Finanzas

¿Por qué Argentina no es -emergente-?

NICOLAS FERRER

En la tarde del Día de la Bandera, MSCI (Morgan Stanley Capital Investment) anunció que no incluiría acciones argentinas en su Índice de Mercados Emergentes, angustiando a aquellos inversores que habían elevado sus esperanzas respecto al hecho. ¿En qué áreas resta progreso para escalar en la jerarquía de mercados?

Luego repuntar levemente en las jornadas previas al feriado del 20 de junio, la plaza local de renta variable sufrió de un aluvión de presión vendedora tras el anuncio de que el *MSCI Argentina Index* permanecería fuera del *MSCI Emerging Markets Index*, del cual fue removido a mediados de 2009 con motivo de las crecientes restricciones al movimiento de capitales a través de las fronteras del país establecidas entonces. La caída del Índice Merval en la jornada del miércoles (-4,82%) fue la más alta en un año y medio, y se registró con un récord histórico de operación en renta variable para una jornada ($ 1.083 millones o unos USD 66,2 millones).



La inclusión del mercado local dentro del grupo clasificado como 'emergente' va más allá de una cuestión de status, en tanto fondos de inversión que buscan replicar la evolución del índice definido por MSCI poseen activos por más de un trillón de dólares[1]. Ser ponderado dentro de dicha cartera significaría que una tajada de dicho total sea redirigida hacia acciones domésticas.

Entonces, ¿qué condiciones aún restan cumplir para que nuestro mercado accionario pueda volver a ser considerado dentro de este diverso grupo que incluye entre otros a nuestros vecinos Chile y Brasil, a la vez que ha incorporado a China a la vez que anunció nuestra exclusión?

De acuerdo a MSCI en su propuesta de reclasificación para Argentina de Junio de 2016[2], desde diciembre de 2015 se habrían dado cambios significativos en el frente de la movilidad de capitales, entre las cuales se encuentran:

- Disminución de período mínimo de estadía de inversiones extranjeras de 1 año a 120 días.
- Eliminación de encaje de efectivo aplicado a flujos de dólares del exterior (previamente del 30%).
- Eliminación del límite de USD 500.000 mensuales a la repatriación de fondos en concepto de ventas de valores negociables accionarios.
- Remoción de requisito de aprobación por parte del Banco Central para repatriación de fondos (en tanto se cumpla período mínimo de estadía de 120 días.

No obstante, existían otros factores limitantes del acceso al mercado local por parte de inversores extranjeros que eran señalados como puntos a mejorar, como ser:

- Proceso de registración y apertura de cuentas: los documentos a ser presentados frente a la Comisión Nacional de Valores deben ser presentados en español, y el proceso de registración puede llevar hasta diez días.
- Flujo de información: Información detallada acerca del mercado no siempre se encuentra disponible en inglés.
- Liquidación y Compensación: inexistencia de un verdadero sistema de liquidación mediante 'entrega contra pago' (*DvP o Delivery versus Payment*) y facilidades para generar giros en descubierto en el Mercado de Valores de Buenos Aires.
- Estabilidad del marco institucional: existencia de instancias de intervención por parte del gobierno que atentaron contra la estabilidad de la economía de 'libre mercado', inclusive en relación a las actividades de inversores extranjeros.

De acuerdo al último documento de consulta publicado en la jornada del martes[3], si bien la eliminación efectiva de todos los controles de capitales tuvo lugar en enero de 2017 con la remoción del plazo mínimo de 120 días para la estadía de las inversiones, el resto de los obstáculos anteriormente no habría encontrado solución a lo largo del último año. Además, se menciona entre los factores que sustentan la decisión de no incluir a Argentina entre emergentes:

- Inexistencia de un mercado eficiente de pesos a nivel 'offshore'.
- Inexistencia de status de 'nominee' en el mercado: no se encontraría permitida la tenencia de títulos valores 'a nombre' del verdadero acreedor de los mismos a fin de facilitar transacciones.

Apuntar al incierto escenario político que se plantea de cara a las elecciones legislativas de octubre como el singular responsable de la exclusión de Argentina entre los considerados 'emergentes' es una visión extremadamente simplista considerando el número de déficits estructurales existentes. La resolución de los mismos dará lugar a un círculo virtuoso en tanto permitirá incrementar el interés natural en el mercado por parte de inversores extranjeros, en tanto ello dará sustento a la inclusión del mercado local entre el índice de emergentes.

[1] De acuerdo a etfdb.com/. 1 trillón = 1.000.000.000.000

[2] Ver: https://www.msci.com/documents/1296102/2907491/Argentina+Consultation_FINAL.pdf/9032789b-92c6-45ae-b9a3-d9d78284b8d7

[3] Ver: https://www.msci.com/documents/1296102/1330218/Argentina_Consultation_Jun17_FINAL.pdf/84f26c98-41a3-4ab5-8117-dd36ea81e7f4