Según el informe ‘Perspectivas económicas de América Latina 2024’, la capitalización bursátil en la región apenas representa el 35.9% del PIB, frente al 64.7% de los países de la OCDE. El NUAM significa una oportunidad para cerrar esa brecha, siempre y cuando se modernicen regulaciones, se incentive la participación de los inversionistas institucionales y se diseñen incentivos que impulsen la inclusión financiera y el financiamiento productivo.