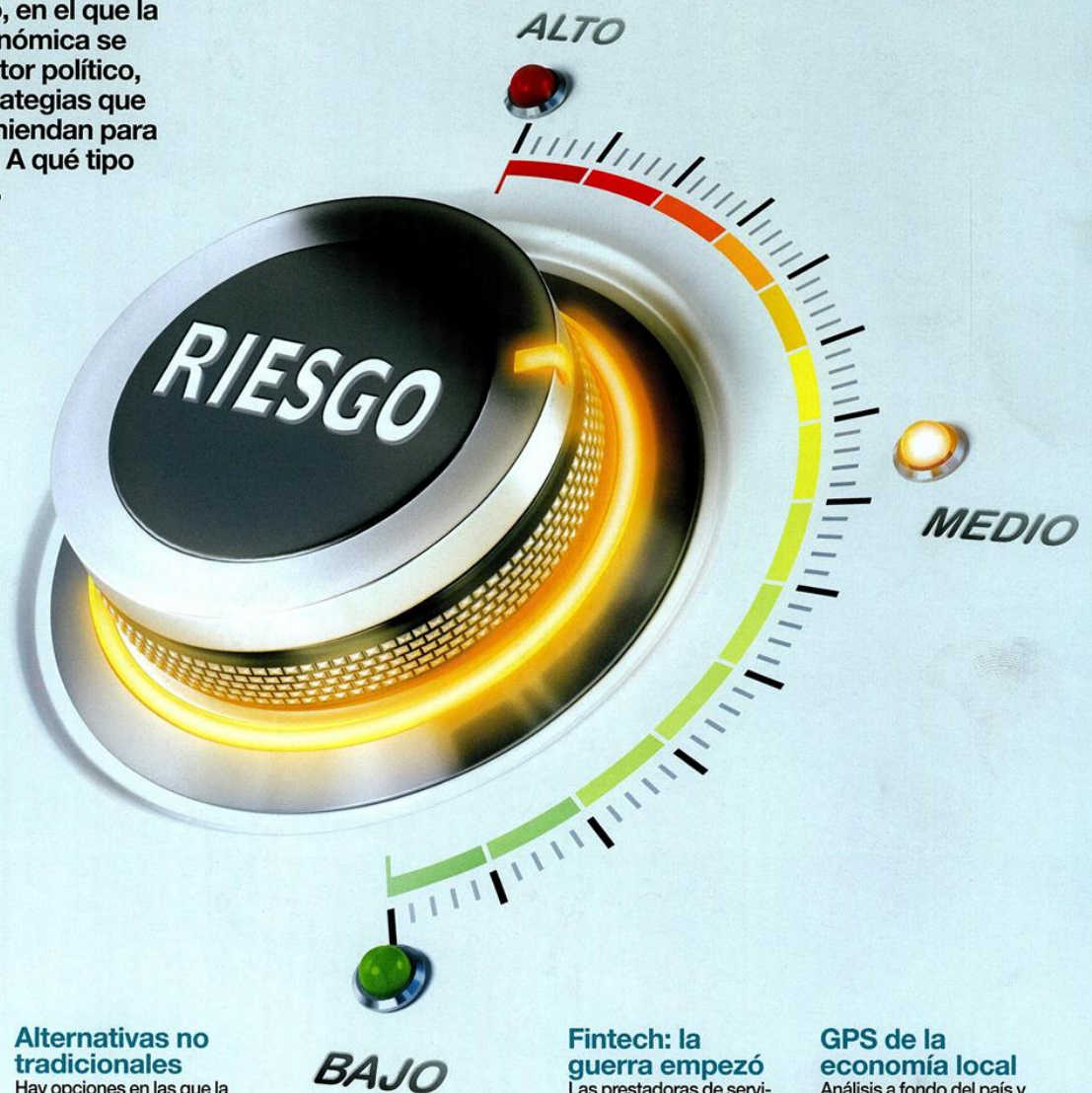




# GUÍA PARA INVERTIR EN LA ARGENTINA & Finanzas Personales

En un año decisivo, en el que la incertidumbre económica se potencia por el factor político, cuáles son las estrategias que los expertos recomiendan para proteger el capital. A qué tipo de activos apostar.



### Emergentes, otra vez

Qué significa para el país haber dejado de ser un "mercado de frontera" para los inversores.

### Alternativas no tradicionales

Hay opciones en las que la unión hace la renta. En qué tipo de proyectos avanza 'pooles' y 'crowdfunding'.

### Fintech: la guerra empezó

Las prestadoras de servicios financieros 'online' se lanzaron y, como respuesta, saltó la banca.

### GPS de la economía local

Análisis a fondo del país y las oportunidades que brinda, en alianza exclusiva con Abeceb.

## 6.

### Cómo llegar a octubre... (y más allá)

Pese a la definición de la oferta electoral para las presidenciales, la incertidumbre continúa reinando sobre el escenario económico de la Argentina e, incluso, su proyección para los próximos años.

## 10.

### Un nuevo norte para guiar al capital

En mayo, la Argentina recuperó su condición de "emergente" por parte del índice que sigue la mayoría de los inversores en el mundo. Qué significa dejado de ser un "mercado de frontera".Cuál será el impacto.



## 16.

### La opinión del mercado

Para aportar algo de luz en la incertidumbre, la visión de algunos responsables de inversión del mercado local. Qué podría ocurrir, sus recomendaciones para apostar el capital y sus aportes para el desarrollo a mediano y largo plazo.

## 22.

### La unión hace la renta

En un mercado con pocas opciones creativas, aparecen alternativas fuera del molde para apostar capital. Variantes como el *crowdfunding* o los *pooles* de rentas brindan opciones para algunas apuestas.

## 26.

### La guerra ya está abierta

Los servicios financieros *online* avanzan de manera vertiginosa. Cómo salieron los *players* a pelear ese mercado y cuál fue la reacción de la banca tradicional.



## 30.

### El asalto total y frontal de Facebook a las finanzas

Las monedas digitales ya cosecharon reacciones en el negocio financiero. Pero, todavía, pueden ser enormemente disruptivas

## 38.

### Oportunidad y riesgo, industria por industria

Cuáles son las fortalezas y debilidades que ofrece la Argentina para la expansión y desarrollo de distintas actividades. Los sectores que ofrecen mejores perspectivas de eficiencia y productividad. Hacia dónde deberían las empresas canalizar sus inversiones. Los desafíos, todavía, por superar. Un análisis cualitativo sobre dónde está parado el país.

## 40.

### Desde la Quiaca hasta Ushuaia

Cuáles son los principales proyectos de inversión que recibió la Argentina en el último año. Provincia por provincia, montos, características y plazos de ejecución.

## 44.

### Economía en zona negativa

Después de la retracción de 2018, el consumo continúa en caída libre durante 2019. Sólo en el primer trimestre, el impacto en las provincias osciló entre el 2,2% (Ciudad de Buenos Aires) y el 23% (Santiago del Estero). Por región, el NOA es, visiblemente, la más castigada.



## 46.

### Un país, dos realidades

La vieja grieta entre el interior y la gran ciudad parece reabrirse, al menos, en forma coyuntural. El nivel de actividad económica muestra contrastes. Mientras que el área metropolitana de la Ciudad de Buenos Aires y el conurbano está fuertemente golpeada por las caídas de sus principales sectores económicos (industria, comercio, construcción), la mayoría de las provincias refleja la recuperación de sus industrias más dinámicas. La Zona Núcleo está motorizada por la actividad agropecuaria, la ganadería, la molinería y el negocio frigorífico. Qué pasa en las demás regiones del país.

## 48.

### Provincias con cuentas ordenadas

La mayoría de los distritos muestra números que las lleva -o-, al menos, acerca- al superávit primario. Aunque distinto es el escenario cuando se analizan en términos financieros.

# #sumario

En mayo, la Argentina recuperó su condición de “emergente” por parte del índice que sigue la mayoría de los inversores en el mundo. Qué significa dejado de ser un “mercado de frontera”. Cuál será el impacto para las empresas locales que accedieron a la categoría. Qué ocurrirá con las demás. Cómo fue recibida la noticia por parte de los gestores de fondos.

Por **Mara Laudonia**



## Un nuevo

**E**n mayo, la City festejó la “buena noticia” de que, después de casi un año de espera, la Argentina fue elevada de categoría y confirmada como mercado emergente, dejando atrás el estigma que pesaba desde 2009 de ser un mercado fronterizo. En concreto, un puñado de empresas argentinas que cotizan en Nueva York pasaron a formar parte del reconocido índice MSCI Emerging Markets, a través del cual se guían los grandes fondos e inversores internacionales para armar sus portafolios de inversiones. La iniciativa permitió que la Argén-

tina recuperara la categoría emergente, título que había perdido hace 10 años. Tras cartón, aparecieron los festejos con bombos y platillos, anunciando posibles flujos de capitales por casi u\$s 1000 millones.

¿Qué es el índice MSCI? ¿Se puede medir el impacto de la recategorización argentina en el índice MSCI? ¿Habrá algún efecto derrame sobre la economía local?

Vale aclarar que el popular MSCI EM Index, hoy, no tiene nada que ver con su anterior dueño, el legendario Morgan Stanley Capital International, creador del primer índice global de países, en 1968. En 2009, Morgan Stanley se desprendió del negocio de los índices, y la nueva MSCI Inc., conservó las iniciales del popular indicador como nombre de la compañía. En la actualidad, la firma maneja unos

# norte para guiar al capital

600.000 índices. Y el MSCI EM es el más emblemático para los mercados emergentes, que toma en consideración las cotizaciones de más de 1100 empresas en 26 países, y su comportamiento es seguido por fondos que invierten alrededor de u\$s 600.000 millones (a valores de mayo). Esta cifra es dinámica, y responde al valor total de la capitalización de las empresas incluidas en él.

## La vuelta al club

“La Argentina volvió a formar parte del club de emergentes, adonde tenemos que estar”, destacan al unísono los consultados. Antes, compararía cartel con Kuwait, Vietnam, Marruecos y Nigeria. A partir de ahora, el país compite en la liga en donde se ubican Perú, Chile, Brasil, la India y China, entre los destacados. “La noticia es, *per sé*, una mejora. Sólo con volver al club del que nos

**“Si bien es un primer arranque, de entrada, pega en un número limitado de empresas”**

habíamos ido, y ponernos a la altura de otros países de la región, es una ventana muy potente, un punto de partida muy importante”, resaltó Ricardo Cavanagh, CEO de Itaú Valores.

Las nuevas credenciales del país permiten acceder a una torta mayor de capitales y de “mejor calidad”, lo cual eleva las chances de la Argentina de ser captada por gestores de fondos que, hasta la fecha, se mostraban más conservadores a la hora de invertir en activos del país o, direc-

tamente, estaban imposibilitados. Del mismo modo, aleja del país a aquellos inversores que tienen en la mira a países más riesgosos y que, por lo general, adquieren una característica más golondrina.

Los denominados fondos pasivos que invierten en países emergentes se valen de este índice para replicar el mismo comportamiento y adquirir la misma cartera de activos. O bien pueden participar otros fondos más activos, que invierten en emergentes, donde, ahora, pueden incorporar a empresas con la bandera argentina.

## Las acciones bendecidas

Los expertos calculan que, a partir de ahora, habrá unos u\$s 2 millones adicionales para firmas argentinas cada u\$s 1000 millones disponibles de parte de los fondos pasivos que invierten en acciones de los países emergentes.

¿Quiénes son los verdaderos beneficiados? El impacto más directo es el mercado de acciones de la Argentina que cotizan en el exterior bajo

los denominados American Depositary Receipt (ADR). Concretamente, unas ocho empresas fueron seleccionadas para ingresar al nuevo índice, que son las de mayor capitalización y de capitalización intermedia. Entre las *top-8*, figuran Telecom Argentina, YPF, Grupo Galicia, Banco Macro, Globant, BBVA Banco Francés, Transportadora Gas del Sur y Pampa Energía.

El viejo índice de “frontera” incluía a 18 empresas argentinas, sin discriminar esta regla de la capitalización. En consecuencia, las 10 firmas que no pudieron tener acceso al deseado MSCI EM Index lograron ser incluidas en otro índice, específico de compañías que tienen una capitalización pequeña. Aquí, se ubicaron Arcos Dorados, Central Puerto, Supervielle, Loma Negra, Aeropuertos Argentina 2000, AdecoAgro, Edenor y Edesur.

Ni bien se confirmó la noticia, a mediados de mayo, causó un revuelo en la City, ya que no se entendió bien la novedad y se creyó que estas últimas permanecían en el índice de frontera. Sin embargo, no fue así;

El ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne, y la titular saliente del FMI, Christine Lagarde.

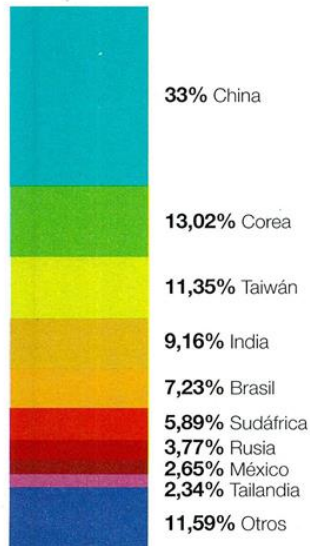


rridas en el último tiempo, luego de transitar semanas marcadas por la incertidumbre política”, explicó Bull Market, que calcula que, hasta junio, se habrían tomado posiciones en papeles argentinos en cerca de u\$s 200 millones.

“No es una noticia para estar eufóricos. La cantidad y la ponderación de empresas argentinas en el índice general de emergentes de MSCI será muy baja. Por lo tanto, en el corto plazo, no se espera que la oficialización del ingreso de la Argentina como mercado emergente provoque un importante flujo de capitales a nuestro país. Por otra parte, este acontecimiento estaba totalmente descontado por el mercado, dado que se viene hablando e informando sobre este tema desde hace un año”, se explayó el economista jefe de de Desarrollo de Capitales de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Manuel Oyhamburu.

“Si bien la noticia es buena, y deja posicionada a la Argentina para un potencial mayor ingreso de fondos en el futuro, ya que hay más dinero en los fondos que replican índices de mercados emergentes que los que replican o adoptan como *benchmark* índices de mercados de frontera, y, además, se mejora considerablemente la calidad del inversor, no es

### El MSCI Emerging Markets hoy, por país.



Fuente: MSCI.

esperable en el corto plazo que esta noticia genere un impacto significativo en el precio de los activos locales”, acotó.

En la misma línea, desde Bull Market, explicaron: “A corto plazo, no creemos que el impacto sea importante, más allá de algunas pla-

zas puntuales como Telecom, que, por el volumen negociado *versus* el volumen promedio de los fondos de BlackRock, podría verse favorecida porque se requiere de al menos un mes de volumen para asignar la nueva la ponderación”.

No obstante, la participación argentina de apenas 0,26% entre los emergentes, en un índice donde China tiene casi un 35%, y Brasil, un 7%, es una foto. Y la dinámica política y económica continuará marcando el rumbo, lo que se verá reflejado en las sucesivas revisiones.

El MSCI revisa la composición del índice dos veces al año y la próxima será en agosto. Si alguna empresa, como Central Puerto o Supervielle (que quedaron entre las de capitalización pequeña), logra una revaluación de más de 20% en dólares para entonces, “es probable que entren en el próximo *review*”, aumentando la participación argentina en el total del índice”, explicaron los expertos.

Del mismo modo, para una futura incorporación al índice de empresas locales sin ADRs “se requiere aún de reformas en el *clearing* y en Caja de Valores, sobre las que ByMA está trabajando. Si la Argentina no vuelve al control de capitales en 2020, es probable que el *review* de agosto de 2020 incorpore empresas 100% locales y sin capital abierto en el exterior, puedan ser incorporadas al índice. Pero se requerirá de capitalizaciones similares a marzo de 2018”, consideró Mauro Mazza, analista de Bull Market.

En tanto, a nivel local, “una gran

parte de los administradores de fondos usan índices que replican mercados internos como el Rofex 20, que es parecido al Merval. Pero nosotros creemos que está mejor representado que el MSCI”, agregó Sardans, de FDI.

De todos modos, para los consultados, la clave que mueve el amperímetro de la entrada de inversiones es el riesgo país y, hoy, esa variable se mueve al son del riesgo político, debido a la proximidad de las elecciones presidenciales. “Porque el riesgo país es la tasa de descuento que se usa para cualquier valuación de una empresa o negocio”, matizó Sardans.

“Cuando se anunció la buena noticia, el riesgo país casi ni se movió, que coincidió con el contrapeso de la presentación de la fórmula Fernandez-Fernandez para competir en las PASO”, acotó Oyhamburu.

“Probablemente, los fondos esperen hasta después de las PASO para un armado de ponderación, pensando en febrero”, cuando volverá a revisarse el índice, acotaron desde Bull Market. El riesgo país cerró mayo en los 990 puntos, casi 100 puntos básicos por encima de lo que estaba a mediados de mes, cuando MSCI anunció que recibiría a la Argentina a su índice de emergentes desde el 29 de mayo último. Luego, se sucedieron las movidas políticas que delimitarán las PASO, tumultosas para los mercados, y pesó el contexto internacional, que empeoró por el recrudecimiento de la guerra comercial entre China y los Estados Unidos. // Gpl



En números

900

millones de dólares podría atraer la Argentina por la recategorización.

0,3%

del índice es lo que representan las acciones argentinas elegidas por MSCI.

8

compañías son las seleccionadas: Telecom, YPF, Grupo Galicia, Banco Macro, Globant, BBVA Francés, TGS y Pampa Energía.

El presidente de la Nación, Mauricio Macri.

no por haber sido apartadas del MSCI EM Index, las firmas más pequeñas dejarían de gozar de la categoría emergente. Sólo es que accederán a inversores que buscan ese tipo de acciones, de firmas más pequeñas. La Argentina, por otro lado, está incluida en otros índices MSCI, como aquel que reúne a emergentes de la región (MSCI EM Latam), o aquel que nuclea a firmas de ambos mercados, fronterizos y emergentes.

Para Mariano Sardans, CEO de la gerenciadora de patrimonios FDI, el nuevo título de ser emergente "es muy positivo, si bien es un primer paso, ya que, en el arranque, pega en un número de empresas limitadas". "Se pudo observar que existió un volumen negociado mayor al promedio diario en el Grupo de las Ocho, en particular, durante el 28 mayo, un día antes del Día D: la fecha para la inclusión de la Argentina en el índice de mercados emergentes, al tiempo que hubo un impacto positivo en los precios en el último mes", afirmó un CFO de una de las compañías que fue incorporada al MSCI.

Si se toma por caso a Telecom, la empresa de mayor capitalización bursátil argentina con ADR en Nueva York, se evidenció que el volumen negociado en mayo se multiplicó por dos, respecto del mes anterior.

Banco Macro, por su parte, quedó entre las primeras en el ranking de rendimientos de mayo, con un alza de 30,6% de su acción, según Tavelli Sociedad de Bolsa.

En tanto, el Merval recuperó en el mes un 14,8 por ciento.

También "la recategorización a emergente terminará teniendo un efecto rebote sobre demás acciones en el mismo rubro", opinó Sardans.

Es decir, "si un banco no fue incluido en la cotización del índice y el que fue incluido vale, ahora, tres veces más y es del mismo tamaño que el primero, a la larga, se terminan nivelando los precios hacia arriba", agregó Sardans. Asimismo, y hacia adelante, muchas empresas con planes para emitir acciones internacionales podrán encontrar un pool de inversores mucho más grande que al que accederían hoy en un mercado calificado como de frontera.

Pero la pregunta es, ¿cuántos capitales pueden ingresar a la economía? No hay algo definitivo en cuanto al universo potencial de fondos destinados a países emergentes que pueda ser captado por la Argentina.

Los cálculos de diferentes analistas arrojaron la cifras de entre u\$s 900

millones y u\$s 1200 millones. Para el equipo de Estrategia del Itaú, "como la Argentina, ahora, representa el 0,26% del índice MSCI EM y, también, es un 2.3% del MSCI EM Latam, el flujo potencial de fondos de gestión pasiva que se pasarían a compañías argentinas, sólo por replicar estos índices, resultaría de unos u\$s 1000 millones".

Por su parte, Bull Market llegó a un resultado similar, de u\$s 900 millones, tomando en cuenta los fondos pasivos registrados en MSCI y los fondos anotados en Ishares, una compañía del gigante Blackrock que nuclea fondos que invierten en ETFs, algunos de los cuales toman papeles argentinos (los ETFs son un producto de inversión híbrido entre los fondos y las acciones: ofrecen la diversificación de riesgo un fondo, con la flexibilidad de operar como en las acciones, ya que se sabe su precio y se puede entrar y salir del mercado en todo momento).

### Sin euforia

Sin embargo, ello no quiere decir que, necesariamente, ingresarán capitales al país por la cantidad que marca la ponderación, ni de un día para el otro. De momento, las ocho acciones bendecidas son sólo las que cotizan en Nueva York. Más adelante, si la Argentina cumple con ciertos requisitos, se verá si pueden ingresar al índice las compañías que cotizan en la Bolsa local. Por otro lado, no tiene un mayor impacto macroeconómico, ya que el mercado bursátil argentino, en su totalidad, no pesa en más de 10% del PBI, acota Cavanagh.

Asimismo, los fondos tienen meses para acomodarse a los nuevos valores, y no lo hacen de la noche a la mañana. Algunos fondos más activos, quizá, vendan posiciones, ya que se encontraban más expuestos con la Argentina, ya que, en marzo último, se pensó que la ponderación del índice MSCI para firmas argentinas iba a ser de 0,6% y no de 0,26%, como finalmente ocurrió.

"La baja de la ponderación se debió, exclusivamente, a la caída de capitalización de las empresas argentinas en dólares" ocu-

**"Fue una buena noticia. Pero, cuando se la conoció, el índice de riesgo país casi ni se movió"**

