



AMÉRICA LATINA

# Argentina emerge

July 4, 2018

Aunque la economía argentina se ha enfrentado a algunos obstáculos recientemente, este mes los inversores recibieron buenas noticias cuando el proveedor de índices MSCI anunció que la calificación del país mejoraría a la de mercado emergente. Santiago Petri, de Franklin Templeton Emerging Markets Equity y residente en Argentina, valora la situación del país.

La incorporación de Argentina al índice MSCI Emerging Markets fue una sorpresa para algunos observadores del mercado debido a sus dificultades recientes, entre otras, una pronunciada caída de su divisa y un rescate de 50 000 millones de USD procedentes del Fondo Monetario Internacional (FMI).

MSCI declaró atribuir su decisión a la confianza de los inversores institucionales internacionales en la capacidad del país de mantener las actuales condiciones de accesibilidad al mercado de la renta variable, un factor muy importante en el marco de clasificación de MSCI. Sin embargo, MSCI también señaló que, debido al efecto de los últimos acontecimientos en la situación de cambio de divisas de Argentina, revisará su decisión si las autoridades aplican restricciones a la accesibilidad del mercado, como controles de capital o de cambio de divisas.

Si no se producen cambios, la mejora a mercado emergente de la clasificación se hará efectiva a mediados de 2019. En consecuencia, los valores argentinos se incorporarán al índice MSCI Emerging Markets.

Esta no es la primera incursión de Argentina en el mundo de los mercados emergentes, pues el país pasó de mercado emergente a mercado fronterizo en 2009.

Es probable que la decisión atraiga flujos de capitales de inversores tanto activos como pasivos que no solo se guíen por la referencia de mercados emergentes de MSCI, sino también por la referencia de este para América Latina. Se calcula que entre 1,5 y 1,9 billones de USD en activos gestionados realizan un seguimiento del índice MSCI EM, lo que representa un gran potencial de flujos extranjeros al país.[\[1\]](#)

Según la ponderación nacional que se asigne a Argentina, que algunos sitúan entre el 0,4 y el 0,5 % del índice, esto podría suponer entre 1500 y 1900 millones de USD en flujos de entrada pasivos, y hasta 1600 millones de USD de flujos procedentes de estrategias gestionadas de forma activa.[\[2\]](#)

Sin embargo, si MSCI asigna a Argentina una ponderación situada en el rango inferior de las previsiones, existe la posibilidad de que la exposición al país del 0,4 % aproximadamente por parte de los gestores activos que se prevé en la actualidad no aumente de forma significativa.

## Motivos para un optimismo moderado

El Gobierno del presidente Mauricio Macri, que llegó al poder a finales de 2015, hubo de enfrentarse a diversos y complejos problemas, como el sobredimensionamiento del sector gubernamental, que suponía el 42 % del producto interior bruto (PIB) a nivel nacional y subnacional, casi el doble en comparación con el nivel del 26 % del PIB en 2002, además del régimen de tipo de cambio doble respaldado por controles de capitales. Al mismo tiempo, el Gobierno federal tenía deudas con algunos de sus acreedores, lo que limitaba su acceso a los mercados de capital internacionales.

La economía argentina se percibía como excesivamente regulada y se enfrentaba a diversas restricciones en sectores clave, como la industria energética. El país, que hace una década era un exportador neto de petróleo y gas, dependía de costosas importaciones para abastecer sus necesidades interiores. Como consecuencia de dichos desajustes, la renta per cápita apenas había aumentado desde 2011 y la economía se encontraba en estancamiento.

El equipo del presidente Macri logró solucionar rápidamente varias de estas restricciones al liberalizar los controles de capitales, restablecer la relación con sus acreedores y aplicar normas basadas en los mercados para normalizar sectores excesivamente regulados, como el energético. Al mismo tiempo, el Gobierno emprendió un ambicioso programa de reconstrucción de infraestructuras con el fin de reforzar la actividad económica del país hasta que una correcta economía basada en el mercado pudiera recuperarse por sí misma. Cabe destacar que la transparencia sería uno de los rasgos característicos del Gobierno de Macri, con el objeto de alcanzar un ahorro considerable en las obras públicas si se compara la situación con la de los gobiernos anteriores.

Además, con motivo de otros asuntos pendientes, como las dimensiones del Gobierno y el déficit fiscal, Macri adoptó un proceso de ajuste más gradual. La delicada situación económica y la posición minoritaria en el Congreso obligaron a Macri a aplicar una estrategia basada en los mercados de capitales internacionales para financiar una transición que redujera el tamaño relativo del Gobierno con un crecimiento económico progresivo. Dicha estrategia no estaba exenta de riesgos.

Tras el éxito en las elecciones celebradas a mitad de la legislatura, el Gobierno lanzó un grupo de reformas moderadas con el que pretendía equilibrar las necesidades fiscales y la tolerancia social. No obstante, el programa se basaba en la financiación externa.

En nuestra opinión, hay dos acontecimientos políticos que comenzaron a minar la confianza del mercado en la sostenibilidad de las políticas: a) se sugirió que el banco central volvería a calibrar su restrictiva política monetaria en un momento en el que la economía presentaba una tasa de crecimiento muy aceptable, y b) determinados integrantes de la coalición de Gobierno presentaron objeciones ante el ritmo de los ajustes en las tarifas de los servicios públicos, una de las políticas de ajuste fiscal más claras que asumió el Gobierno de Macri. Esto sumado al entorno internacional más desfavorable y al endurecimiento de los tipos de interés a 10 años, además de a la introducción de un nuevo impuesto sobre los ingresos financieros, impulsó la venta de pesos argentinos. También se abandonaron la renta variable y la fija. El resultado fue una petición al FMI para recibir asistencia financiera.

El conjunto de medidas de asistencia financiera en virtud de un acuerdo stand-by por valor de 50 000 millones de USD (el 1100 % de la cuota argentina) hizo evidente el respaldo internacional a la normalización de las políticas orientadas hacia el mercado del Gobierno de Macri. No obstante, el Gobierno argentino se ha comprometido también a seguir un ambicioso programa de normalización fiscal que no está exento de retos de aplicación, sobre todo en un año electoral. Argentina celebrará elecciones presidenciales en 2019.

Las políticas gubernamentales previstas refuerzan y aceleran los planes que ha aplicado el Gobierno de Macri desde que asumió sus competencias. El Gobierno ha prometido un presupuesto equilibrado para 2020. Estamos seguros de que el presidente Macri logrará alcanzar acuerdos con los partidos más constructivos de la oposición, a quienes también interesa que prevalezcan políticas racionales debido al riesgo que supone perder terreno ante alternativas más radicales de la oposición.

Por causa de la tensión financiera, se han revisado algunas políticas de normalización, como la liberalización de los precios de generación de la energía, que se desregularon a finales del año pasado. Creemos que esto es coherente con el acontecimiento extraordinario que perjudicó a las variables financieras, pero estamos seguros de que el Gobierno proseguirá con su enfoque basado en los mercados en cuanto logre contenerlas.

Argentina también se ha comprometido a permitir que su banco central se centre sobre todo en gestionar la política monetaria. Ha nombrado a talentos de gran valía, quienes seguirán trabajando en las políticas que ha aplicado el más que apto personal saliente.

Creemos que Argentina cuenta con un potencial considerable para aprovechar su capital tanto humano como físico, lo que permitirá al país recuperar el papel de líder regional del que disfrutó en el pasado.

## Liquidez del mercado

El mercado de renta variable de Argentina sigue siendo pequeño si se compara con el de los demás mercados emergentes, por lo que preocupa un posible aumento considerable de los flujos de inversión.

Es cierto que puede considerarse que el mercado argentino presenta un volumen inferior al de otros países que están clasificados en la actualidad como mercados emergentes. Sin embargo, esto puede deberse en parte al hecho de que el mercado ha resultado inaccesible para los inversores internacionales durante un período considerable.

En un principio, MSCI solo incluirá en su índice Emerging Markets recibos de depósitos estadounidenses de empresas argentinas que coticen en la Bolsa de Nueva York. MSCI ha declarado que supervisará de forma constante la negociación diaria para incorporar al índice empresas argentinas que coticen localmente cuando mejore la liquidez.

Confiamos en que la situación dé un giro al haberse incorporado el mercado al grupo de los mercados emergentes. El perfil de liquidez del mercado debe mejorar y equipararse al de otros países con mercados emergentes. Al mismo tiempo, en virtud de las enmiendas recientemente promulgadas a la Ley de Mercados de Capitales, el Gobierno de Argentina ha estado trabajando de forma activa para impulsar el desarrollo de los mercados de capitales, lo que permitirá a las empresas buscar financiación en los mercados de renta variable y aumentará el número de empresas cotizadas, algo que repercutirá a su vez en la profundidad del mercado.

Debido a que se prevé una ponderación de entre el 0,4 y el 0,5 % de Argentina en el índice Emerging Markets, creemos que los posibles flujos extranjeros no perjudicarán al mercado. Por ello, en este momento no nos preocupa la liquidez.

*Los comentarios, las opiniones y los análisis presentados aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos solo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.*

## ¿Cuáles son los riesgos?

**Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital.** La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros. Debido a que estas estructuras suelen estar incluso menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones de mercado generales.

---

[1] Fuente: MSCI, a fecha del 31 de diciembre de 2017, según informan el 31 de marzo de 2018 eVestment, Morningstar y Bloomberg. El índice MSCI Emerging Markets recoge una muestra de valores de media y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco reflejan las comisiones, costes o gastos de suscripción. No hay garantía de que las proyecciones, previsiones o estimaciones vayan a cumplirse. MSCI no ofrece garantías ni asumirá responsabilidad alguna con respecto a cualquier dato de MSCI reproducido aquí. Queda prohibida la redistribución o uso ulterior de este documento. Este informe no ha sido preparado ni está avalado por MSCI. La página [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) contiene avisos y condiciones importantes de los proveedores de datos.

[2] Fuentes: J.P. Morgan, Merrill Lynch. No hay garantía de que las proyecciones, previsiones o estimaciones vayan a cumplirse.