

ARGENTINA... ¿PODRÁ CRUZAR LA FRONTERA?

Autor: Mariano Cáceres Colombo

Durante el mes de junio se producirá el evento más importante de la agenda financiera argentina 2018, en donde MSCI¹, comunicará su decisión sobre la reevaluación del país respecto de un posible ascenso de categoría desde Mercado de Frontera (“MF”) a Mercado Emergente (“ME”).

La importancia de una posible reclasificación dentro de los índices del MSCI, radica en el hecho de que los inversores a nivel internacional utilizan estos índices como indicadores de percepción de riesgo al momento de efectuar la selección de activos a incluir en sus carteras de inversión. En otras palabras, dado los numerosos activos existentes en los distintos países del mundo, y en función de la imposibilidad por parte de los administradores de portfolios de analizar la totalidad de información relacionada con los mismos, este tipo de índices, como los del MSCI, son tomados como referencia.

Asimismo, cabe mencionar que los fondos de inversión y otros inversores institucionales, en general cuentan con estatutos y mandatos obligatorios que limitan el riesgo de los activos a seleccionar para sus carteras. En consecuencia, una posible recategorización a ME mejoraría la percepción del riesgo que presenta el país y habilitaría a estos grandes inversores tomar posiciones en activos argentinos.

Al momento de confeccionar sus índices MSCI clasifica a los países en tres² categorías: Mercados Desarrollados, Mercados Emergentes y Mercados de Frontera, ordenados de menor a mayor riesgo, como se puede observar en el cuadro a continuación.

¹ MSCI INC, (anteriormente denominada Morgan Stanley Capital International) es una compañía estadounidense subsidiaria del banco de inversión Morgan Stanley, dedicada a proveer índices del mercado accionario, índices de deuda, *hedge funds*, *benchmarks* y otras herramientas de análisis de carteras, principalmente para inversores institucionales.

² Los índices de Mercados Independientes de MSCI (*MSCI Standalone Market Index* en inglés) no están incluidos en los índices de Mercados Emergentes (*MSCI Emerging Markets Index* en inglés) o en los índices de Mercados de Frontera (*MSCI Frontier Markets Index* en inglés), formando una clasificación distinta e individual para algunos países.

PORTAL DIFUNDI Y SUMA

MSCI ACWI & FRONTIER MARKETS INDEX										
MSCI ACWI INDEX						MSCI EMERGING & FRONTIER MARKETS INDEX				
MSCI WORLD INDEX			MSCI EMERGING MARKETS INDEX			MSCI FRONTIER MARKETS INDEX				
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS			FRONTIER MARKETS				
Americas	Europe & Middle East	Pacific	Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia	Americas	Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Canada United States	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands Norway Portugal Spain Sweden Switzerland United Kingdom	Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore	Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Poland Qatar Russia South Africa Turkey United Arab Emirates	China India Indonesia Korea Malaysia Pakistan Philippines Taiwan Thailand	Argentina	Croatia Estonia Lithuania Kazakhstan Romania Serbia Slovenia	Kenya Mauritius Morocco Nigeria Tunisia WAEMU ²	Bahrain Jordan Kuwait Lebanon Oman	Bangladesh Sri Lanka Vietnam
MSCI STÁNDALONE MARKET INDEXES ¹										
				Saudi Arabia		Jamaica Panama ³ Trinidad & Tobago	Bosnia Herzegovina Bulgaria Ukraine	Botswana Ghana Zimbabwe	Palestine	

Fuente: www.msci.com/market-classification, consultada al 05 de mayo de 2018.

Es importante recordar que Argentina se encontraba clasificada como ME hasta el 2009, año durante el cual fue reclasificada como MF por MSCI, a raíz de las restricciones a la entrada y salida de capitales del mercado accionario argentino, dispuestas por el gobierno de aquellos años.

En cuanto a los criterios³ evaluados por la subsidiaria del banco de inversión como marco para la clasificación de los mercados son los siguientes:

1. Desarrollo Económico: para el caso de la calificación de ME no solicita requerimientos explícitos.
2. Tamaño y Liquidez del Mercado: para ME considera la capitalización de mercado de las compañías y la liquidez de las mismas en el mercado.
3. Criterio de accesibilidad del mercado: para ME requiere una significativa apertura a la propiedad extranjera, una significativa facilidad de entrada y salida de capitales, una probada eficiencia operativa del mercado y una modesta estabilidad del marco institucional.

Adicionalmente, el MSCI incluye entre los criterios a evaluar que, una posible reclasificación es efectuada solamente cuando el estado de la misma pueda considerarse como irreversible.

En el año 2016, Argentina ingresó en periodo de consulta o revisión a los efectos de una reclasificación durante el año 2017, ascenso que finalmente no consiguió manteniendo su *status* como Mercado de Frontera.

Cabe destacar que, si bien el mercado accionario argentino, en 2017, cumplía con la mayoría de los criterios de accesibilidad para Mercados Emergentes (puntos 2 y 3 anteriores), a los inversores les preocupaba la “irreversibilidad” de los cambios

³ Incluidos en el documento “MSCI Market Classification Framework”.

PORTAL DIFUNDI Y SUMA

económicos dispuestos por el Gobierno de Mauricio Macri. Asimismo, el MSCI elogió al Banco Central de la República Argentina por la abolición de las restricciones cambiarias y los controles de capitales y remarcó en su documento “2017 Market Classification Review” que los mismos “deben permanecer vigentes durante un período de tiempo más largo para que sean consideradas irreversibles”. Por otra parte, el documento citado estableció que “el Índice MSCI Argentina permanecerá en la lista de revisión como parte de la Revisión Anual de Clasificación de Mercados de 2018”.

En función de lo hasta acá comentado, **¿cómo viene Argentina de cara a la revisión 2018?**

A pesar de los bruscos movimientos en las principales variables macroeconómicas de las últimas semanas, el escenario parecería ser aún alentador, ya que uno de los puntos determinantes que los inversores tuvieron en cuenta para la reclasificación en 2017, fueron las elecciones de medio término de octubre 2017, en donde finalmente el Frente Cambiemos aumentó su influencia en el Congreso Nacional, incrementando sus bancas en ambas cámaras.

Entre otras de las noticias que aumentan las probabilidades de un escenario positivo para el próximo mes de junio son: (i) la duplicación del volumen operado en el mercado accionario en 2017 con respecto a 2016; (ii) la inclusión de regulación para la venta en corto o *short*; (iii) búsqueda de eficiencia en la apertura de cuentas para inversores por medio de regulación que desburocratiza la apertura de las mismas; (iv) el aumento en 1.161%⁴ de la recaudación por la colocación de acciones respecto al valor de las emisiones registradas en 2016; (v) el ingreso al país de grandes fondos de inversión internacionales, como es el caso de Franklin Templeton Investments por medio de su alianza estratégica con el Grupo SBS; (vi) el rendimiento superior del índice MERVAL, desde hace más de un año, con respecto al resto de los índices bursátiles de países emergentes de la región; (vii) Argentina se ha convertido en el país con mayor ponderación en el índice de Mercados de Frontera de MSCI con un 22,64%⁵; entre otras.

En línea con lo anterior, y a los efectos de revertir el punto que levantó MSCI el año pasado, parecería ser fundamental la aprobación de la Ley de Financiamiento Productivo ya que se convertía una importante señal para los mercados financieros internacionales.

Ante un escenario favorable en junio, **¿En que beneficiaría a Argentina la reclasificados a ME?**

A partir del ingreso a ME, mejoraría la perspectiva internacional de riesgo respecto de Argentina, habilitando el acceso al mercado accionario argentino a grandes fondos de

⁴ Informe Mensual de Financiamiento en el Mercado de Capitales – Diciembre 2017.

⁵ Documento “Consultation on a market reclassification proposal for the MSCI Argentina Index - Potential Reclassification from Frontier to Emerging Markets” de Marzo 2018.

PORTAL DIFUNDI Y SUMA

inversión, según lo comentado previamente. Asimismo, debe tenerse en cuenta la gran cantidad de fondos índice y ETFs⁶ existentes que replican exactamente los índices provistos por MSCI. En consecuencia, tanto los fondos de inversión como los ETF deberían lanzarse al mercado a comprar acciones locales, los primeros para cumplir con sus estatutos o mandatos y los segundos para lograr replicar la ponderación que tiene Argentina en el índice que imitan.

A efectos de dar orden de magnitud, los Mercados de Frontera administran en torno a 20 mil millones de dólares en inversiones, pero los Mercados Emergentes mueven más de 2 billones de dólares⁷.

Cabe mencionar que, el posible flujo de capitales a la bolsa argentina estimado por JP Morgan, durante los meses previos a la decisión negativa del MSCI de 2017, superaba los 1.000 millones de dólares. Dicha estimación fue efectuada considerando una ponderación de Argentina en el índice de emergentes en torno al 0,4%, por lo que en función de la ponderación aproximada de 0,6%, incluida en el documento de MSCI con la propuesta de reclasificación 2018⁸, podría esperarse un flujo de fondos aún mayor al estimado para 2017.

Como efecto del posible flujo de capitales por el paso de Argentina a ME, se generaría un aumento de la demanda de acciones argentinas, y dada la liquidez del mercado, podría producirse un aumento en los precios de las mismas, siempre y cuando los mercados no hayan ya incorporado a precios la eventual reclasificación. Adicionalmente, este posible aumento de la liquidez en la plaza activaría nuevas Ofertas Públicas Iniciales⁹ de acciones, otorgando amplitud al mercado y mayor acceso a financiamiento para las firmas locales.

Asimismo, como efecto propio del ascenso de categoría se debería producir una disminución del costo de endeudamiento soberano por la reducción del riesgo país, con su respectivo impacto positivo en el costo de financiamiento del sector privado. Cabe destacar que, la ansiada reclasificación se podría producir en un momento propicio, dada la preocupación existente ante la moderada pero continua suba de tasas en Estados Unidos y frente a un escenario en donde el gobierno argentino ha decidido financiar su déficit a través de una continua emisión de deuda.

⁶ ETF, *exchange-traded fund* según sus siglas en inglés. La traducción literal sería fondo de inversión cotizado, los mismos son valores negociables que rastrean un índice, el precio de un *commodity*, bonos o una canasta de activos como un fondo indexado. A diferencia de los fondos mutuos, los ETF cotizan como una acción ordinaria en una bolsa de valores y experimentan cambios de precio a lo largo del día a medida que se compran y se venden.

⁷ Fuente: sitio web de Inverso Global, www.igdigital.com.

⁸ Documento "*Consultation on a Market Reclassification Proposal for the MSCI Argentina Index. Potential Reclassification from Frontier to Emerging Markets - June 2017*".

⁹ Una Oferta Pública Inicial ("OPI" o "IPO" por sus siglas en inglés) es una operación mediante la cual una compañía vende acciones al público por primera vez. Estas acciones son vendidas en el mercado primario a un precio determinado por la compañía, para luego ser comercializadas en los mercados secundarios. (Fuente: sitio web www.bolsar.com).

PORTAL DIFUNDI Y SUMA

En relación a la disminución del costo de endeudamiento, considerando al EMBI+¹⁰ como medida de riesgo país, y analizando países latinoamericanos incluidos en la lista de ME del MSCI, la Argentina podría aspirar en el corto/mediano plazo a comprimir los actuales 454 puntos básicos¹¹ a los 261 bps de Brasil, proyectando a mediano/largo plazo los niveles de 206 bps de México o 196 bps de Colombia.¹²

¿Se dará el ascenso a Mercados Emergentes?... tendremos que esperar hasta de junio para conocer esta respuesta.

¹⁰ *Emerging Markets Bond Index Plus* por sus siglas en inglés, calculado por JP Morgan, es el principal indicador de riesgo país utilizado como referencia por analistas en el mercado financiero.

¹¹ Un punto básico o *basis point* ("bps") es una unidad de medida común para las tasas de interés y otros porcentajes en las finanzas. La relación entre los cambios porcentuales y los puntos básicos se puede resumir de la siguiente manera:
1% = 100 puntos básicos, y 0,01% = 1 punto básico.

¹² Los datos utilizados se encuentran actualizados al 4 de mayo de 2018.