

Introducción

Los fondos de inversión constituyen una de las formas más seguras de invertir, y son altamente rentables. Son muy utilizados por muchas personas en todo el mundo. En Costa Rica, según el Banco Central (2004), “tuvieron mucho auge a principios del nuevo siglo” (p. 6), con un crecimiento muy importante en el 2003. Sin embargo, a principios del 2004 Costa Rica enfrentó “un caso aislado en los fondos de inversión, debido a la baja de las tasas de interés en los mercados internacionales, pero que se dio a un nivel más global” (Banco Central, 2004, p. 6).

Según el *Informe económico* del 2004, elaborado por el Banco Central (BCCR), las utilidades de los fondos de inversión fueron negativas por primera vez en la historia del mercado de valores en Costa Rica. Muchos de los inversionistas optaron por buscar otras formas de inversión, no tan rentables, pero sí más líquidas y seguras.

La crisis de los fondos hizo peligrar la estabilidad y la solvencia del país en el 2004. La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) asegura que, en pocos días, disminuyó en cerca de la mitad el valor de los ahorros de los inversionistas en títulos valores (alrededor de 1500 millones de dólares, un 8,1% del PIB) y hubo un retiro masivo de inversionistas. Las causas de esta crisis son diversas, desde el aumento de la liquidez del sistema financiero local, errores en el diseño de productos e incentivos para inversionistas, hasta decisiones de inversión, tales como una excesiva concentración en instrumentos del sector público costarricense.

Por ser este un tema tan actual e importante para el mercado financiero de Costa Rica, ya que, según el BCCR, el mercado de los fondos de inversión en Costa Rica era bastante grande y, por consiguiente, con muchos inversionistas, el presente artículo busca analizar el comportamiento de los inversionistas antes, durante y después de la crisis.

Antecedentes de la crisis de los fondos de inversión

Los fondos de inversión en Costa Rica presentaron cambios importantes durante los últimos años. El Banco Central (2005) indica que, en agosto del 2002, se inició una valoración de carteras a precios de mercado. En el 2003, los fondos de inversión mostraron un crecimiento muy acelerado, al trasladarse a los fondos de inversión los recursos que estaban en las carteras CAV y OPAB. De diciembre de 2002 a diciembre de 2003, hubo un incremento del 57% en la tasa de crecimiento (43% de variación nominal de la tasa en dólares).

De acuerdo con el BCCR (2004), “el incremento en los fondos de inversión obedeció a que el crecimiento paulatino que habían tenido en años anteriores generaba una gran demanda de papel” (p. 15). Además, la SUGIVAL afirma que este hecho, junto con la política de emisión del Ministerio de Hacienda y del Banco Central, produjo un desequilibrio en la oferta y la demanda en títulos de corto y mediano plazo, pues redujeron las alternativas de inversión y eso ocasionó un aumento en los precios de los títulos de las carteras mancomunadas.

De acuerdo con el informe de inflación del 2005 del Banco Central, las sociedades de los fondos de inversión (SAFI) aprovecharon esta situación y dieron una mayor publicidad argumentando mejores rentabilidades, las cuales se lograron por la variación de los precios de los bonos de deuda externa que tenían

en sus carteras, como se mencionó anteriormente, y así se atrajo a una gran cantidad de inversionistas.

A finales de febrero de 2004, los mercados internacionales de valores comenzaron un proceso de ajuste, pues hubo expectativas hacia la alza en las tasas de interés, como consecuencia de una publicación sobre los niveles de inflación y de empleo de los Estados Unidos. En su informe anual sobre el Mercado de Valores del 2004, la SUGEVAL señala:

En relación con los instrumentos de renta fija se observó un desplazamiento al alza en las curvas de rendimiento de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, en particular en la parte larga de la curva de rendimiento. Los gestores de las grandes carteras comenzaron un proceso de liquidación de sus tenencias de deudas de largo plazo. Con eso se puso a nivel internacional una tendencia hacia la baja en los precios de la deuda emergente, que significó la recuperación de los spread a sus niveles históricos. (p. 4)

Por esa razón, se reducen los precios de la deuda soberana costarricense en el mercado internacional, lo cual implicó un ajuste en su cotización en el mercado local y la disminución del valor de las carteras mancomunadas de inversión. En el caso de los fondos en colones, el Banco Central expone:

El problema registrado fue resultado de un efecto dominó de lo sucedido en los fondos en dólares, situación que fue retroalimentada por la fuerte demanda de liquidez por parte de las SAFI's para cancelar la participación de los clientes en los fondos de inversión, lo que provocó caídas sucesivas en los precios de los instrumentos en colones. (p. 23)

Cuadro 1
Activos netos y números de inversionistas de los fondos de inversión
Al 15 de diciembre de 2004
–en millones de colones y millones de dólares–

	Activos Netos		Número de Inversionistas	
	Fondos en Colones	Fondos en Dólares	Fdos. en Colones	Fondos en Dólares
2003				
Marzo	231.473	1.430	24.291	27.661
Junio	241.256	1.730	25.530	31.043
Setiembre	308.768	2.031	27.812	35.467
Diciembre	290.307	2.118	28.643	38.684
2004				
Marzo	303.921	2.246	31.480	42.194
Junio	204.835	993	19.473	20.103
Setiembre	212.933	905	16.914	17.281
Diciembre	175.819	866	14.764	16.653

Fuente: SUGEVAL, Informe anual sobre Mercado de Valores 2004.

Como se observa en el cuadro 1, durante el 2003 se produce un crecimiento importante en los fondos de inversión, tanto en dólares como en colones. Todavía para marzo del 2004, las participaciones sobrepasan las del 2003, pero a partir de ahí se empieza a dar la reducción en las carteras mancomunadas.

Por consiguiente, como lo muestra el cuadro 1, se presenta una acelerada reducción, tanto de los activos netos como de los números de inversionistas. Para diciembre de 2004, más de 17 000 inversionistas dejaron los fondos de inversión en colones, y más de 26 000 inversionistas dejaron los fondos en dólares, "la mayoría para buscar otras opciones de inversión no tan rentables,

pero que brindaban mayor liquidez y seguridad ante la incertidumbre que se generó en el mercado financiero local” (SUGEVAL, 2005, p. 8).

Objetivos de la investigación

1- Analizar el comportamiento de los inversionistas antes, durante y después de la crisis de los fondos de inversión	1- Describir cuál era el panorama de los fondos de inversión antes de la crisis
	2- Explicar el comportamiento de los inversionistas ante la crisis
	3- Determinar cuáles fueron las enseñanzas que dejó la crisis

Rendimiento y riesgo

Existe una relación entre el rendimiento, el riesgo y la diversificación. El rendimiento en una inversión es tan importante, que es el factor al cual los inversionistas le brindan más atención, por cuanto se convierte en un tipo de incentivo o pago por no gastar el dinero hoy y guardarlo para comprar mañana. También, se conoce como una medida numérica de cómo el dinero está cambiando en el tiempo, que normalmente se muestra con una tasa o interés. En toda inversión se pueden tener rendimientos positivos y negativos, como ocurrió con los fondos de inversión en el 2004.

El riesgo al invertir es la posibilidad de que el inversionista no obtenga el rendimiento esperado. Existen diferentes tipos de riesgos al invertir:

1. **El riesgo de liquidez:** es la capacidad de poder convertir rápidamente las inversiones en efectivo.
2. **El riesgo de precio de mercado:** es la posibilidad de que el mercado carezca de las condiciones favorables para vender la inversión a un buen precio.
3. **El riesgo de crédito:** es la incertidumbre de saber si, al vencimiento de la inversión, la entidad financiera podrá contar con el dinero suficiente para pagar.
4. **El riesgo de tipo de cambio:** al invertir en títulos denominados en distintas divisas, se incurre en un riesgo cambiario, pues pueden presentarse apreciaciones o depreciaciones de esas monedas con respecto a la divisa de referencia. Este riesgo puede contrarrestarse mediante la adquisición de coberturas cambiarias al realizar la transacción (Banco Central, 2003, p. 19).

5. **El riesgo inflacionario** : se presenta cuando el rendimiento por invertir el dinero no es el suficiente.

Se debe tener claro que el rendimiento y el riesgo van de la mano, como dos caras de la misma moneda, y nadie puede buscar un mayor rendimiento sin tener que asumir más riesgos; es decir, a mayor rendimiento mayor riesgo.

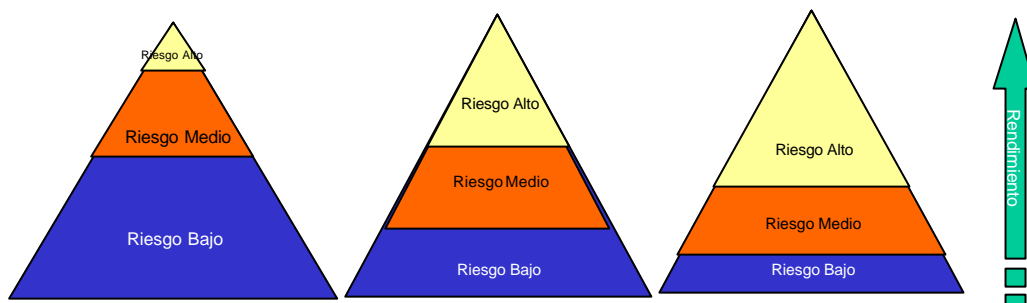
Para el inversionista, es importante encontrar el nivel de riesgo con el cual se sienta cómodo. Hay diversas herramientas para disminuir el riesgo de las inversiones y, a la vez, obtener buenos rendimientos. Entre ellas se encuentra la **diversificación**, uno de los principales conceptos en el mundo de las inversiones, el cual significa que el inversionista debe invertir en las diferentes opciones del mercado; en otras palabras, *no poner todos los huevos en una misma canasta*. Si el inversionista quiere un buen rendimiento y, al mismo tiempo, reducir el riesgo, debe diversificar la inversiones. Por ejemplo, un inversionista tiene su capital invertido en fondos de crecimiento, en acciones de una empresa y en bonos del Gobierno. Si en algún momento se suscitara un problema, como el ocurrido con los fondos de inversión, el inversionista no se vería tan afectado porque cuenta con las acciones y los bonos, que le están generando un rendimiento.

Antes de invertir en fondos de inversión, el inversionista debe estar listo para hacerlo, para lo cual debe plantearse metas, saber cuánto dinero puede invertir y con cuál tipo de riesgo. Establecer metas le facilita el ejercicio de escoger el fondo de inversión que puede ayudarlo a conseguir sus objetivos.

Los inversionistas tienen diferentes niveles de riesgos, y estos dependen de muchos factores (metas o planes, la edad, experiencia en fondos, monto de inversión, monto del salario, entre otros). Existen tres tipos de inversionistas:

- **Conservador:** le gusta un riesgo bajo.
- **Moderado:** espera un crecimiento de su inversión en el largo plazo, por lo que podría aceptar un poco más de riesgo.
- **Agresivo:** espera en el corto plazo una gran ganancia por su inversión, por lo que también está dispuesto a aceptar un riesgo alto.

En el siguiente esbozo se explica mejor:



Algunos inversionistas le tienen aversión al riesgo. El ABC de los Fondos (2004) describe esta posición en los siguientes términos:

Esta es la filosofía de un inversor que no quiere someter su dinero a un riesgo elevado. En su estrategia será más importante reducir la volatilidad aunque sea a costa de alcanzar una rentabilidad menor. Se decantará por fondos de que invierten en el mercado monetario y su exposición en productos de renta variable será reducida. (p. 2)

Entre los errores que comenten los inversionistas al invertir, se encuentran:

1. Poca diversificación en sus carteras de inversión
2. Búsqueda de ganancias rápidas
3. Carencia de metas definidas
4. Desconocimiento de su tolerancia al riesgo
5. Falta de seguimiento a las inversiones
6. Desconocimiento del tipo de fondo en el cual invierten

La calma antes de la tormenta

Antes de la crisis de marzo del 2004, los fondos de inversión nunca en la historia de Costa Rica estuvieron tan bien. Así lo explica la SUGEVAL (2003) en su informe anual del Mercado de Valores 2003, donde menciona que “para el 2003 los activos de los fondos de inversión presentaron el mayor incremento en términos absolutos (273 254 millones de colones)”. Según el Banco Central (2003), esta situación se generó, en parte, por los rendimientos más atractivos que ofrecían los fondos, con respecto a otros mecanismos de inversión.

Los fondos de inversión llegaron a ser tan importantes en el mercado costarricense, que para el 2003 representaban el 63% de la liquidez total del sistema bancario nacional y el 53% de los pasivos de los bancos comerciales (Banco Central, 2003). Por consiguiente, se puede deducir que se convirtieron en un instrumento de alta aceptación por parte del público inversionista, y se presentan como un producto que compite con otras alternativas de inversión.

En el informe de Mercado de Valores 2003, la SUGEVAL destaca:

A diciembre del 2003, el 63% de los activos administrados fueron en dólares, similar a diciembre del 2002. La preferencia de los inversionistas por la moneda extranjera se generó por los rendimientos más atractivos que ofrecían los mecanismos de inversión en dólares y a la reducción de la prima por invertir en colones. (p. 30)

Como se aprecia en el cuadro 2, de diciembre de 2002 a diciembre de 2003 se produce un aumento en el número de inversionistas, aunque no en todos los fondos, pues ‘los inversionistas optaron por una posición más conservadora debido a la valoración de precios de mercado de los portafolios’ (SUGEVAL, 2003, p. 31).

Cuadro 02

Fondos de Inversión: Cantidad de Fondos y Números de Inversionistas.										
Tipos de fondos	Cantidad de fondos					Número de Inversionistas				
	Dic-02	Mar	Jun	Sep	Dic-03	Dic-02	Mar	Jun	Sep	Dic-03
Mercado de Dinero	27	27	27	27	26	7.417	8.235	8.311	8.484	7.750
Corto Plazo	19	16	18	16	16	3.736	3.711	3.931	4.260	4.555
Ingreso	32	31	31	29	30	7.811	8.616	9.625	11.046	12.326
Crecimiento	51	53	52	57	58	26.901	29.376	31.988	37.205	40.299
Accionario	3	3	3	3	3	247	237	221	207	198
Inmobiliario	9	9	9	10	10	1.690	1.738	1.856	2.025	2.134
Titulariz. Hipotec.	1	1	1	1	1	68	42	70	67	65
Total General	142	140	141	143	144	47.870	51.952	56.002	63.293	67.327

Fuente: SUGEVAL. *Informe de Mercado de Valores 2003*.P.13

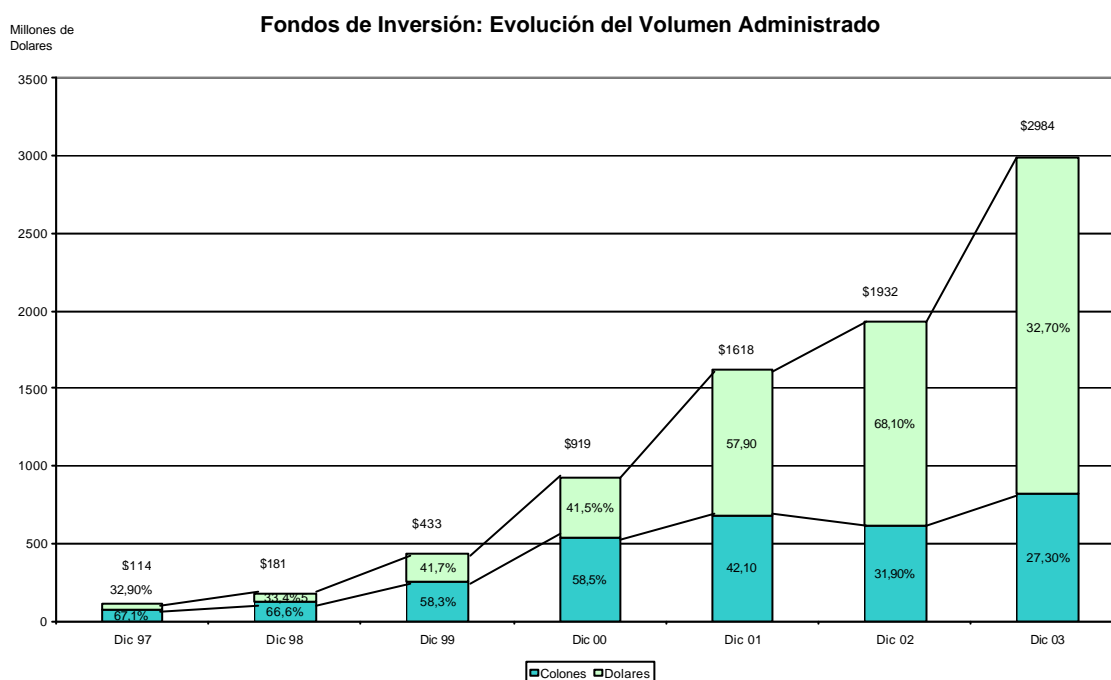
“El principal aumento ocurre en los fondos de crecimiento (40 299), y en total en el 2003 los fondos aumentan en 41% con respecto al 2002” (SUGEVAL, 2003, p. 33). Según argumenta el Banco Central (2003), este crecimiento se debe a que los gestores han diseñado una gama que abarca, desde fondos orientados a la gestión de la liquidez (fondos de mercado de dinero), hasta fondos de titularización hipotecaria, y al final del periodo cuentan con 144 fondos.

Por otra parte, también durante “el 2003 entró en operación un nuevo fondo de inversión inmobiliario, con lo cual la cantidad de inversionistas que participaban de este fondo se elevó a 2 134”, (Banco Central, 2005). Esto ocurre gracias al *boom* que estaban teniendo los fondos en este momento, y junto con “la publicidad masiva por parte de las SAFI” (Banco Central, 2005), provocaron este aumento tan acelerado.

Todas las circunstancias mencionadas anteriormente ocasionaron que el inversionista como tal empiece a tener un mayor grado de confianza en los

fondos, por el crecimiento acelerado de los rendimientos en los últimos años (ver gráfico 1). El hecho de que constituyan un instrumento de inversión seguro y con buenos márgenes de ganancia, propició que los fondos se convirtieran en una forma muy atractiva de invertir el dinero.

Grafico 01



SUGEVAL. Informe de Mercado de Valores 2003

Para cualquier inversionista hubiera resultado muy fácil leer los signos de los tiempos. Los inversionistas interesados en invertir su dinero, revisarían las estadísticas de los fondos de inversión del 2003 hacia atrás y, sin pensarlo dos veces, invertirían en cualquiera de los fondos del mercado. Lo que ocurrió después era impredecible (SUGEVAL 2005).

Reacción de los inversionistas ante la crisis (la corrida)

Según el *Informe económico anual del 2004* del Banco Central, a partir de la segunda semana de marzo una serie de acontecimientos modificó el comportamiento expansivo mostrado por las carteras mancomunadas. Esta situación provocó diversos trastornos en el desempeño del sistema financiero y, en especial, en el mercado de los fondos de inversión, sin contar el caos ocasionado por los inversionistas.

Como lo explica el Banco Central (2004), “el 17 de marzo la cotización de mercado del título del BCCR denominado “C5” registró un precio inferior al esperado por el mercado de acuerdo a las condiciones prevalecientes” (p. 17). Esta disminución en el precio “provocó que las carteras de inversión que tenían este instrumento dentro de su portafolio sufrieran una caída significativa en su valoración total” (Banco Central, 2005). Así se inicia un proceso en el que los precios de este instrumento comenzaron a caer, como lo afirma la SUGEVAL (2005):

El efecto anterior se vio reforzado por la reversión en la tendencia decreciente mostrada por las tasas internacionales durante los últimos años, lo que provocó una disminución en el precio de los valores de deuda generando pérdidas de capital a sus tenedores. (p. 23)

Por otra parte, el *Informe económico anual del 2004* del BCCR explica:

*Como consecuencia de los aspectos descritos, los fondos que invirtieron en deuda de los mercados emergentes, mostraron una caída en sus rendimientos, e incluso en muchos de los casos, rendimientos negativos. **El temor de los inversionistas se retroalimentó por la dinámica seguida por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) para obtener liquidez, pues la venta de los instrumentos del portafolio generó una caída progresiva de los precios en el mercado y, por ende, reducciones aun más pronunciadas en los rendimientos ofrecidos a los clientes de las carteras mancomunadas. (p. 29)***

El temor generado en los inversionistas debido a esta situación, los llevó a acudir “a partir de mayo con mayor intensidad a las SAFI’s a retirar los recursos,

generando una caída violenta en los precios de los títulos en colones” (Banco Central, 2004, p. 29). Por lo tanto, esta problemática rompe el dinamismo creciente característico de los fondos de inversión durante los últimos años, tanto en el número de activos administrados como en el número de ahorrantes que invertían en este tipo de fondos. Ante esta situación, los inversionistas prefirieron retirar el dinero de los fondos de inversión e invertirlo en otras opciones del mercado, aunque esto implicara un nivel de riesgo más elevado. Según la SUGEVAL (2005), también suscitó cambios significativos en la composición del ahorro nacional y de la riqueza financiera del sector privado.

El saldo de activos administrados por los FI alcanzó los $\text{¢}637,3$ miles de millones al cierre del 2004, lo cual representó una reducción de 47% con respecto a diciembre del año anterior. Esta reducción en el saldo administrado fue consistente con la salida del 53% de los inversionistas, como lo muestra el cuadro 3.

Cuadro 3
Evolución de los fondos de inversión 2002-2004
–en miles de millones de colones–

	2002	2003	2004
Total de Activos	735.8	1027.8	637.3
Variación Porcentual	32.2 %	64.1 %	-47.2 %
Número de Inversionistas	47.870	67.237	31.434
Variación porcentual	24.1 %	40.6 %	-53.3 %
Número de Fondos	142	144	132

Fuente: *Informe Económico Anual 2004*, Banco Central, (P.29)

Estos rendimientos negativos causaron un gran alboroto entre los inversionistas y las sociedades administradoras, ya que, como se mencionó anteriormente, nunca en todo el tiempo que tienen los fondos de inversión de

funcionar en Costa Rica, habían mostrado tales cifras en los rendimientos. Los inversionistas de los FI abiertos aprovecharon esta condición para poder liquidar sus posiciones, pues, como lo indica Madura (2001), “al ser abierto el fondo de inversión, ellos pueden disponer de los recursos en el corto plazo” (p. 131).

Debido a esta situación, según lo menciona el Banco Central (2004), la cartera más afectada fue la de los fondos de inversión en dólares, la cual disminuyó en un 53% entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004. Los fondos de inversión de crecimiento (80%) e ingreso (73%) fueron los más afectados con esta problemática, como se puede observar en el cuadro 4. En el Informe también se señala que “no obstante, parte de la cartera de estos dos fondos se trasladó a los de mercado de dinero e inmobiliarios, los cuales constituyeron una opción atractiva para algunos inversionistas, en espera de mejores alternativas o de una recuperación en los fondos de inversión de mayores plazos” (p. 73).

Cuadro 4
Activos administrados por los FI en dólares
–en millones de colones–

	Dic-03	Dic-04	Var. %
Coto Plazo	63,581.4	23,990.2	-62.3%
Crecimiento	494,590.9	98,548.0	-80.1%
Ingreso	219,534.1	59,799.9	-72.8%
Mercado de Dinero	27,920.4	114,280.9	309.3%
Accionarios	860.6	874.9	1.7%
Inmobiliarios	94,546.3	125,715.7	33.0%
Otros	3,792.9	4,140.3	9.2%
TOTAL	904,826.6	427,347.7	-52.8%

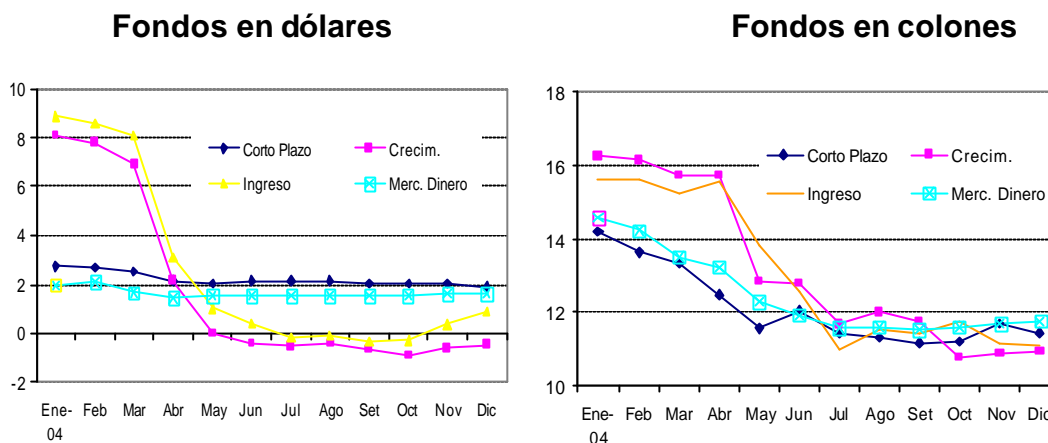
Fuente: *Informe Económico Anual 2004*, Banco Central, (p.30)

En su *Informe anual de Mercado de Valores*, la SUGEVAL (2005) indica que, como resultado de la caída en el saldo administrado en dólares, la participación de estas inversiones en el total de los fondos de inversión se redujo al 67%. Los inversionistas trataron inicialmente de cubrir sus posiciones mediante el traslado hacia FI de corto plazo, en respuesta a la caída del precio de los títulos de deuda soberana y de los instrumentos en dólares del BCCR.

Por lo anterior, más de 8110 inversionistas comenzaron a retirar sus inversiones, porque esto desencadenó caídas en los rendimientos de los fondos de inversión. En su *Informe de Mercado de Valores* del primer semestre del 2004, la SUGEVAL explica que la problemática presentada en los rendimientos de los fondos de inversión en colones fue una consecuencia directa de lo sucedido con las carteras en dólares, que empezaron a retirar sus recursos de las SAFI e incrementaron las necesidades de liquidez de estos intermediarios.

Como lo asevera la SUGEVAL en uno de sus informes, como producto del traslado hacia fondos de inversión más líquidos y de la salida masiva de una gran parte de los inversionistas, la valoración de las carteras tuvo un descenso considerable y, en algunos casos, se registraron rendimientos negativos. Así sucedió con los FI de crecimiento y de ingreso en dólares, cuya cartera estaba compuesta en un gran porcentaje por bonos soberanos y CERTS\$.

Gráfico 2
Número de inversionistas de los FI en dólares y en colones
—en porcentajes—



Fuente: *Informe Económico Anual 2004*, Banco Central, (P.31)

El gráfico 2 muestra el fuerte declive en la curva a partir de marzo, cuando los fondos de inversión empezaron a tener problemas. En este punto, casi todos los inversionistas se retiran de los fondos de inversión, con el fin de buscar otras para invertir su dinero. Este fenómeno se conoce como *la corrida*, y se mantiene durante el resto del año, sin que los fondos de inversión puedan lograr estabilizarse.

Como lo expone el gráfico 2, los fondos en dólares de mercado de dinero y los de corto plazo no se ven tan afectados como los de crecimiento e ingresos, debido al desplazamiento de los inversionistas en busca de liquidez y de un mejoramiento de su situación. Sin embargo, esta situación no se repite con los fondos en colones, los cuales son fuertemente afectados, a causa del efecto dominó provocado por la caída de las tasas en los mercados internacionales.

¿Qué ocurre después de la tormenta?

El año 2004 no fue bueno para las SAFI, por la corrida que sufrieron, y por supuesto tampoco lo fue para los inversionistas. Las SAFI buscan la mejor manera de salir avantes, y ya para este año el panorama comienza a mejorar. Según el *Informe económico* del Banco Central, “durante el primer semestre del 2005, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión iniciaron un proceso de recuperación de los fondos administrados” (p. 62). Este informe también reporta que, a junio del 2005, el saldo de los activos administrados por las SAFI alcanzó ¢667 390 millones, y esta cifra representó un crecimiento del 5% con respecto al saldo de diciembre del año anterior. Agrega que, pesar de esa recuperación, el saldo de los activos a junio representó el 51% del monto que administraban las SAFI en marzo del 2004 (p. 62).

En cuanto al inversionista se refiere, a principios del 2005 este muestra una marcada preferencia por los fondos en dólares, los cuales representaron el 70% de las inversiones a junio del 2005 (67% a diciembre del 2004), según el *Informe económico* de Banco Central. Según este mismo informe, dentro de los FI en dólares se destacaron los fondos del mercado de dinero y los fondos inmobiliarios, los cuales registraron la mayor estabilidad en sus rendimientos (p. 45). Asimismo, la SUGEVAL revela que “a junio del 2005 ambos fondos representaron en conjunto el 60% de los activos administrados en dólares, mientras que un año antes ese porcentaje era de 46%” (p. 83).

CUADRO 5
Activos netos y números de inversionistas de
los fondos de inversión
–en millones de colones–

	Activos Netos		Número de Inversionistas	
	Fondos en Colones	Fondos en Dólares	Fondos en Colones	Fondos en Dólares
2004				
Marzo	315.105	982.367	31.480	42.194
Junio	212.837	451.956	19.473	20.103
Setiembre	221.639	419.232	16.914	17.281
Diciembre	210.053	427.222	14.764	16.653
2005				
Marzo	201.086	450.031	15.374	16.781
Junio 1/	201.066	466.324	15.429	17.029

1/ Datos al 15 de junio

Fuente: *Superintendencia General de Valores*

Como lo expone el cuadro 5, los inversionistas poco a poco vuelven a confiar en los fondos de inversión y a colocar sus inversiones nuevamente en esta opción, *una de las formas más seguras de invertir* (Madura, 2002, p. 240). Aunque los fondos de inversión no han recuperado la cantidad de inversionistas de principios del 2004, han mostrado un pequeño avance, pues, de diciembre de 2004 a junio de 2005, los fondos en dólares aumentaron en unos 376 inversionistas y los fondos en colones crecieron en 665 inversionistas.

No obstante lo anterior, Pablo Montes de Oca, gerente de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) del Banco Nacional (BN Fondos), opina que no se ha dado un crecimiento real de la industria:

A junio del 2004, cuando la crisis había pasado, estábamos en ¢635 mil millones (activos netos), un año después estamos en ¢667 mil millones. Si a las carteras les ponemos un crecimiento vegetativo anual de 8%, deberíamos estar en ¢685 mil millones, cuando en la realidad está en ¢637 mil millones. Si lo chequeamos

por inflación (suponiendo una inflación interanual fue de 14,60%), debimos estar en ¢723 mil millones. (Cabreras, 2005)

Según la revista *Actualidad Económica* (2005), en BN Fondos creen que la industria todavía no está creciendo, pero que ellos sí tienen una cierta estabilidad en cuanto a movimientos de clientes, ya que, en su caso específico, los principales movimientos de salida se presentan en los fondos de muy corto plazo, considerados como refugio mientras el inversionista participa de otros negocios.

En cuanto a las SAFI, la citada revista asegura que ya se recuperó la mayoría de los fondos que se habían perdido, principalmente en colones. Hace muchos meses, el inversionista que más pudo haber perdido ya lo recuperó; en otros casos, tal vez aún requieran estar un poco más de tiempo en el fondo para recuperar el 100%. Las sociedades de fondos también están creando unidades de riesgo, con personal especializado responsable de valorar los diferentes riesgos de los portafolios que administran.

Enseñanzas de la crisis

Al analizar todos los datos comentados en este artículo, se puede deducir que el inversionista costarricense no tiene una buena cultura de inversión, ni tampoco una adecuada formación al invertir, pues no está preparado para invertir en el largo plazo ni para afrontar la volatilidad de los mercados de valores. ¿Por qué estas afirmaciones? Cuando los fondos de inversión estuvieron en su mejor momento, el número de inversionistas en las sociedades aumentó en un 51%; pero, después de la crisis, disminuyó en más de un 53% y, en los últimos meses del 2005, apenas ha crecido en un 5%, según datos del BCCR.

La crisis del 2004 no debe entenderse como una crisis de fondos de inversión, sino como una crisis de confianza del inversionista, motivada por una muy fuerte y rápida caída de los precios de algunos bonos, que provocó reducciones en el valor de las participaciones en algunos de los fondos de inversión.

Si el inversionista costarricense hubiera estado preparado para una inversión a largo plazo, los altibajos presentados durante el 2004 en los fondos no hubieran ocasionado el pánico que causaron, pues, como lo muestra el presente estudio, en poco tiempo los fondos de inversión comenzaron a recuperarse. De acuerdo con los datos del BCCR, la mayoría de las inversiones son de seis meses a dos años plazo, como máximo.

Víctor Cachón (2005), director ejecutivo de la Cámara de Fondos, asegura que, si los inversionistas se hubieran quedado hace más de un año cuando vieron una caída en los precios de los títulos, a estas alturas ya estarían en terreno positivo, pues así lo indican las pruebas. Resalta, como muy buena enseñanza, que el inversionista debe tener claro el objetivo de su inversión, en qué está colocando sus ahorros y a qué riesgos se expone; no solo debe considerar que invertir implica un riesgo de incumplimiento, sino también que el valor de los activos puede cambiar hacia arriba o hacia abajo.

Según Cabrerías (2005), este año será de acomodo y no cabe la posibilidad de un crecimiento importante en los portafolios, pero sí tendrán un crecimiento contra el decrecimiento del año pasado. Este año es crítico para que el inversionista recupere la confianza, y por eso las SAFI deberán tener la capacidad de ofrecer más productos para llenar las necesidades de inversión de los agentes económicos.

Por su parte, Cachón (2005) manifiesta que en este momento las SAFI están en un proceso donde le dicen al inversionista cómo se deberían estar manejando las inversiones y, de acuerdo con las expectativas del mercado, están estructurando sus portafolios. Con respecto al comportamiento del mercado, comenta que en las últimas semanas se ha visto un incremento en la demanda por títulos de deuda externa de Costa Rica, motivado por la nueva perspectiva de riesgo país, pues hubo una mejora en la calificación de riesgo; además, hay mucha liquidez en el mercado y eso ha venido a incrementar los precios de los títulos valores.

Para asegurarse de que los ahorrantes tengan toda la información pertinente al invertir, “la Cámara Nacional de Fondos de Inversión (CNFI) propuso certificar a los asesores de fondos de inversión, así como a los administradores de portafolio y analistas de riesgo” (Lorena Campos).

Lanzo Luconi, presidente de la Cámara, señala que se pretende proveer, al mercado y al público, la conveniencia de que quien asesora en fondos de inversión, demuestre los conocimientos necesarios para ejercer esa función. En la actualidad se trata de un proceso voluntario, pero permitirá crear una ventaja competitiva para las SAFI que certifiquen a sus empleados. El asesor aclarará conceptos y examinará la estrategia de ahorro de los clientes.

Indudablemente, esta crisis ha dejado importantes enseñanzas a los inversionistas costarricenses, al punto que se considera difícil que, para este año, los fondos de inversión puedan recuperar la confianza anterior y, por ende, sus niveles previos de captación. Si bien no se puede afirmar que el peligro se ha erradicado completamente, existe una tensa calma en los mercados y una recuperación paulatina en las valoraciones de las carteras, lo cual indica que la

caída experimentada en los precios fue exagerada por la premura en la liquidación de posiciones y en la incertidumbre colectiva.

Conclusiones

❖ Los fondos de inversión no garantizan ninguna rentabilidad, a excepción de algunos fondos garantizados. Por lo tanto, puede darse el caso de que haya pérdida de dinero invirtiendo en un fondo, como ocurrió en la crisis. Es conveniente recordar que el valor del fondo es el valor de todos sus activos, y si esos activos pierden valor, el fondo también lo perderá. No obstante, la probabilidad de que un inversionista pierda todo su dinero al invertir en un fondo de inversión es realmente ínfima, como se evidenció en este artículo. Todos los activos del fondo deberían tener un valor de cero, lo cual es casi imposible. En todo caso, un inversionista debe saber que puede tener rentabilidades negativas en cualquier momento.

❖ Cuando el panorama no se muestra bien, no hay la necesidad de salir corriendo. Si los inversionistas hubieran esperado a que pasara la crisis, no hubieran perdido tanto dinero como el que perdieron al retirar lo invertido en los fondos, pues a estas alturas ya hubieran recuperado por lo menos una parte de lo perdido.

❖ El inversionista costarricense no posee una buena cultura de inversión, ya que no es capaz de invertir a largo plazo, no sabe cómo manejar sus inversiones en momentos críticos, y es un sumamente inestable e inseguro en cuanto a la volatilidad del mercado.

❖ El inversionista costarricense necesita más información al invertir, para saber cuál es la opción que está buscando, cuál es el riesgo que está dispuesto a correr y cuál es el rendimiento que espera. Por otro lado, también requiere una mejor capacitación financiera, para poder interpretar los indicadores del mercado y así tomar decisiones adecuadas a favor de su inversión.

❖ En relación con el punto anterior, el inversionista también debe manejar conceptos básicos de finanzas, para relacionar las variaciones de los mercados internacionales y determinar cómo afectan directa o indirectamente su inversión. De esta manera, en cualquier otro momento, las fluctuaciones de las tasas internacionales no causarán un efecto tan negativo, como el de la corrida por parte de los inversionistas de las SAFI.

❖ Las sociedades de los fondos de inversión deben preparar más al inversionista y buscar una mejor forma de orientarlo en momentos de crisis. La crisis no hubiera afectado tanto el mercado de los fondos de inversión si los inversionistas no hubieran retirado su dinero de las carteras mancomunadas. Consecuentemente, las SAFI debieron buscar una mayor liquidez para enfrentar sus obligaciones cuando sus clientes llegarán a retirar la inversión. Las medidas tomadas por el Banco Central fueron muy efectivas, y ayudaron a solventar esta situación al proporcionar a las sociedades una mayor liquidez.

❖ El inversionista costarricense poco a poco va recobrando la confianza en los fondos de inversión. Dentro de algún tiempo, estos fondos volverán a tener el auge logrado en años pasados. En definitiva, esta experiencia hará que el inversionista costarricense sea más precavido y más inteligente al invertir.

Lista de referencias

1. Actualidad Económica. **Crisis en fondos de inversión.** Revista Actualidad Económica N°299. Volumen XVII. Del 31 de mayo al 25 de junio, 2004.
2. Actualidad Económica. **Causas y Perspectivas Volatilidad de los Mercados.** Revista Actualidad Económica (2005). Recuperado el 15 de octubre del 2005, de <http://actualidad.co.cr/299/28.informe2.html>
3. Actualidad Económica. **Inversionistas todavía no recuperan la confianza. Año de acomodo en los fondos.** Revista Actualidad Económica (2005). Recuperado el 15 de octubre del 2005, de <http://actualidad.co.cr/321/24.especial1.html>
4. Banco Central de Costa Rica. (2005). **Informe de Inflación del 2003.** Recuperado el 19 de setiembre del 2005, de http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm
5. Banco Central de Costa Rica. (2005). **Informe de Inflación del 2 trimestre del 2003.** Recuperado el 19 de setiembre del 2005, de http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm
6. Banco Central de Costa Rica. (2005). **Informe de Inflación del 3 trimestre del 2003.** Recuperado el 19 de setiembre del 2005, de http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm
7. Banco Central de Costa Rica. (2005). **Informe de inflación del 2004.** Recuperado el 19 de setiembre del 2005, de http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm

8. Banco Central de Costa Rica. (2005). **Informe económico I semestre del 2004**. Recuperado el 19 de setiembre del 2005, de http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm
9. Banco Central de Costa Rica. (2005). **Informe Económico 2 semestre del 2004**. Recuperado el 19 de setiembre del 2005, de http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm
10. Banco Central de Costa Rica. (2005). **Informe Económico I semestre del 2005**. Recuperado el 19 de setiembre del 2005, de http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm
11. Banco Nacional de Costa Rica, (2004). **Informe Trimestral de los Fondos de Inversión, I trimestre 2004**. Recuperado el 15 de octubre del 2005, de <http://www.bnfondos.com>
12. Banco Nacional de Costa Rica, (2004). **Informe Trimestral de los Fondos de Inversión, II trimestre 2004**. Recuperado el 15 de octubre del 2005, de <http://www.bnfondos.com>
13. Banco Nacional de Costa Rica, (2004). **Informe Trimestral de los Fondos de Inversión, III trimestre 2004**. Recuperado el 15 de octubre del 2005, de <http://www.bnfondos.com>
14. Banco Nacional de Costa Rica, (2005). **Informe Trimestral de los Fondos de Inversión, I trimestre 2005**. Recuperado el 15 de octubre del 2005, de <http://www.bnfondos.com>

15. Banco Nacional de Costa Rica, (2005). **Informe Trimestral de los Fondos de Inversión, II trimestre 2005**. Recuperado el 15 de octubre del 2005, de <http://www.bnfondos.com>
16. Banco Nacional de Costa Rica (2005). **Informe trimestral sobre los fondos de inversión 2005**. Recuperado el 23 de setiembre del 2005, de <http://www.bnfondos.com/downloads/informes/esp/informe4.pdf>
17. Brealey R, Myers S. **Principios de Finanzas Corporativas**. Editorial McGraw-Hill. Cuarta Edición. México, 2001.
18. Case, Karl E. ; Fair, Ray C.. **Principios de Macroeconomía**. Cuarta Edición. Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A. México, 1997.
19. Cascante, Javier. **Importancia del Concepto de Riesgo en un Mercado de Valores**. San José : CAMBOLSA, 1998.
20. CEPAL (2005). **Estado de la nación. Informe del 2005**. Recuperado el 15 de octubre del 2005, de <http://estadodelanacion.or.cr/info2005.html>
21. Kolb, Robert. **Inversiones**. México : Editorial Limusa, 1993.
22. López, Ricardo. **Operación de Sociedades de Inversión**. S.L.: Instituto Panamericano de Capacitación, S.A, 1997.
23. Madura, Jeff. **Mercados e instituciones financieras**. Quinta Edición. Internacional Thomson Editores, S.A. México, 2001.

24. Mankiw, N. Gregory. **Principios de Economía.** Primera Edición. McGraw-Hill / Interamericana. España, 1998.
25. Méndez R, Pamela. **Fondos de inversión. Cambios a la vista.** Revista Actualidad Económica N°232. Año XV. Noviembre, 2000.
26. Montero R, Danilo. **Crisis de los fondos de inversión: el día después. ¿Qué debe considerar al elegir un fondo?** Revista Actualidad Económica N°306. Año XVII. Del 8 al 25 de Octubre, 2004.
27. Montero R, Danilo. **Los fondos de inversión en Costa Rica ¿Víctimas de su propio éxito?** . Revista Actualidad Económica N°299. Volumen XVII. Del 31 de mayo al 25 de junio, 2004.
28. **Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.** Aprobado por el Consejo Nacional del Sistema Financiero, mediante Artículo 7 del Acta de la Sesión 266-2001, celebrada el 26 de noviembre del 2001. Publicado en La Gaceta No. 3 del 4 de enero del 2002.
29. Rodríguez, Alicia G. **Evaluación de los Fondos de Inversión en Costa Rica.** Tesis para optar el grado de Magister Scientiae en Administración de Negocios. 2001.
30. Rodríguez Pineda, Ingrid; Meoño Briansó, Mario. **Finanzas III.** Primera Edición. Editorial Universidad Estatal a Distancia. San José, C.R.:EUNED, 2000.

31. Servien, Louis-Marc. **Fondos de inversión, una nueva fórmula de ahorro.** Bilbao, España: Editorial Deusto, 2002.
32. SUGEVAL. (2004). **Informe anual sobre Mercados de Valores 2004.** Recuperado el 20 de setiembre del 2005, de <http://www.sugeval.fi.cr/esp/publica/pubinf2004.html>
33. SUGEVAL. (2004). **Jornadas del Inversionista.** Recuperado el 18 de octubre del 2005, de <http://www.sugeval.fi.cr/esp/publica/pubinf2004.html>
34. SUGEVAL. (2005). **Inversión Colectiva 2004.** Recuperado el 20 de setiembre del 2005, de <http://www.sugeval.fi.cr/esp/publica/pubinf2004.html>
35. Términos y Condiciones. **Glosario Bursátil. Al servicio del inversionista.** Sugeval.
<http://www.sugeval.fi.cr/esp/serinv/serglosario2.html>
36. Van Horne, James C. **Administración Financiera.** Décima Edición. Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A. México, 1997.
37. Valverde Arroyo, David. **Medición de la competitividad de fondos de inversión de crecimiento bajo las características actuales del mercado financiero costarricense.** Costa Rica: ULACIT, 2004. 57 p.
38. Weston, Fred; Brigham Eugene. **Fundamentos de Administración Financiera.** México. McGraw Hill Interamericana de México. 5º Edición. 1996.