

El problema de la confianza

La desconfianza no tiene nada que ver con los activos: las empresas argentinas no son las que representan un alto riesgo. El riesgo, más bien, pasa por ingresar fondos a nuestro país.

Los inversores están operando nuestras empresas en el extranjero, a través de los ADR (American Depositary Receipt). De hecho, hay empresas argentinas muy importantes que no están listadas en nuestro mercado y, sin embargo, tienen un alto volumen de negociación en el exterior. Por lo tanto, lamentablemente, lo que estamos observando es la exportación de nuestro mercado.

Para demostrar lo que estamos afirmando nos basamos en los montos de empresas locales que se negociaron en el mercado estadounidense (ver gráfico 1): durante el mes de julio, el promedio diario negociado en acciones argentinas en el mercado norteamericano ascendió a 28,8 millones de dólares (incluyendo ADR y acciones de empresas locales listadas directamente). Para el mismo período, en el mercado argentino se negociaron 19,2 millones de dólares sumando la totalidad de las acciones.

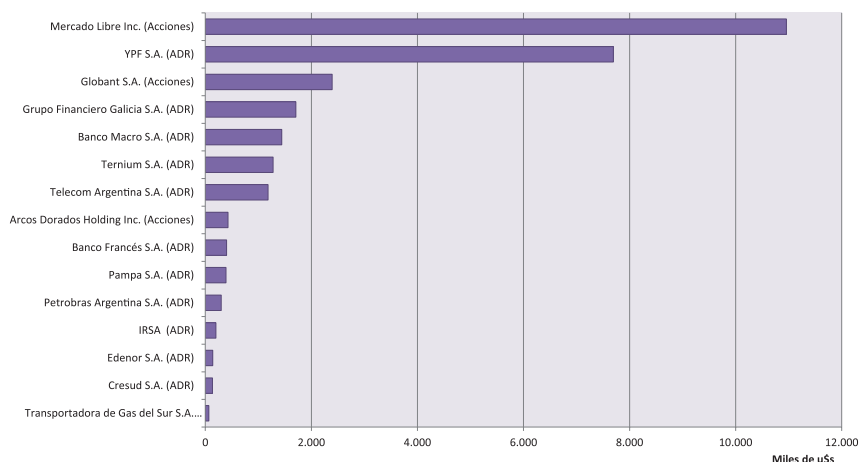
Si contemplamos únicamente los ADR de sociedades que están listadas en la plaza local, la negociación promedio diaria de julio fue de 13,7 millones de dólares, lo que representa el 71,4%

del total negociado en acciones en el mercado local en un día promedio (ver gráfico 2).

Es en este sentido que entendemos que el riesgo no pasa por las empresas argentinas, sino por otros tantos factores que están afectando el ingreso de capitales a nuestra economía. Entre ellos, podemos mencionar: el encaje a los capitales extranjeros, el control de cambios y un tipo de cambio financiero que cotiza un 45% por arriba del tipo de cambio al que se valúan los dólares en el país.

Los elevados volúmenes que se negociaron en el exterior sobre empresas argentinas estuvieron vinculados con alzas de precios. De hecho, los ADR de Pampa Energía S.A., Edenor S.A., Grupo Financiero Galicia S.A. y Petrobras Argentina están entre las mayores subas en dólares para acciones en el mundo. En los 7 primeros meses del año, el ADR de Pampa Energía mostró un alza del 54,5%, encabezando la lista. En ese mismo período, el Merval Argentino (M.Ar) subió, ajustado por el Dólar implícito

Gráfico 1
Monto Promedio diario de negociación en NYSE y NASDAQ respectivamente



Fuente: Estimación Oficina de I&D BCBA con datos de Precios y Volumen negociados provistos por Reuters
Datos desde el 1/7/2015 al 29/7/2015

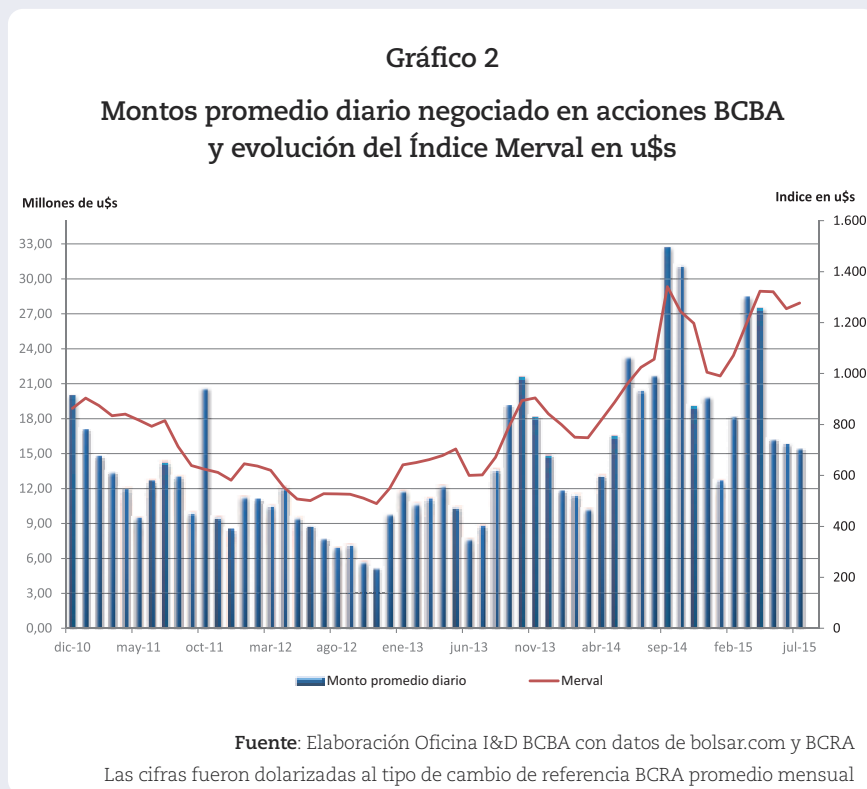
en operaciones financieras, un 21,74%.

El gran desafío para los tiempos que vienen es atraer todo ese flujo de operaciones hacia el mercado local. Hay una gran posibilidad y un gran desafío para nuestro mercado de capitales: nuestra economía requerirá altos niveles de inversión en áreas estratégicas para volver a crecer. El único camino para lograr la inversión de largo plazo es tener un mercado secundario local con profundidad y liquidez; ciertas decisiones de política económica y monetaria no deben demorarse si se persigue ese objetivo.

El desempeño local

El mercado Argentino viene mostrando una gran fortaleza en lo que va del año. En los primeros 7 meses de 2015, el Merval marcó una impresionante suba del 24% en dólares. Sin embargo, los montos negociados en acciones han bajado notablemente a partir de mayo.

En septiembre y octubre del año pasado, los montos negociados en acciones habían mostrado un fuerte incremento ya que llegaron a valores promedio diarios negociados en dólares que no se verificaban desde abril de 2008. Aquella fuerte suba ocurrida en septiembre de 2014 (+51%) acompañó a un alza mensual del Merval del 27,85%. Este año, también hubo una notoria suba mensual del monto promedio negociado en acciones en el mes de marzo (+56%), que se vinculó a un incremento del 12% mensual del índice Merval medido en dólares.



Como se dijo más arriba, independientemente del monto que se opera en la plaza local, se observa que el mayor volumen operado de acciones locales se lleva a cabo en los Estados Unidos, a través de los ADR. Esto va a contramano de lo que está ocurriendo en otros países de la región, en donde la mayor cantidad de operaciones sobre las acciones de las empresas nacionales está retornando a sus propios mercados ya que es ahí donde se encuentra la mayor liquidez.

De hecho, el ratio Velocidad de Rotación de Acciones (share turnover velocity), que muestra la razón entre el monto negociado en acciones y la capitalización bursátil de las compañías, registró para 2014 un 8% en el mercado local, mientras que ascendía a 77% para las compañías argentinas en el exterior. Si comparamos con Brasil, los datos del veci-

no país indicaron un 72% para la propia plaza y un 38% para el mercado externo. En el caso de México, 33% dentro del país y 21% en el exterior; para Colombia, 13% y 3%, respectivamente.

Esto revela claramente que hay un altísimo potencial para que nuestro mercado obtenga mucha mayor liquidez que la que presenta en la actualidad. Nuevamente, la cuestión no pasa porque exista una aversión para con los activos de nuestro país —en este caso, para las empresas argentinas—, sino que la historia pasa por el ingreso de capitales a nuestra economía. Ciertos cambios, que permitan consolidar reglas claras para aquellos que decidan invertir dentro de Argentina, significarán un paso muy importante en este sentido |

*Oficina de Investigación y Desarrollo
Gerencia de Desarrollo de Mercado
de Capitales*