Economía

Mercado de capitales y sistema previsional

Análisis del impacto de la re-estatización del sistema previsional en el mercado de capitales argentino

Introducción

El pasado 20 de noviembre se cumplieron tres años desde la sanción de la Ley 26.425, que ponía fin al régimen jubilatorio de capitalización privada en la Argentina. Este esquema, que nació en la primera mitad de la década de 1990 con la Ley 24.241 y tuvo su comienzo efectivo de operaciones el 1° de julio de 1994, encontró su ocaso en forma intempestiva a fines del año 2008.

Al momento de su desaparición, las AFJP poseían un rol destacado en el funcionamiento del mercado de capitales argentino. Según publicaciones de ese momento, las AFJP suscribían el 95% de las emisiones de obligaciones negociables, 75% de las acciones y el 50% de los fideicomisos financieros con oferta pública. A la luz de estos valores, no resulta de extrañar que analistas y periodistas consideraran en ese momento que el certificado de defunción del mercado de capitales argentino estaba firmado y sellado.

El objetivo de este artículo es realizar un análisis de la evolución de las principales variables que definen la liquidez del mercado a fin de evaluar el impacto que la medida tuvo en su desempeño.

Análisis del Impacto en el Mercado

El volumen negociado puede considerarse una proxy débil de la liquidez de un mercado. Hacia el último trimestre de 2008 se observa una marcada caída en los montos operados, considerando el total mensual expresado en dólares. De los 10.277 millones de dólares que se operaron en el mes de octubre de 2008, en el mes de noviembre del mismo año esta cifra se redujo a 2.449 millones; es decir que se observó una caída en el volumen del orden del 76% entre un mes y el siguiente.

Si bien no puede dejar de mencionarse que el proceso al que se hace referencia, en el plano local, se dio en el marco de un contexto internacional turbulento, la disminución en la negociación de valores, que se dio en forma contemporánea a la introducción de la normativa que elimina la figura de las AFJP y se perpetúa en el tiempo no puede dejar de atribuirse, al menos parcialmente, a este último hecho. Cabe señalar que, a la fecha, la recuperación del volumen de negociación sólo alcanza valores del orden del 50% de los máximos registrados en 2008, antes de la re-estatización de la totalidad del sistema previsional argentino.

Al realizar el análisis de la evolución del volumen negociado por productos en el Mercado de Valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, presentado en el Gráfico 2, puede observarse que los negocios caen en todos los rubros, pero resulta más notorio en el caso de los Títulos Públicos, que pasan de ponderar un 80% del total negociado en el mes de Octubre al orden del 52% en los meses siguientes. A la fecha, la participación de estos instrumentos se encuentra alrededor del 60% del total de operaciones.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

En el caso de la operatoria que se realiza en el Mercado Abierto Electrónico, que podría considerarse el "mercado natural" para un inversor institucional del mercado argentino en el segmento de renta fija, el retroceso en los volúmenes operados es similar a lo observado en los negocios registrados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El Gráfico 3 expone la evolución de los montos operados mensuales, expresados en dólares, para los activos de renta fija.

Tras comprender el efecto en el volumen de operaciones resulta natural intentar analizar el impacto que esta medida pudo tener en la variabilidad de los precios. A tal efecto, se comparó la volatilidad que presentó el índice Merval durante el año previo al anuncio de la medida y su comportamiento ulterior hasta la actualidad, contrastando estos datos con el comportamiento del índice Standard & Poor's 500.

No se detecta que la evolución de esta variable haya sido afectada en el largo plazo, aunque si es destacable que en el momento en que se realizó el anuncio se registraron las mayores diferencias entre las volatilidades anualizadas de los índices comparados.

Finalmente, resulta interesante evaluar si hubo modificaciones en los spreads de negociación, considerando estos como la diferencia entre el máximo y mínimo operado en un intervalo de tiempo. A tal efecto se realizaron observaciones de la evolución de esta variable para el índice Merval, reflejo del comportamiento de las acciones más negociadas en el Mercado de Valores de Buenos Aires, y se contrastó el mismo con la evolución de un índice considerado representativo, manteniendo el criterio de utilizar el Standard & Poor's 500 a tal fin.

El Gráfico 5 muestra que el spread entre máximos y mínimos tuvo un pico en el mes de octubre 2008 alcanzando un 78% respecto del mínimo operado. Posteriormente, el diferencial retorna a valores que podrían considerarse normales, tanto en términos históricos como en comparación con el índice de referencia (S&P500).

Conclusiones

La medida tomada por el Gobierno Nacional, mediante la sanción de la Ley 26425 y su Decreto Reglamentario generó un cambio en la dinámica del mercado de capitales argentino, al eliminar el conjunto de operadores más relevante del medio, las AFJP.

Tras tres años de observaciones puede concluirse que el impacto en el volumen fue significativo y aún no ha sido asimilado en su totalidad ya que no se han alcanzado montos negociados equiparables con los registrados en forma previa a la modificación normativa. Esto resulta aplicable tanto a la negociación de títulos públicos y privados en el Mercado de Valores de Buenos Aires como en el Mercado Abierto Electrónico.

Las alteraciones observadas en el comportamiento del mercado en términos de volatilidad o spread entre máximos y mínimos operados por intervalo de tiempo se muestran como efectos de corto plazo y que en el transcurso de éstos tres años retornaron a sus valores históricos.

Si se considera el volumen como una aproximación a la liquidez del mercado y se considera que el riesgo de liquidez es un factor clave a considerar por los inversores, el impacto en los negocios debe considerarse como un duro golpe al atractivo del mercado.

Bibliografía

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

DAPENA, José. Rol del mercado de capitales en el crecimiento de la economía: literatura y evidencia para la Argentina. Documentos de trabajo. Universidad del CEMA, 2009.

LEONARDI, Agustina & STAFFIERI, Fernando. Efectos de la estatización de las AFJP. Instituto de Estudios Económicos. Fundación Libertad, 2008

La Nación. Un gran aporte a la incertidumbre. 22 de octubre de 2008

MARCUS, Javier. Liquidez en el mercado argentino. Impactos de la Crisis Financiera Internacional en la Argentina. Volumen 2. Universidad de Buenos Aires, 2009.

iProfesional. Con la muerte de las AFJP se redefine el sistema financiero argentino. 22 de octubre de 2008.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824