



COMISION NACIONAL DE VALORES

**Curso para Periodistas: Instituciones e instrumentos
financieros del Mercado de Capitales – Situación financiera**

**“ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE
CAPITALES / SITUACIÓN ACTUAL FINANCIERA
INTERNACIONAL”**



Alejandro Vanoli
Vicepresidente

Fenomenología de la Crisis. Del estallido financiero a la depresión global.

■ ***Origen y causas***

- Inconsistencias macro en los países centrales
- Sobreendeudamiento por alta liquidez global
- Creciente desigualdad en la distribución del ingreso
- Innovación financiera
- Falencias en la regulación y supervisión del sistema financiero

■ ***El final de la burbuja***

- Suba de tasas de interés => encarecimiento del crédito
- Aumento en la morosidad => desaceleración del sector inmobiliario
- Dado un contexto de alto riesgo, los inversores comenzaron a salir de sus posiciones más riesgosas para “volar” a activos más seguros, lo que provocó una fuerte demanda de liquidez y presión bajista en los mercados, congelándose los mercados de crédito y provocando quiebras.

Resultados de las reuniones del G-20

■ ***Aproximación a la crisis***

- Revalorización del rol del FMI
- Incrementar la supervisión sobre los paraísos fiscales
- Regulación sobre los Hedge Funds
- Revisión del rol de las calificadoras de crédito
- Propuestas de desarrollo de una regulación macroprudencial

■ ***Las reformas en la práctica***

- Cambios minimalistas
- Escasos avances regulatorios
- La visión ortodoxa persiste en las recomendaciones de política del Fondo
- Fuerte resistencia del lobby financiero sajón a una mayor regulación del SF

- 
- Situación Económica y Financiera Global
 - Situación Financiera Argentina
 - Características del financiamiento empresarial y limitaciones estructurales del mercado de capitales en ALA
 - Evolución del Mercado de Capitales Argentino, medidas adoptadas por la CNV y próximos pasos
- 



Situación Económica y Financiera Actual



Crecimiento PBI – 2^{do} Trimestre de 2009.



- 10.3%



- 0.9 %



- 0.3 %



- 0.3 %



- 0.5%



- 0.8 %



+ 0.3%



+ 0.3%



+ 1.9%

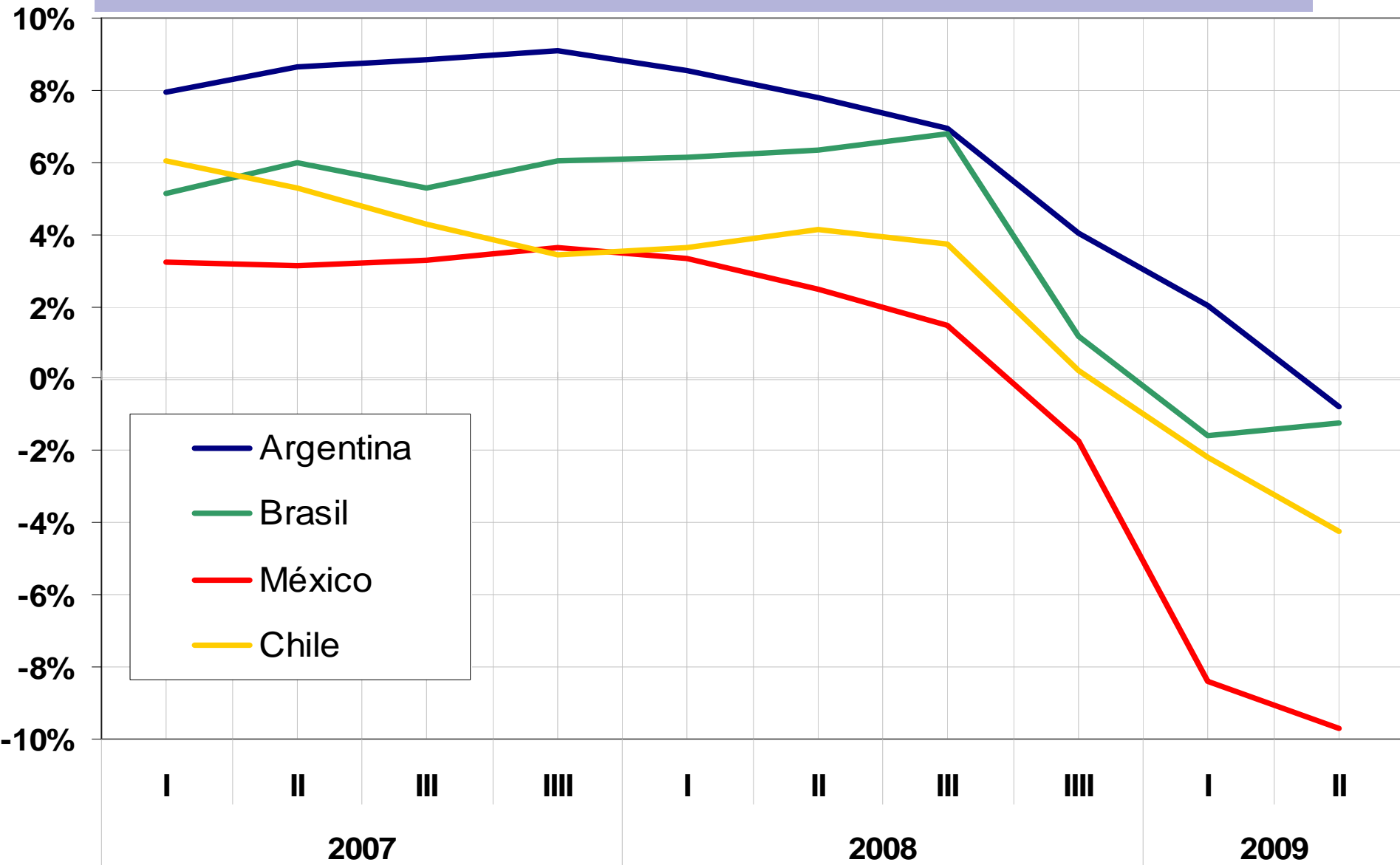


+ 7.9%

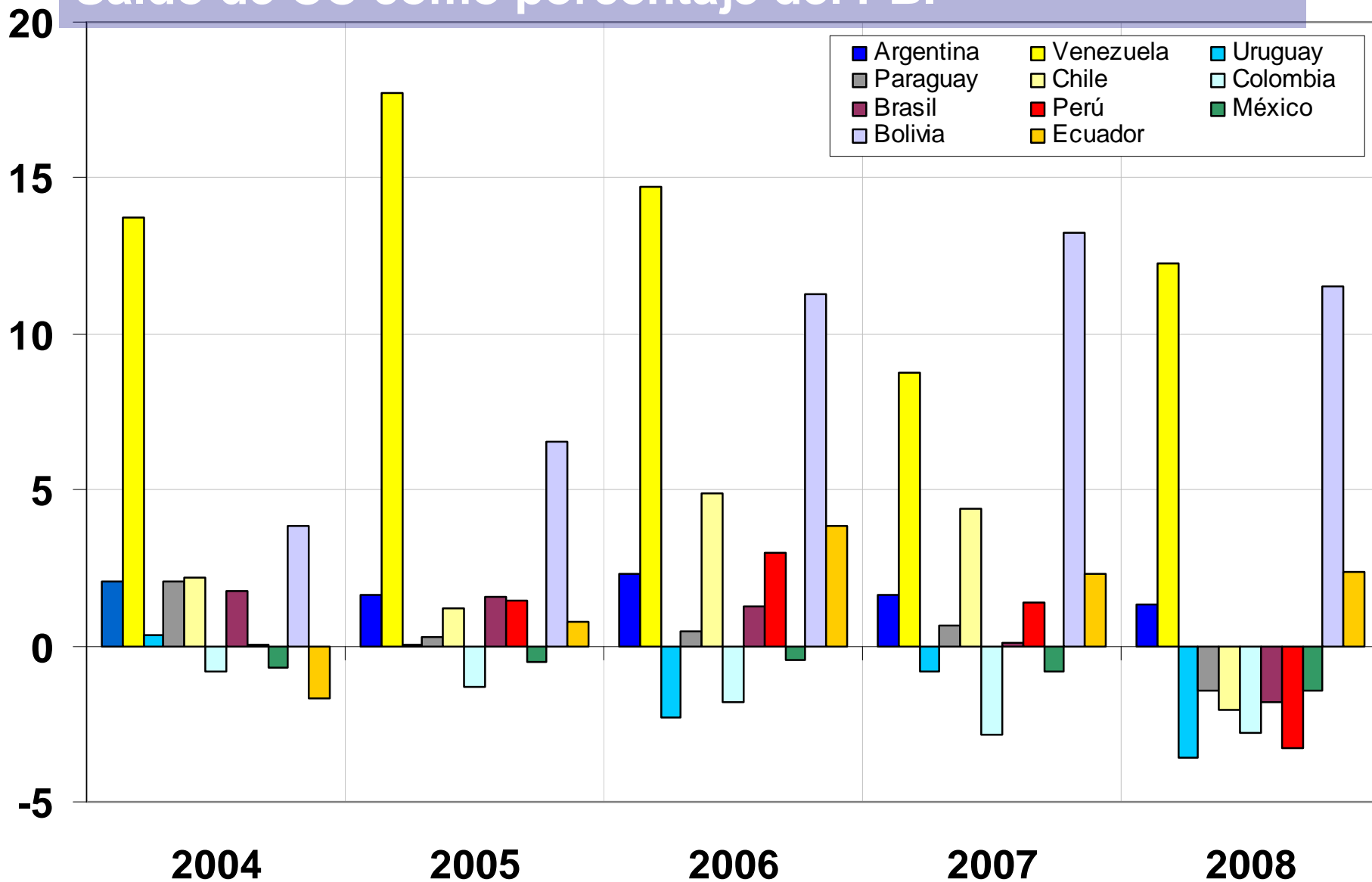


+ 7.6%

Tasa de Crecimiento Trimestral del PBI (año a año)

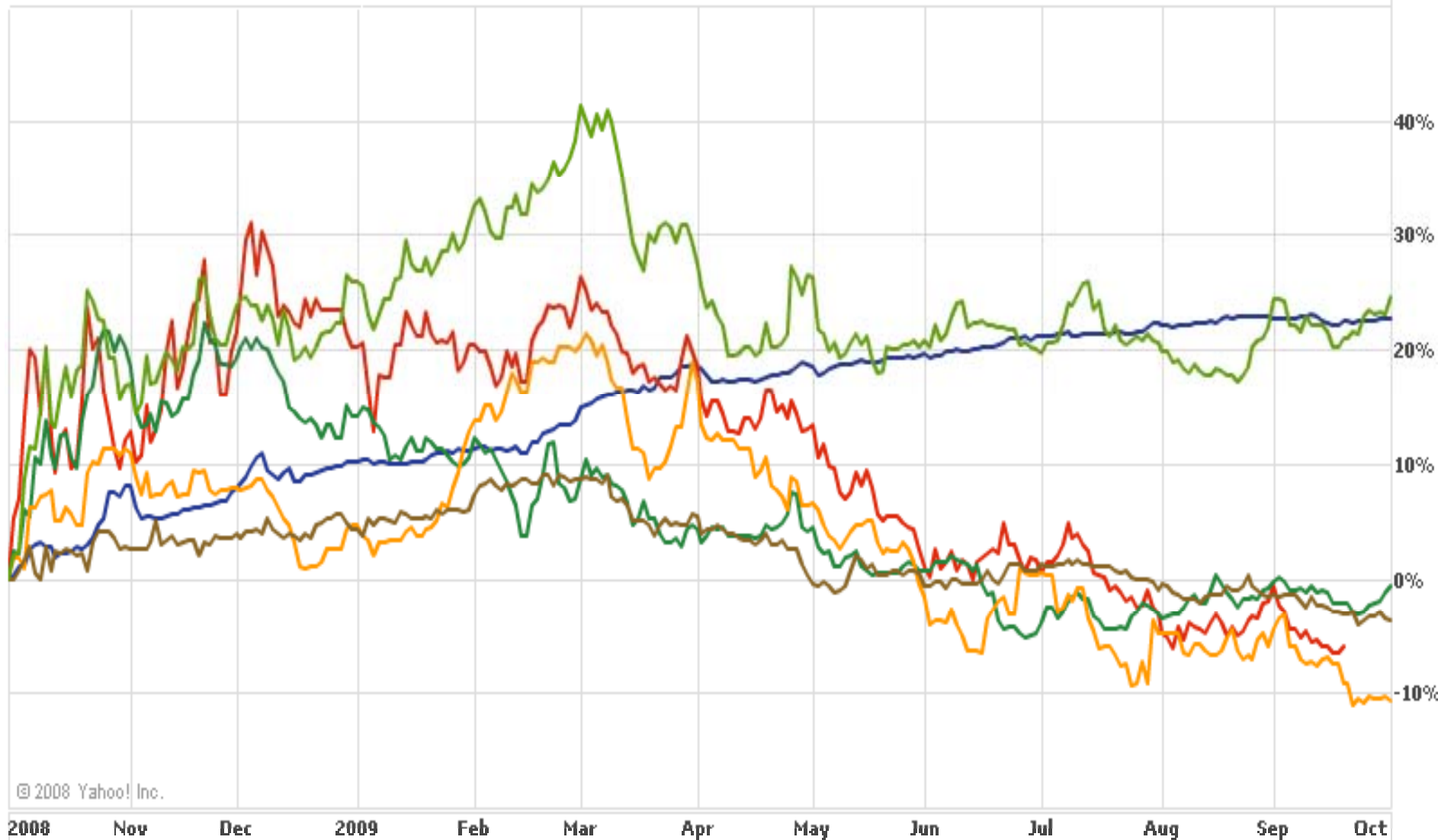


Saldo de CC como porcentaje del PBI



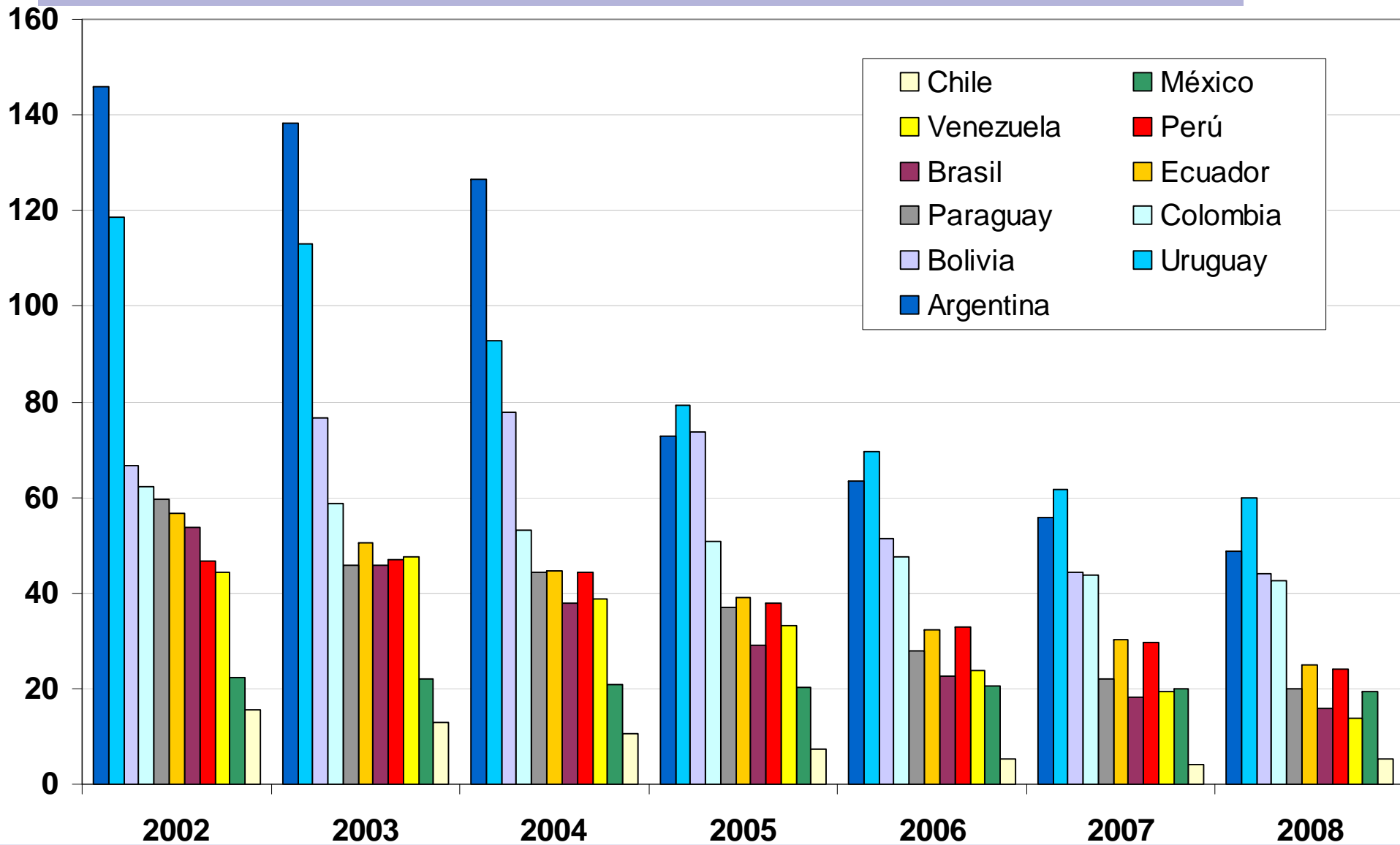
Evolución de las monedas de la región sep08-sep09

Oct 1, 2009 : **USDARS=X 3.843** **USDBRL=X 1.81** **CLP=X 554.32** **COP=X 1,919.38** **PEN=X 2.89** **USDMXN=X 13.65**

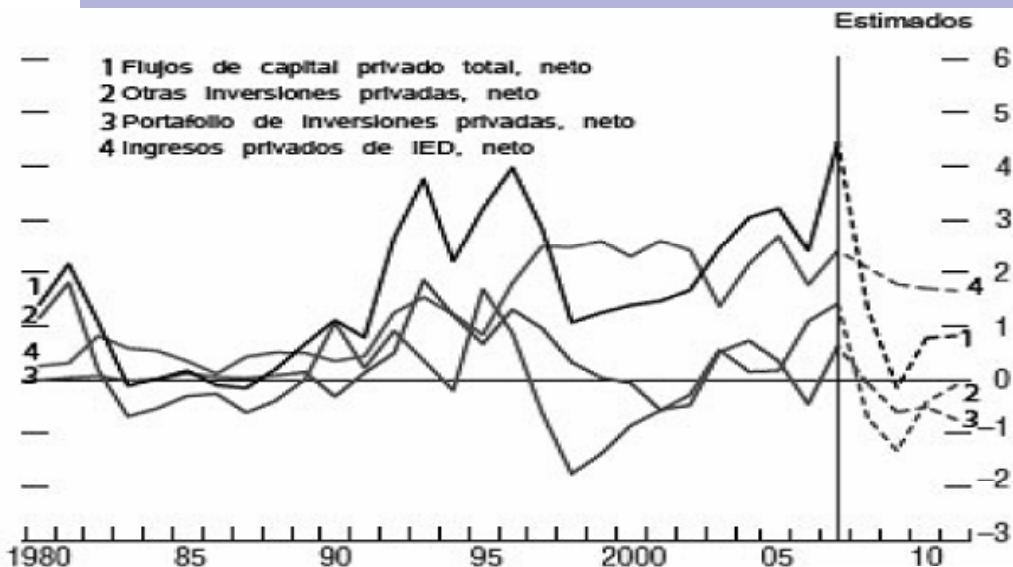


© 2008 Yahoo! Inc.

Deuda Pública como porcentaje del PBI



Flujos netos de capital privado a emergentes (%PBI) e IED



Fuente: FMI (2009:9).

Cuadro 6
Flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia América Latina

	2007	2008	Tasa de Crecimiento
América Latina	113.157	128.301	13 %
Argentina	6.462	7.979	23 %
Brasil	34.585	45.058	30 %
Chile	14.457	16.787	16 %
Colombia	9.049	10.564	17 %
México	27.278	21.950	-19,5 %
Perú	5.343	4.079	-24 %

Fuente: CEPAL (2008)

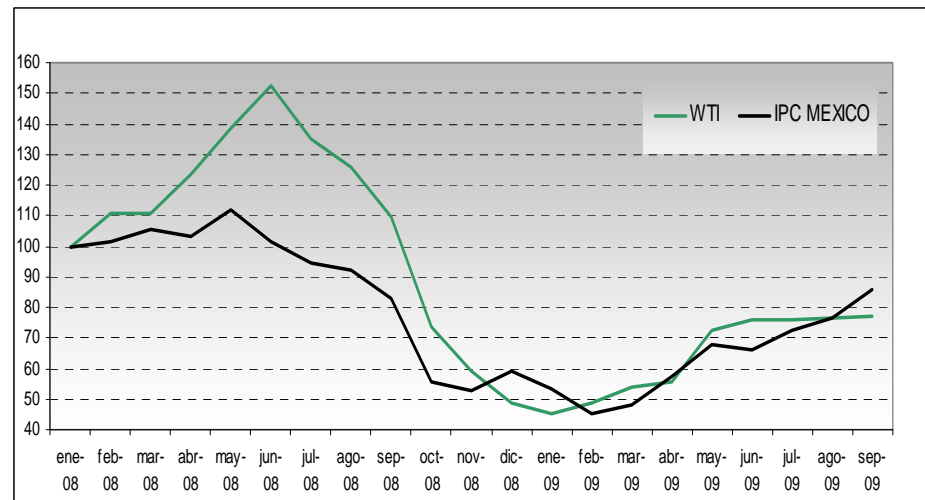
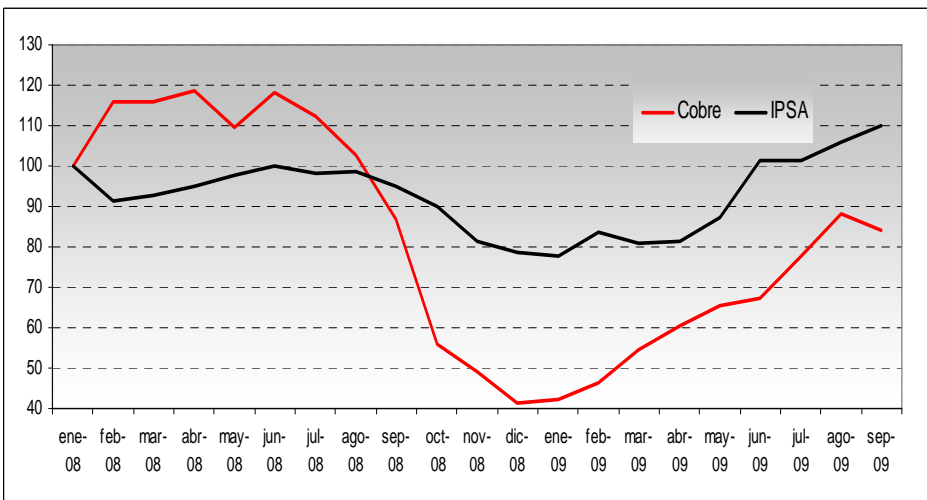
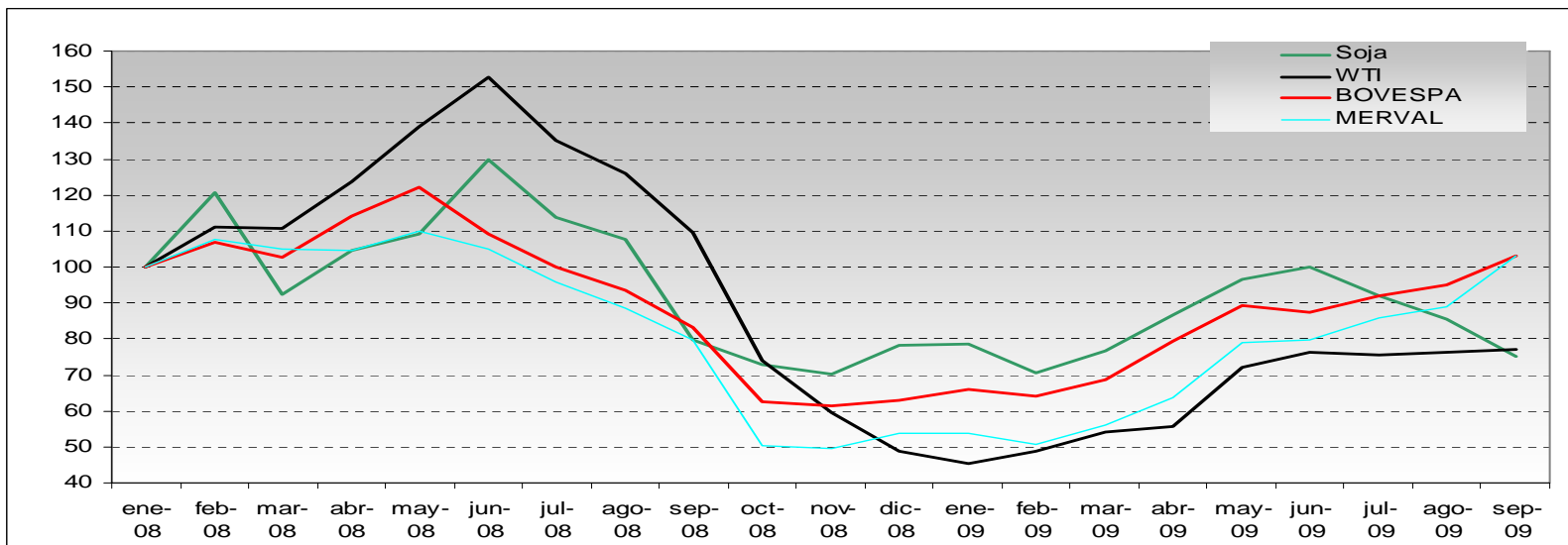
Paquetes anunciados de estímulo fiscal y financiero

Estímulo fiscal y apoyo al sector financiero en economías seleccionadas (en porcentajes del PIB)

	Estímulos fiscales	Apoyo para el Sector financiero	Años para gastar los estímulos fiscales
Países desarrollados	3.7	48.5	
EE.UU	5.5	81.1	3
Japón	4.7	22.3	3
Canadá	4.1	24.8	3
Alemania	3.6	22.2	2
Francia	1.5	19.1	2
Inglaterra	1.9	81.7	3
Italia	0.3	3.3	2
Países en desarrollo	4.7	2.9	
China	6.2	0.5	2
Argentina	6.4	0.9	1
Brasil	5.6	1.5	1
Chile	2.8	0.0	1
México	1.6	0.0	1
Perú	3.2	0.0	2
Países en transición	5.8	7.4	
TOTAL	4.0	36.1	

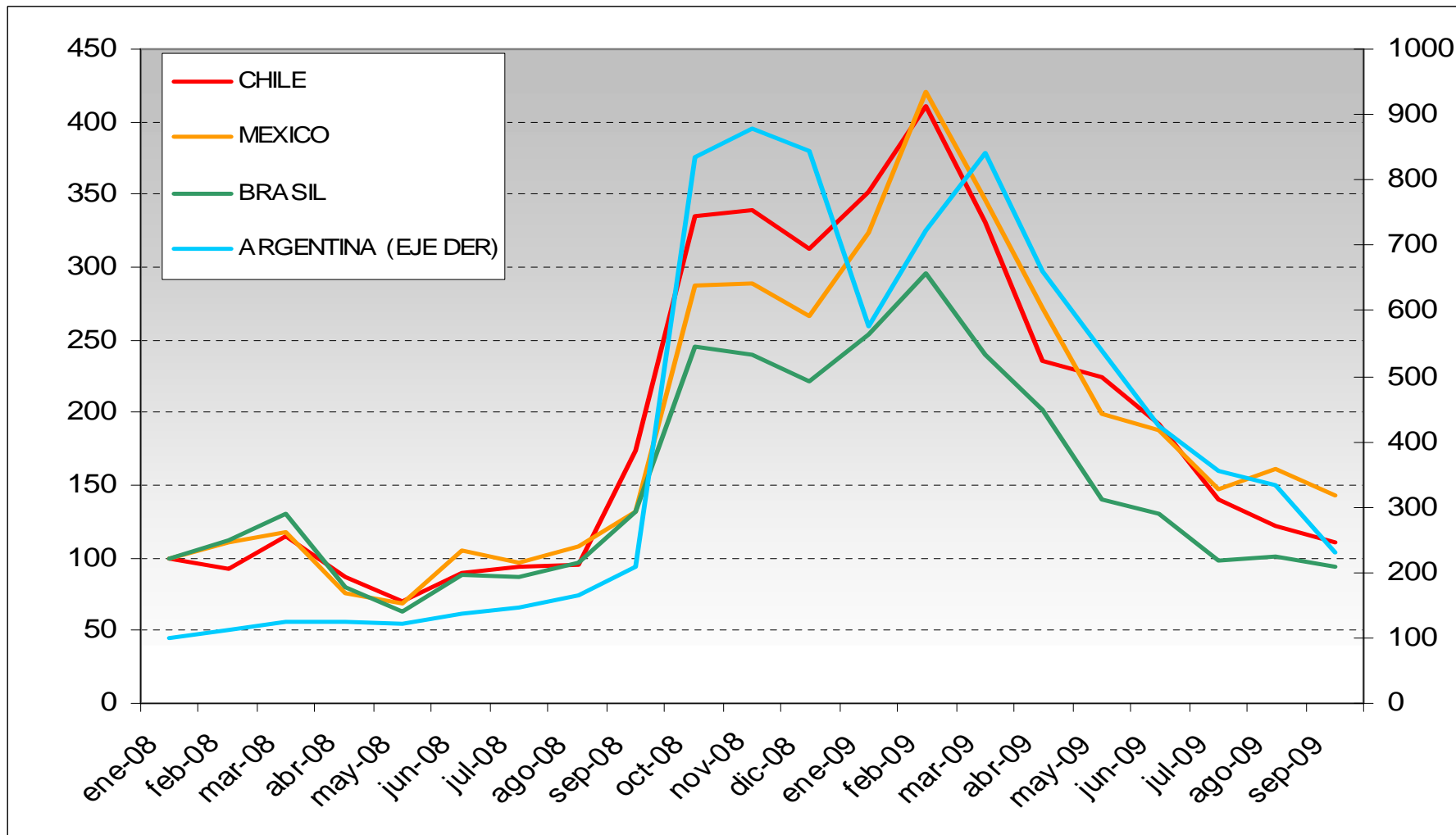
Fuente: En base a UNCTAD [2009a: 32]

Evolución índices bursátiles latinoamericanos vs. principales commodities de la región (Ene-08=100)

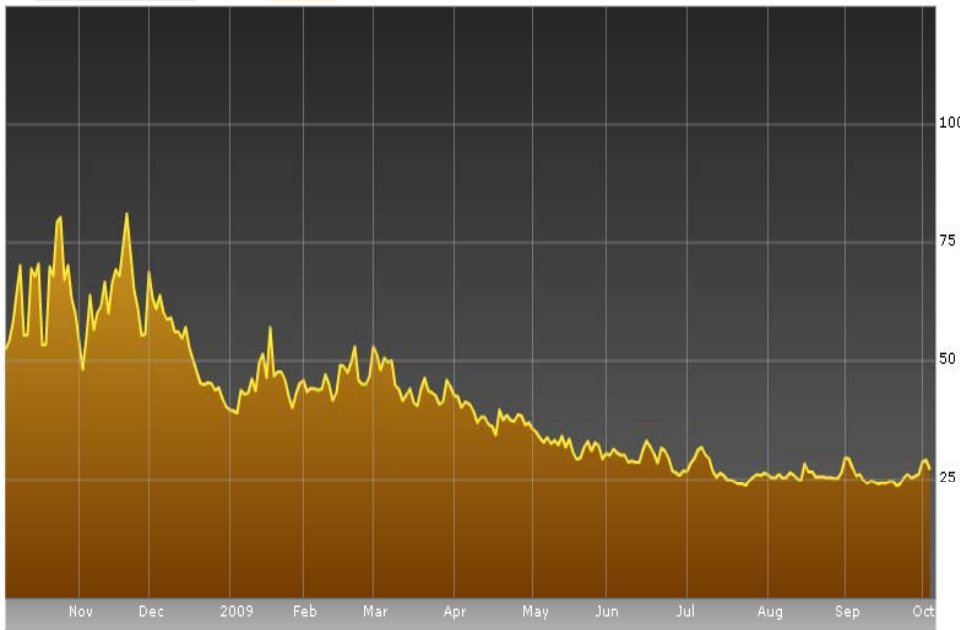


Fuente: Bloomberg

Evolución CDS 5 años

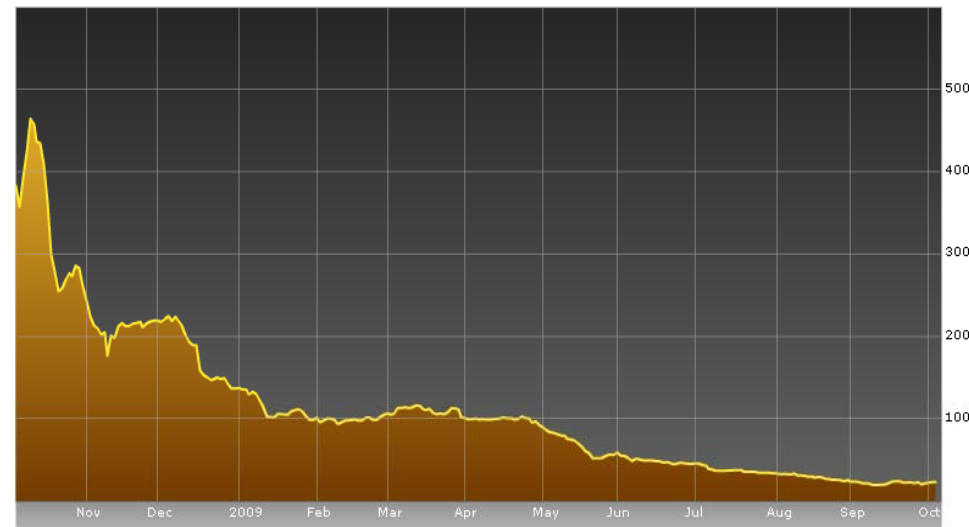


VIX y TED SPREAD:



La volatilidad disminuye pero todavía es alta

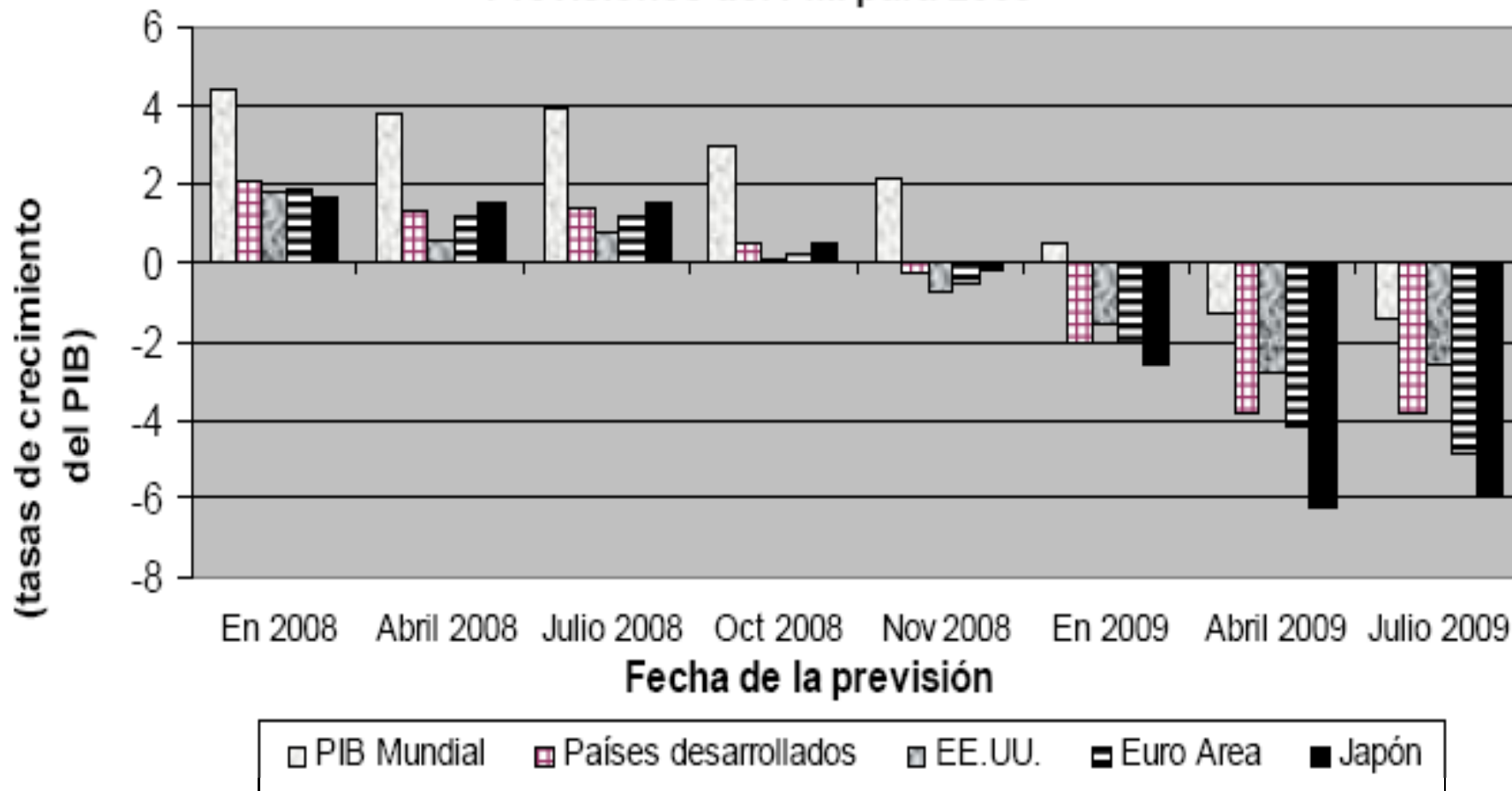
**TED spread (diferencia entre OIS y Libor 3-m) (en %):
retornando a niveles normales**



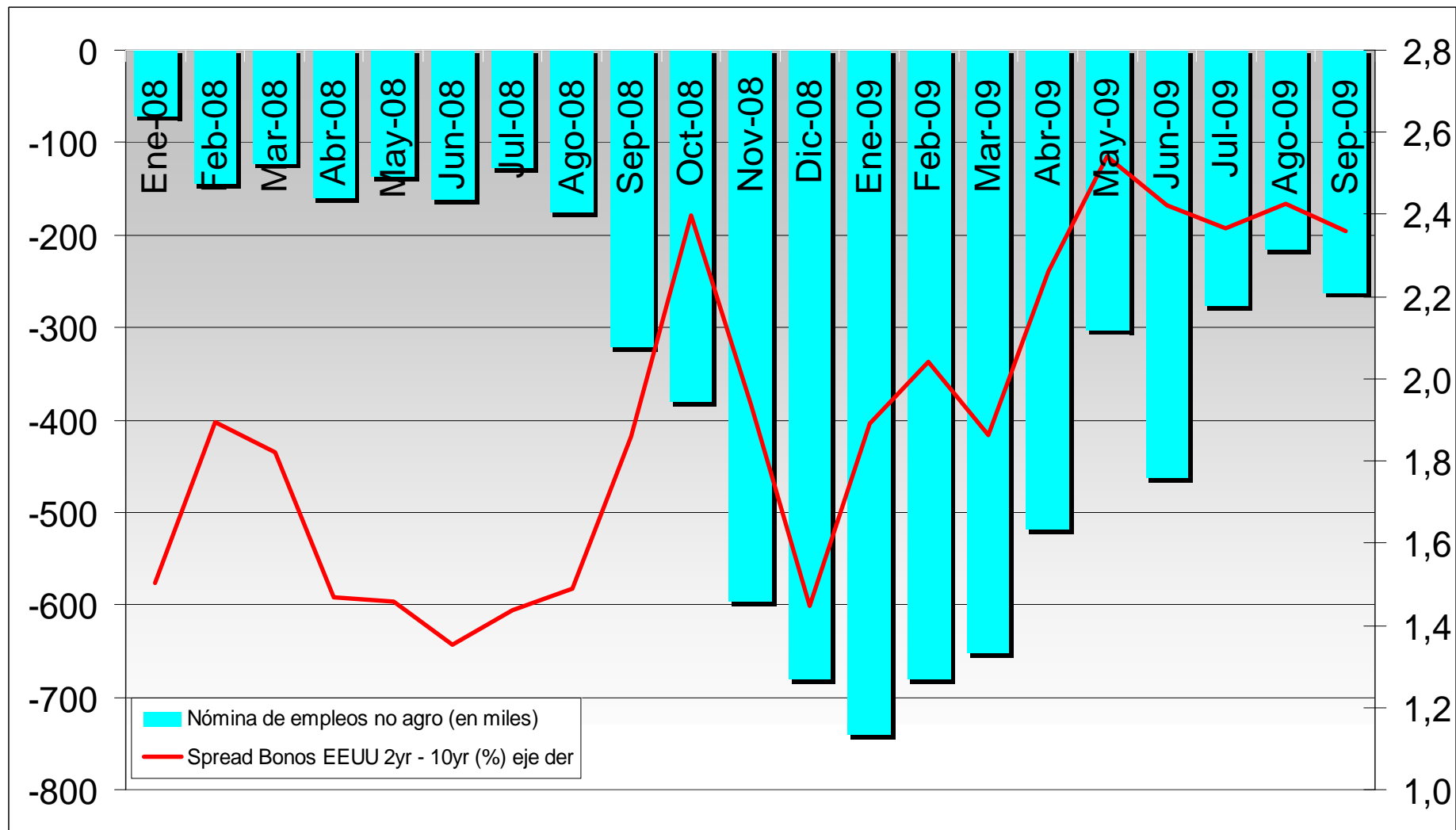
Fuente: Bloomberg

Evolución de las previsiones económicas

GRÁFICA II
Previsiones del FMI para 2009



Evolución de nómina de empleos no agro, Spread soberano de EE.UU. 2yr – 10Yr y Petróleo y Oro.



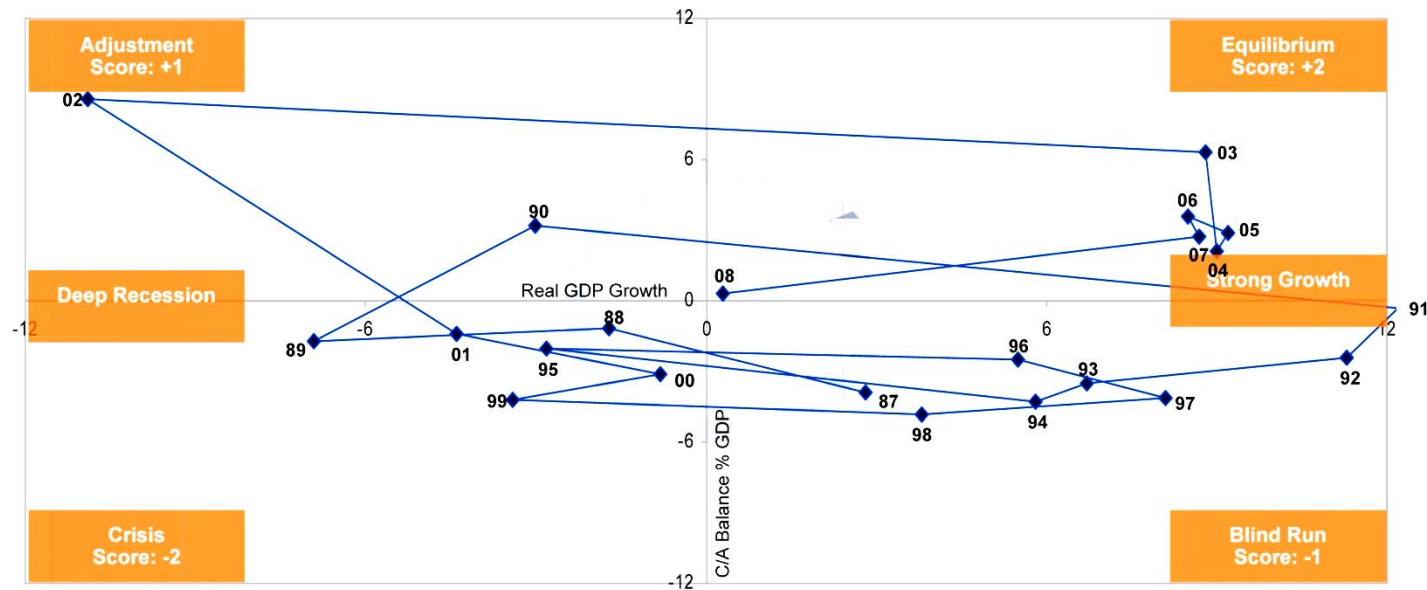


Situación Financiera Argentina



Análisis Cuantitativo de Equilibrio

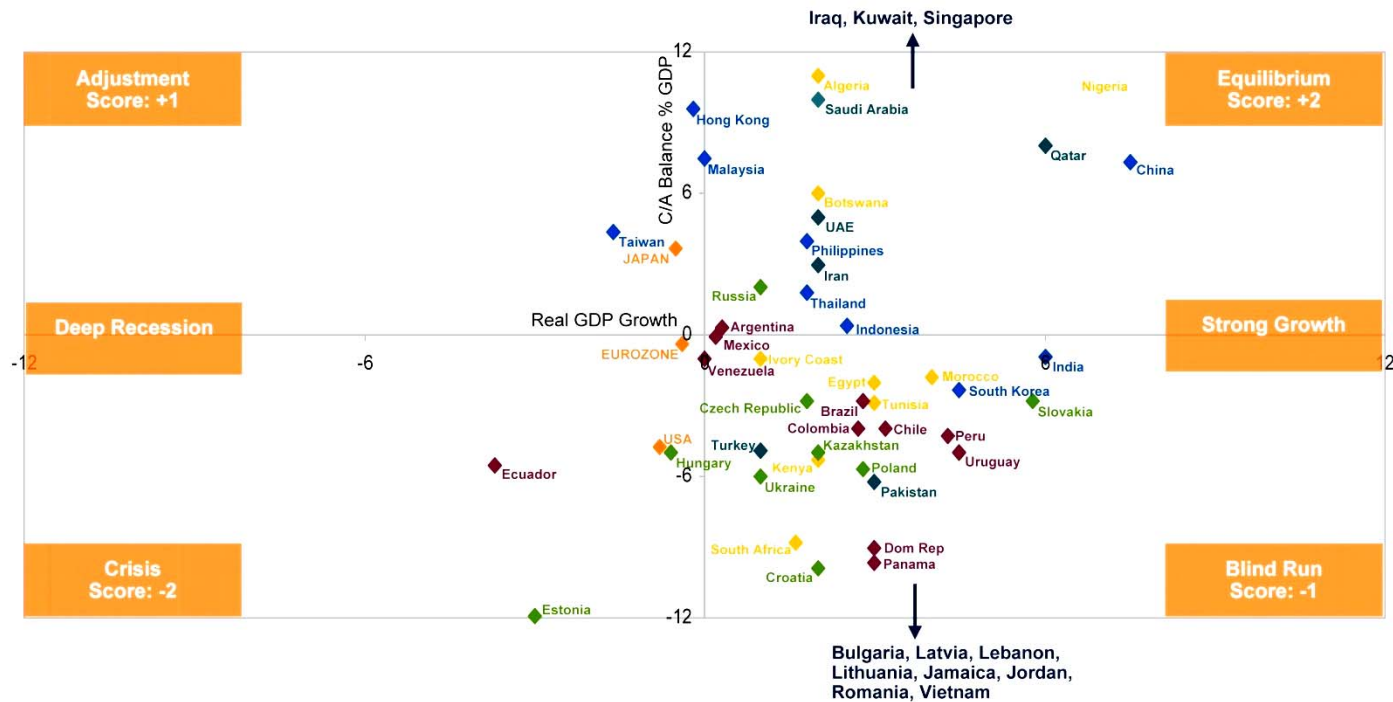
Argentina: la Dinámica de Crecimiento



Source: Schroders; Thomson DataStream – 31 December 2008

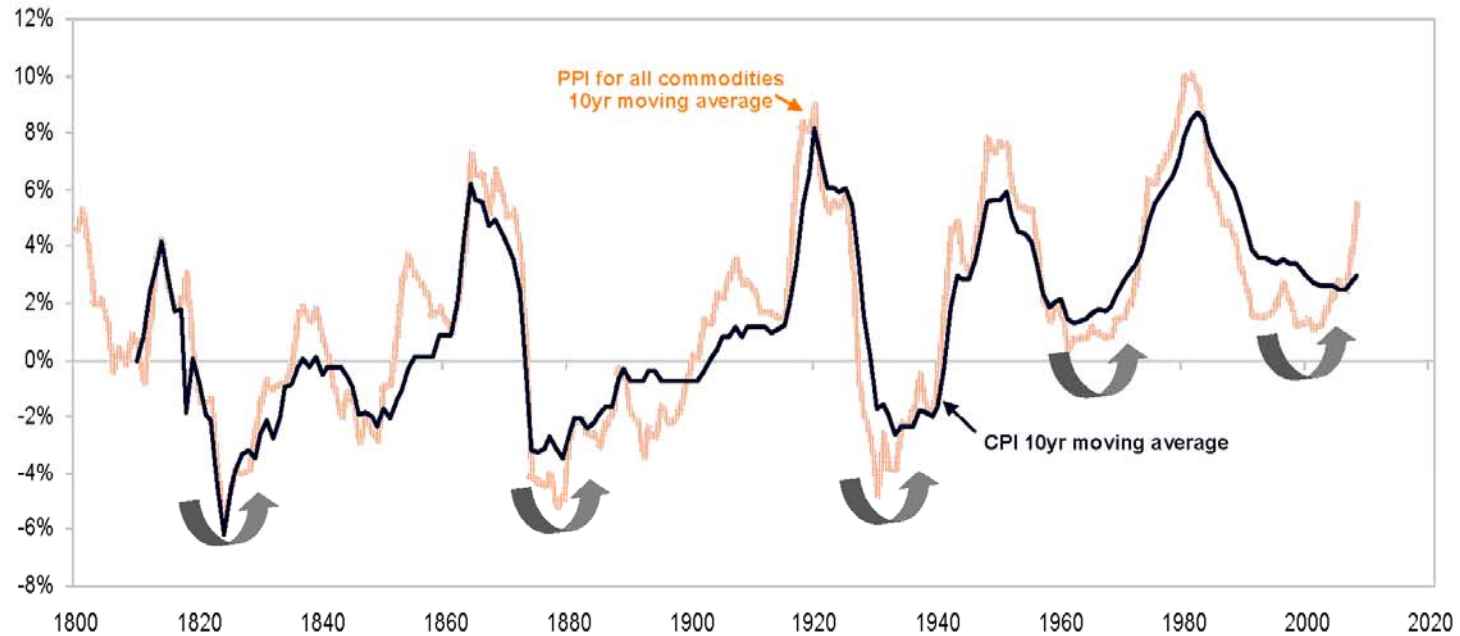
Análisis Cuantitativo

Dinámica de Crecimiento 2009



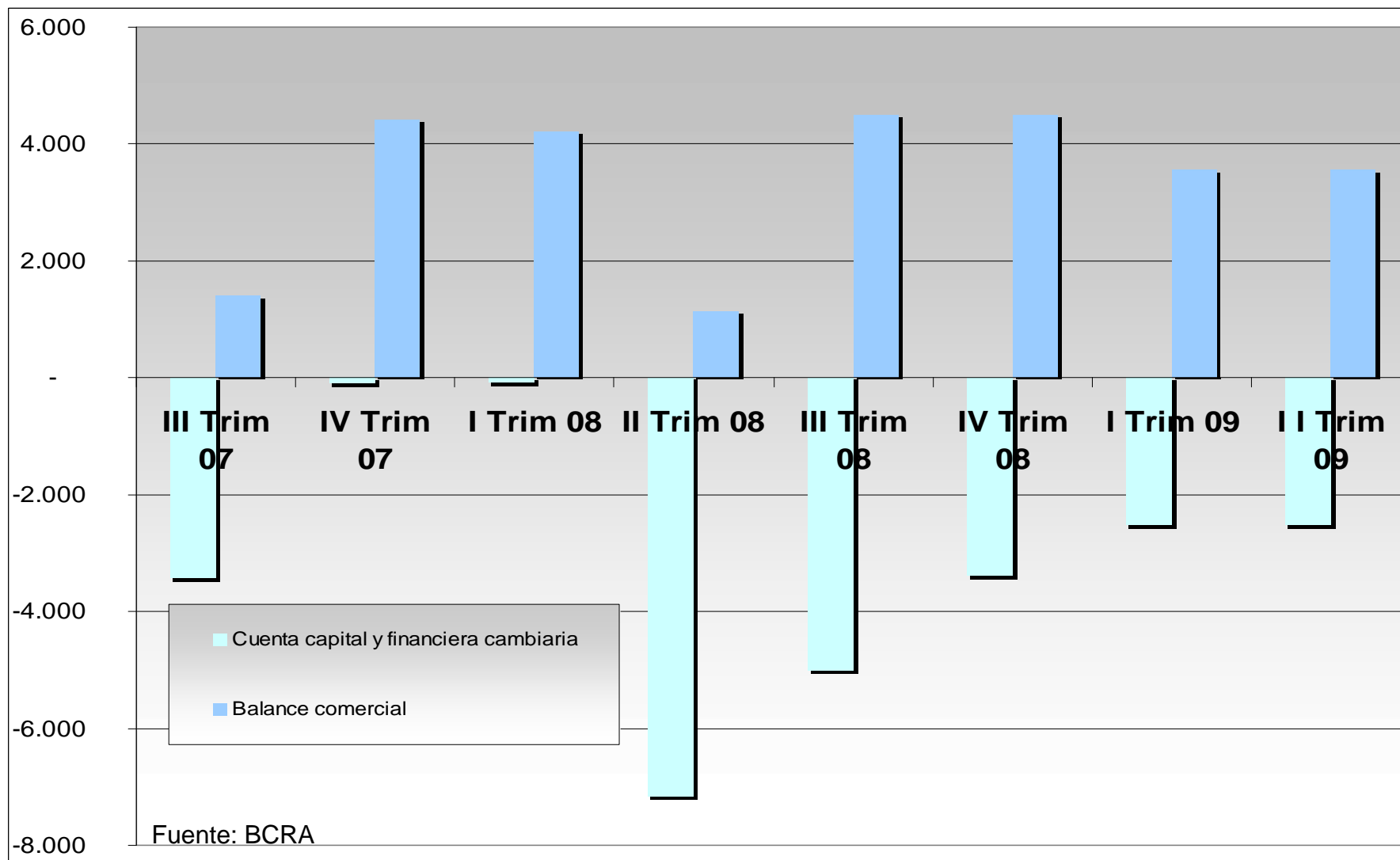
Super Ciclo Global

Long-term inflationary trends (1790-2009)

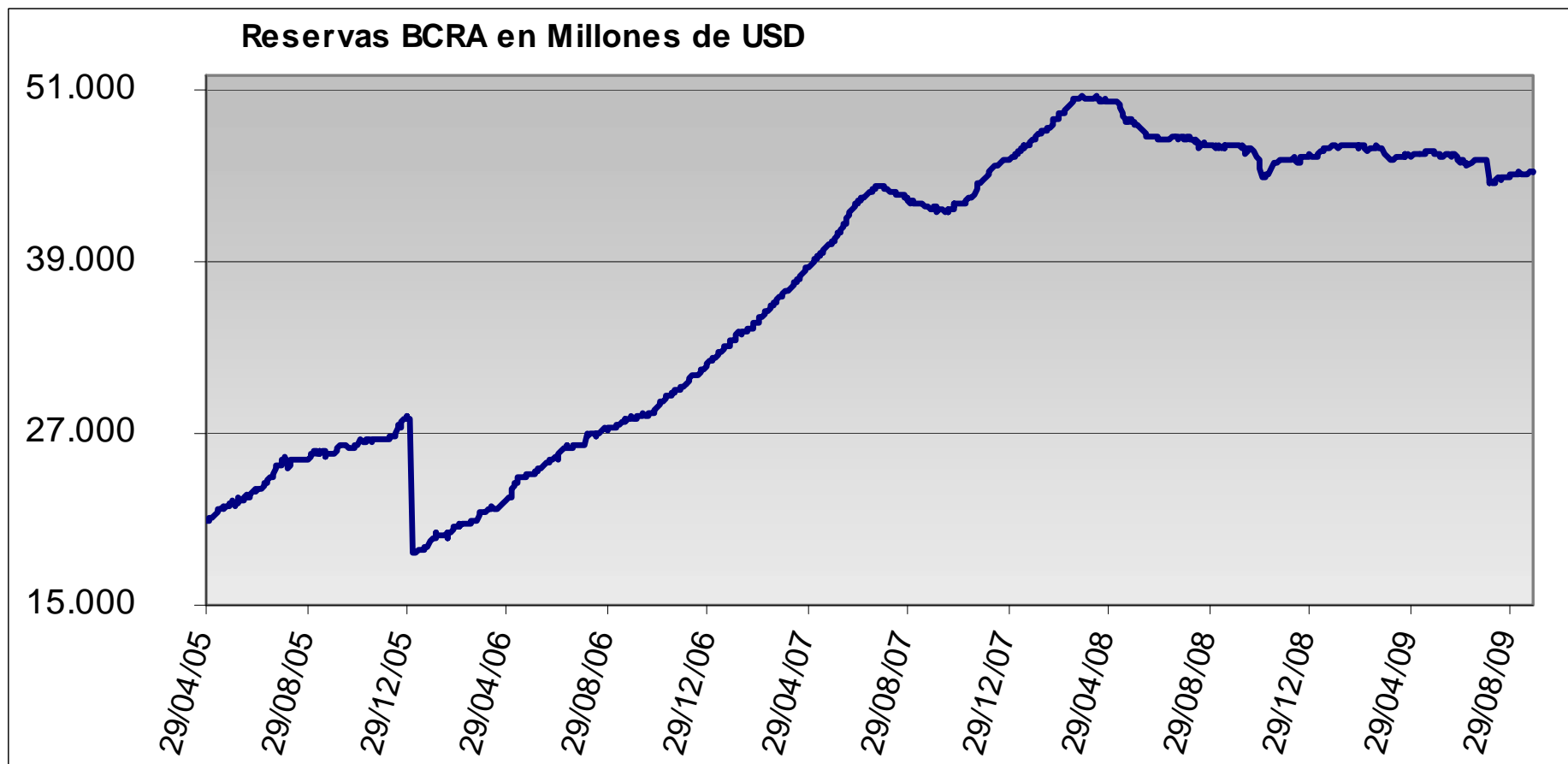


Source: NBER; University of Michigan; Bloomberg; Schroders – 30 June 2008

Evolución Cuenta Capital y Financiera (USD MM), Balance Comercial (USD MM) y Vol. Negociado de Bonos (en decenas de USD MM)



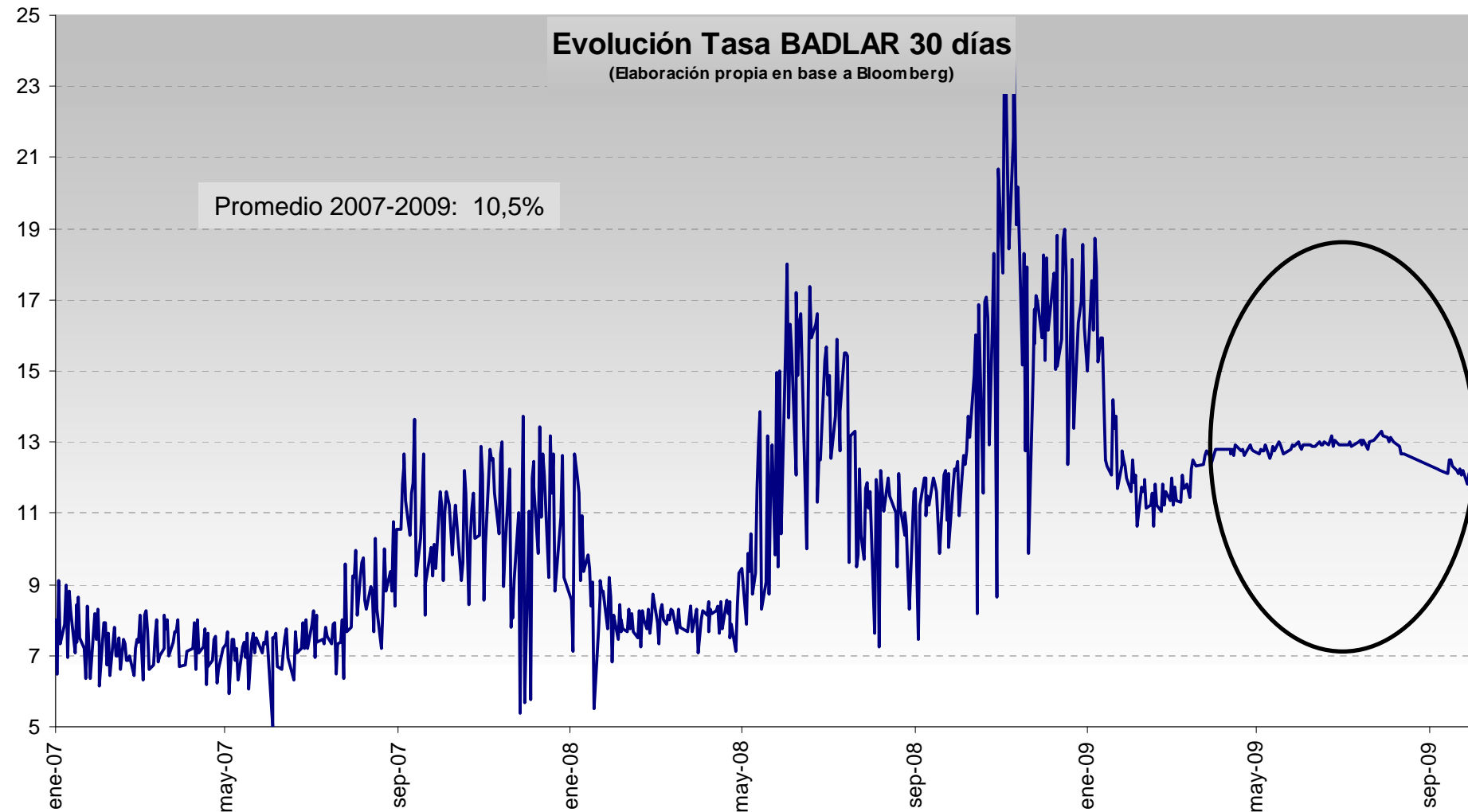
Argentina: 26° país a nivel mundial con mayores reservas



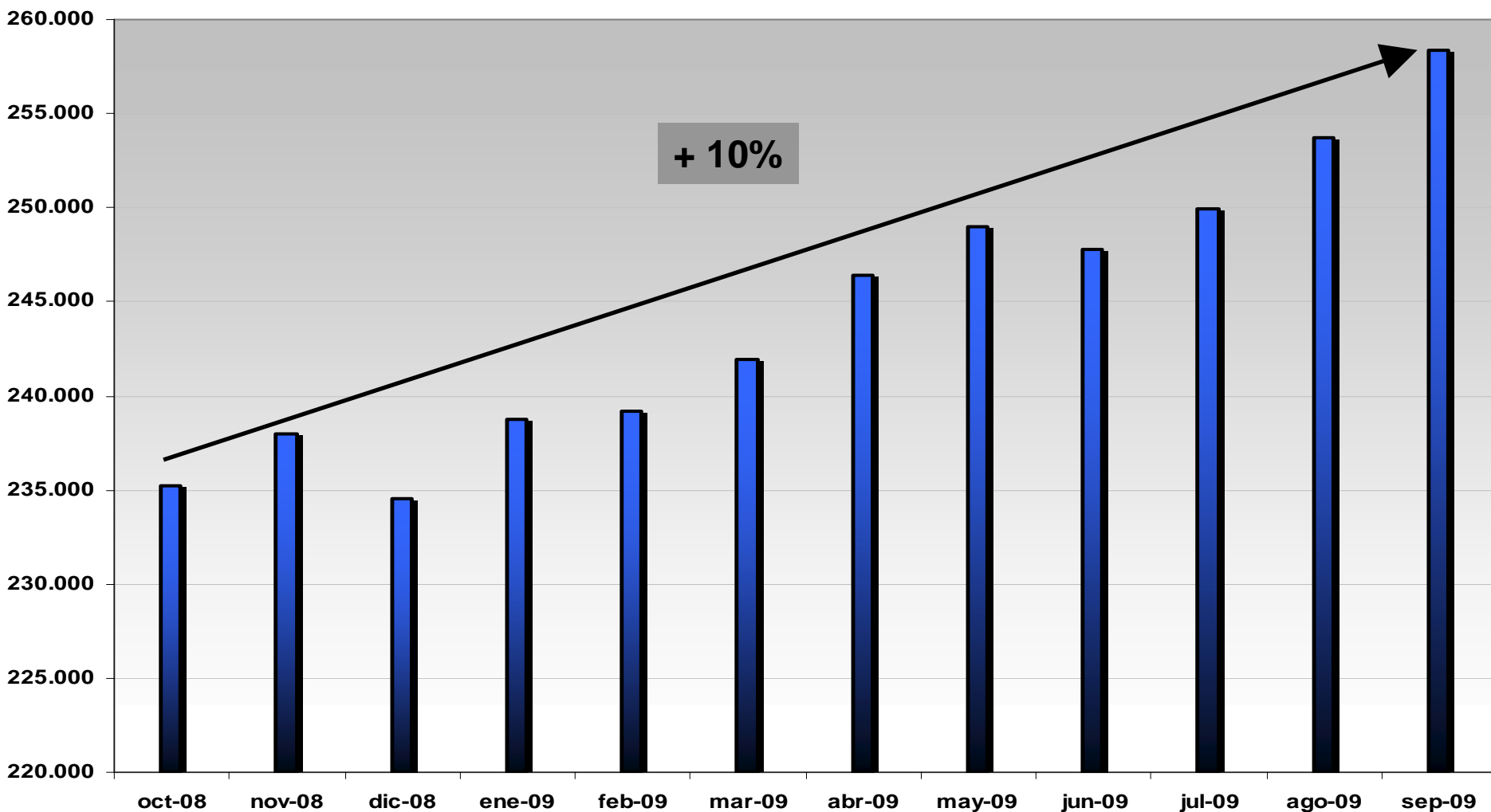
Evolución Tasa BADLAR Privada 30 días

Evolución Tasa BADLAR 30 días
(Elaboración propia en base a Bloomberg)

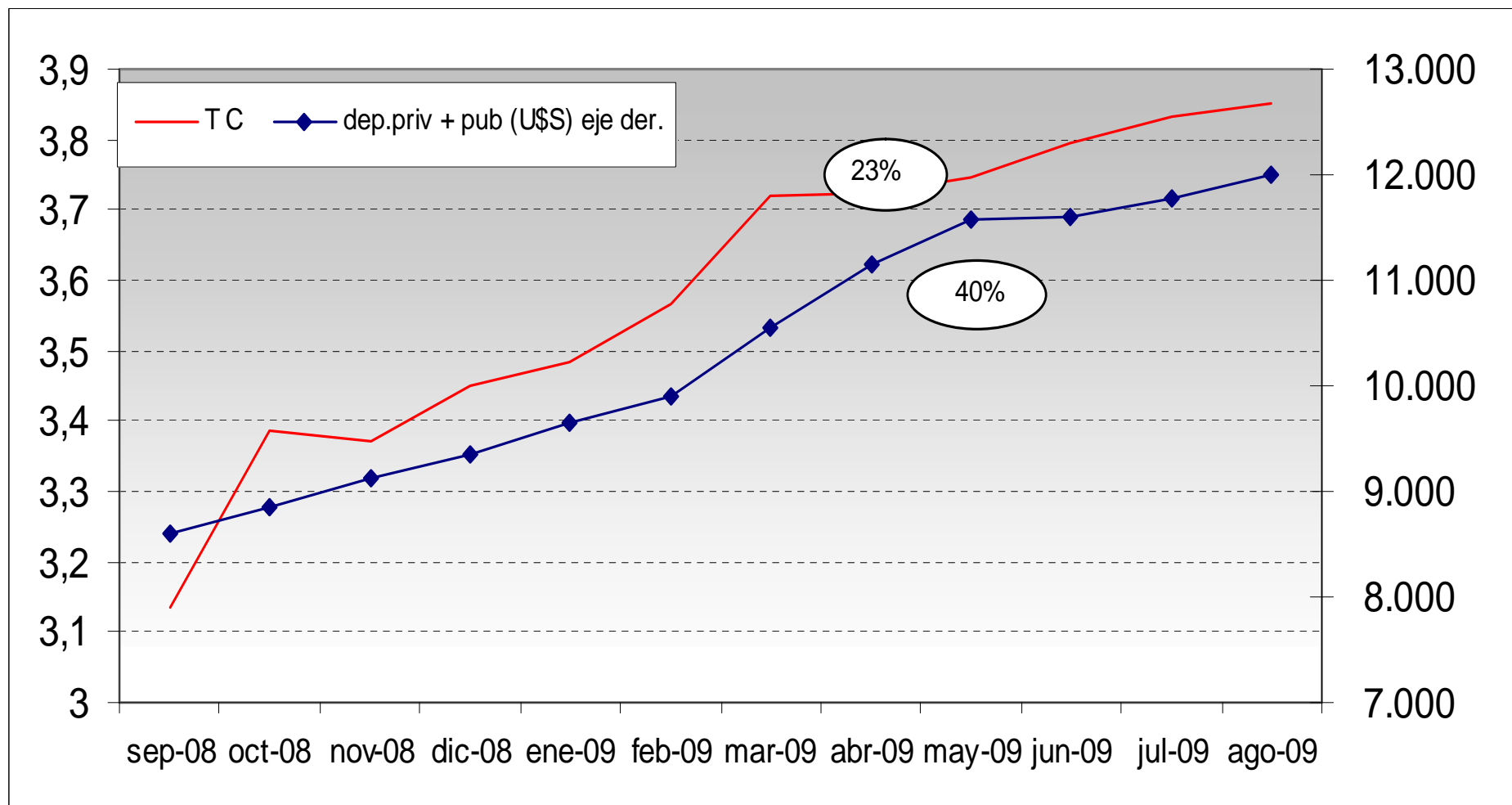
Promedio 2007-2009: 10,5%



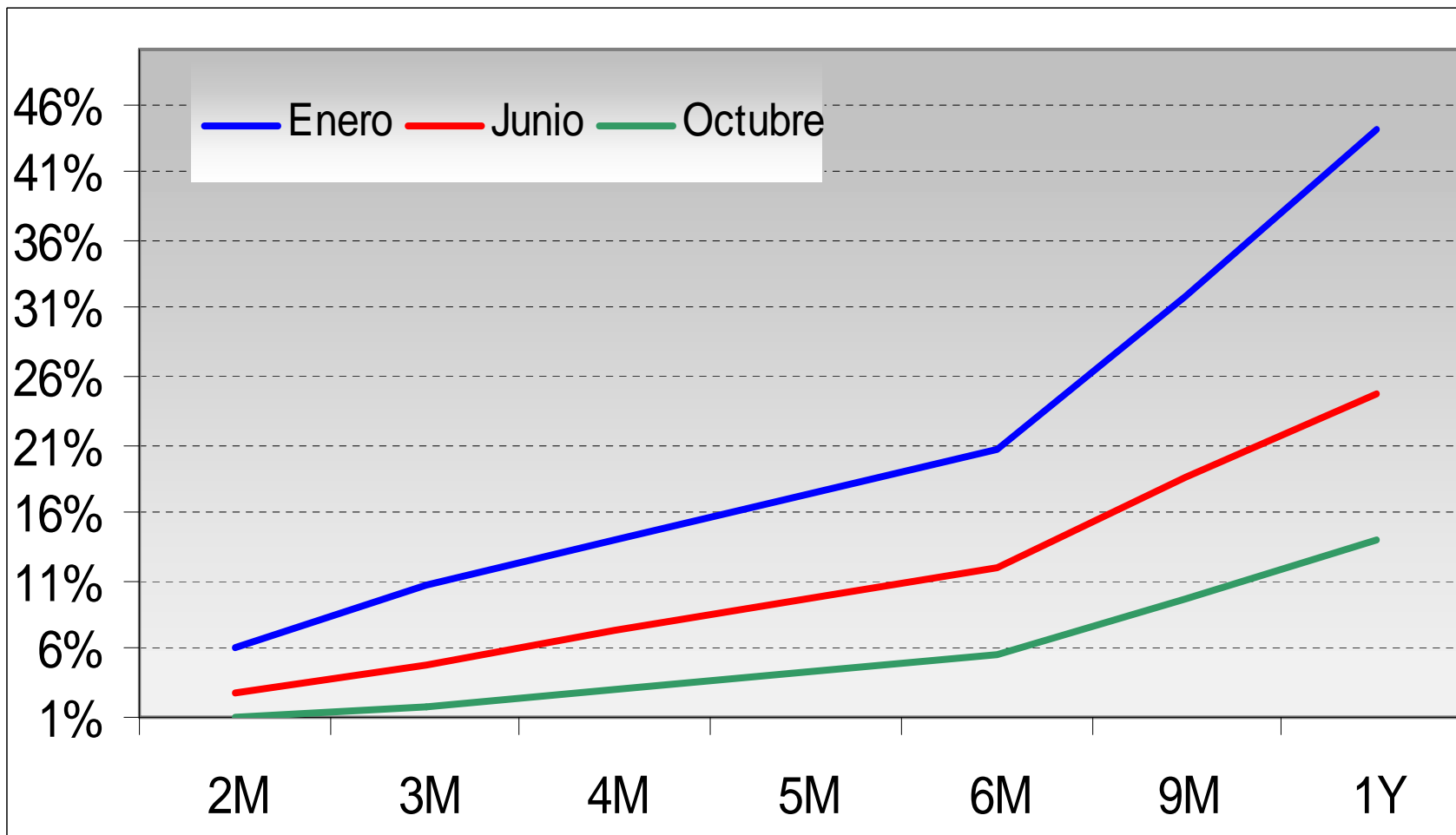
Depósitos en efectivo en las entidades financieras (últimos 12 meses en millones de pesos).



Evolución depósitos en U\$S y tipo de cambio en Argentina (últimos 12 meses)



Cotización del NDF



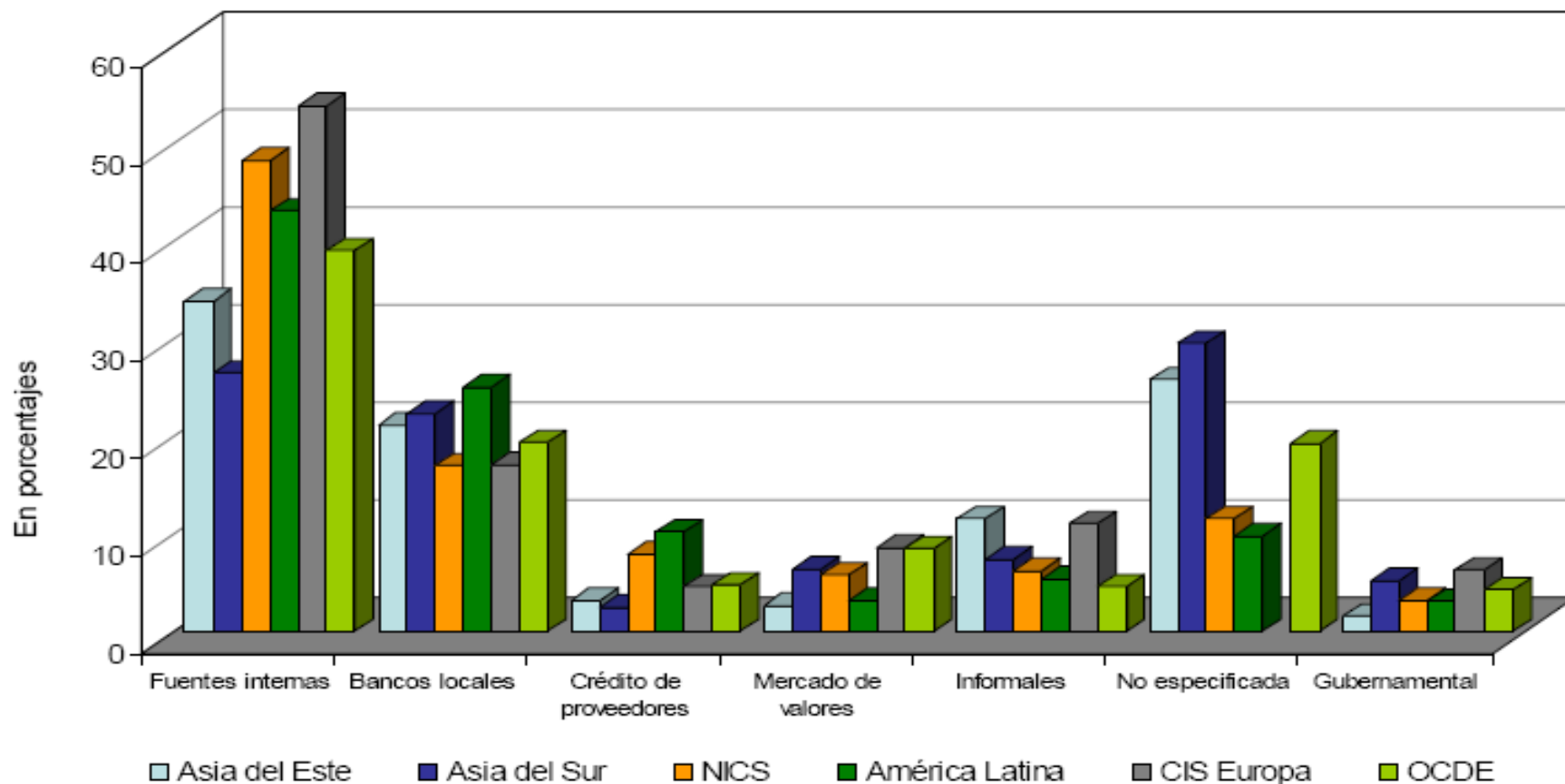
Fuente: Bloomberg



Características del financiamiento empresarial y limitaciones estructurales del mercado de capitales en AL

Estructura de financiamiento corporativo a nivel regional

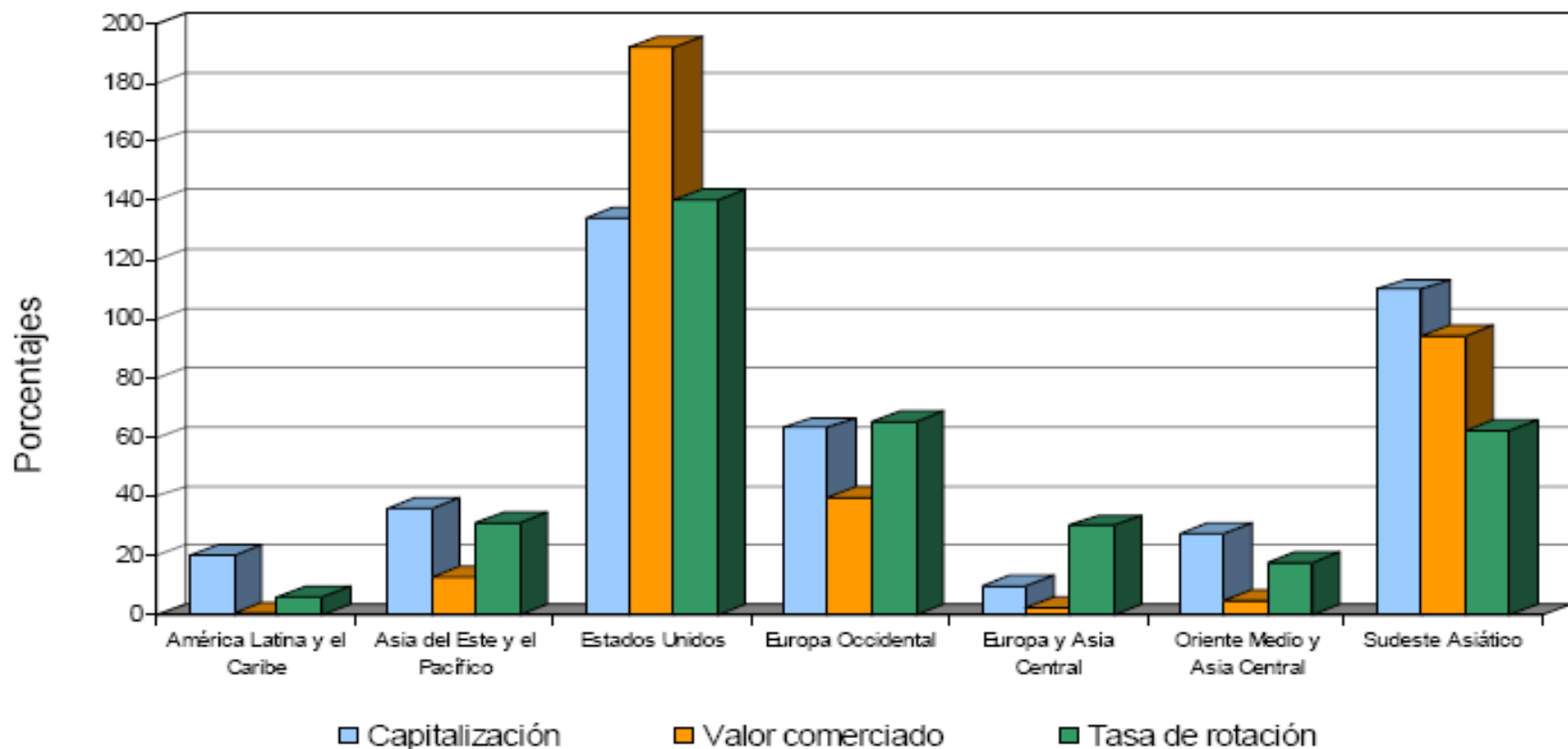
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS, POR REGIÓN
(En porcentajes del total)



Fuente: Banco Mundial (2007). Resultados sobre la base de una muestra de 10,000 empresas en 100 países.

Principales indicadores bursátiles a nivel regional

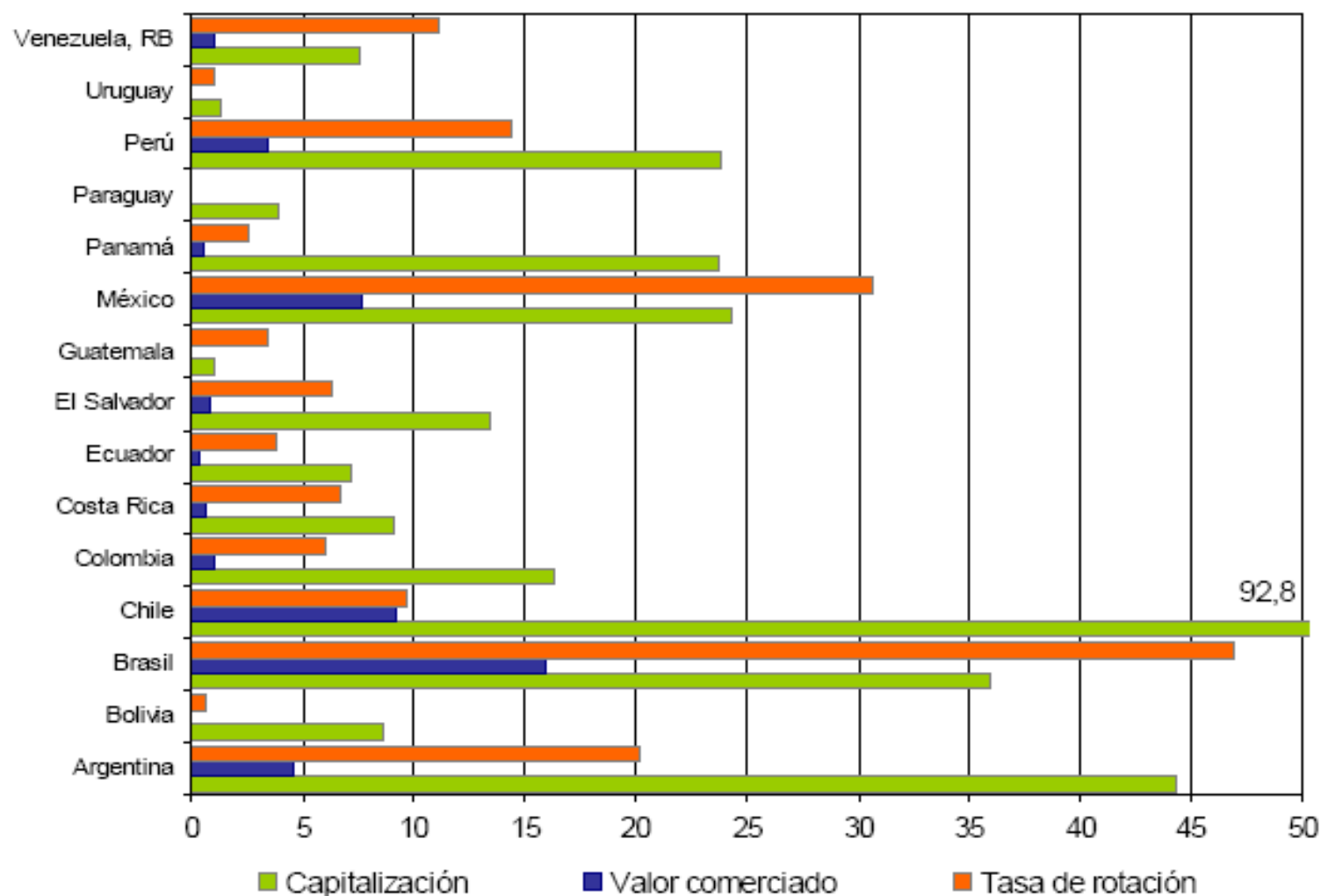
INDICADORES DEL MERCADO DE VALORES POR REGIÓN (1996-2005)



Nota: Capitalización = Acciones sobre PIB. Valor comercializado = Total de acciones comercializadas sobre PIB. Tasa de rotación = Valor de acciones totales en relación al promedio de la capitalización del mercado.

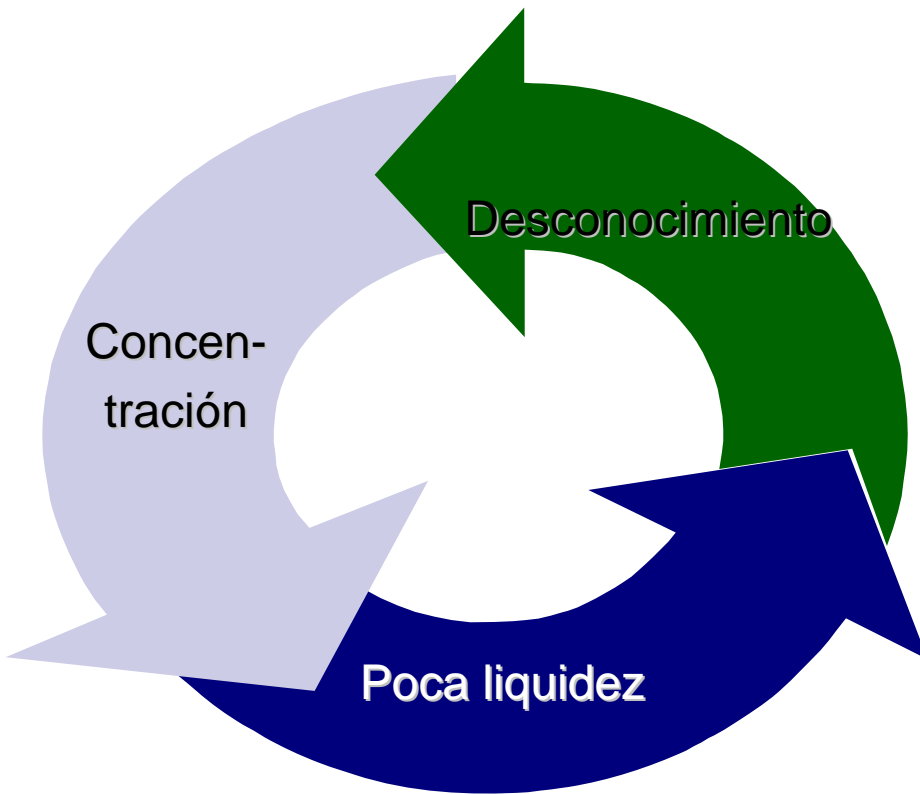
Fuente: Levine (2007).

Principales indicadores bursátiles en Latinoamérica



Nota: Capitalización = Acciones sobre PIB. Valor comercializado = Total de acciones comercializadas sobre PIB. Tasa de rotación = Valor de acciones totales en relación al promedio de la capitalización del mercado.

Limitaciones estructurales del mercado de capitales

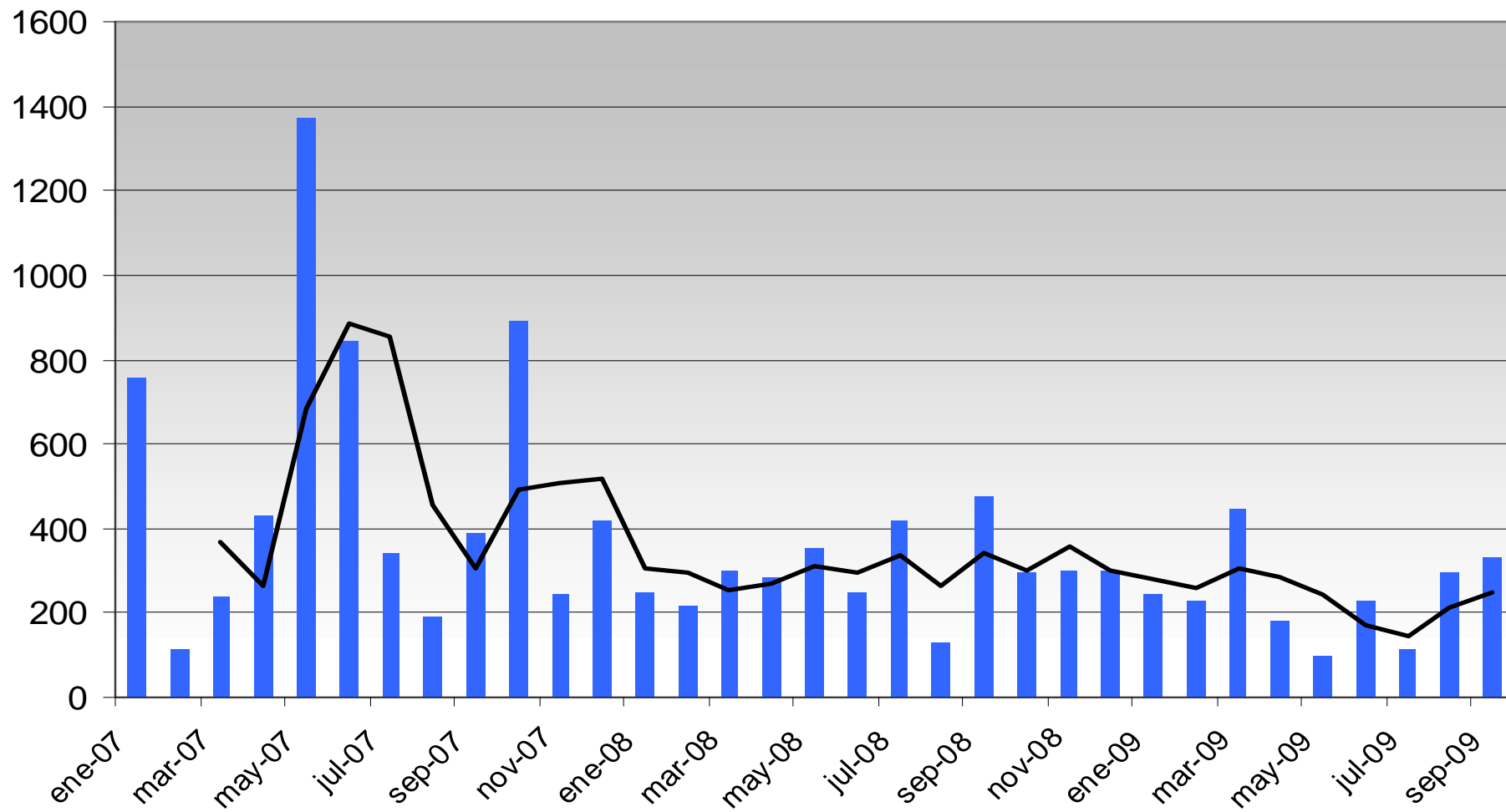


- Círculo vicioso entre la poca liquidez, la concentración y el desconocimiento
- Acentuado por la desconfianza y la crisis internacional
- Beneficios del MC no percibidos

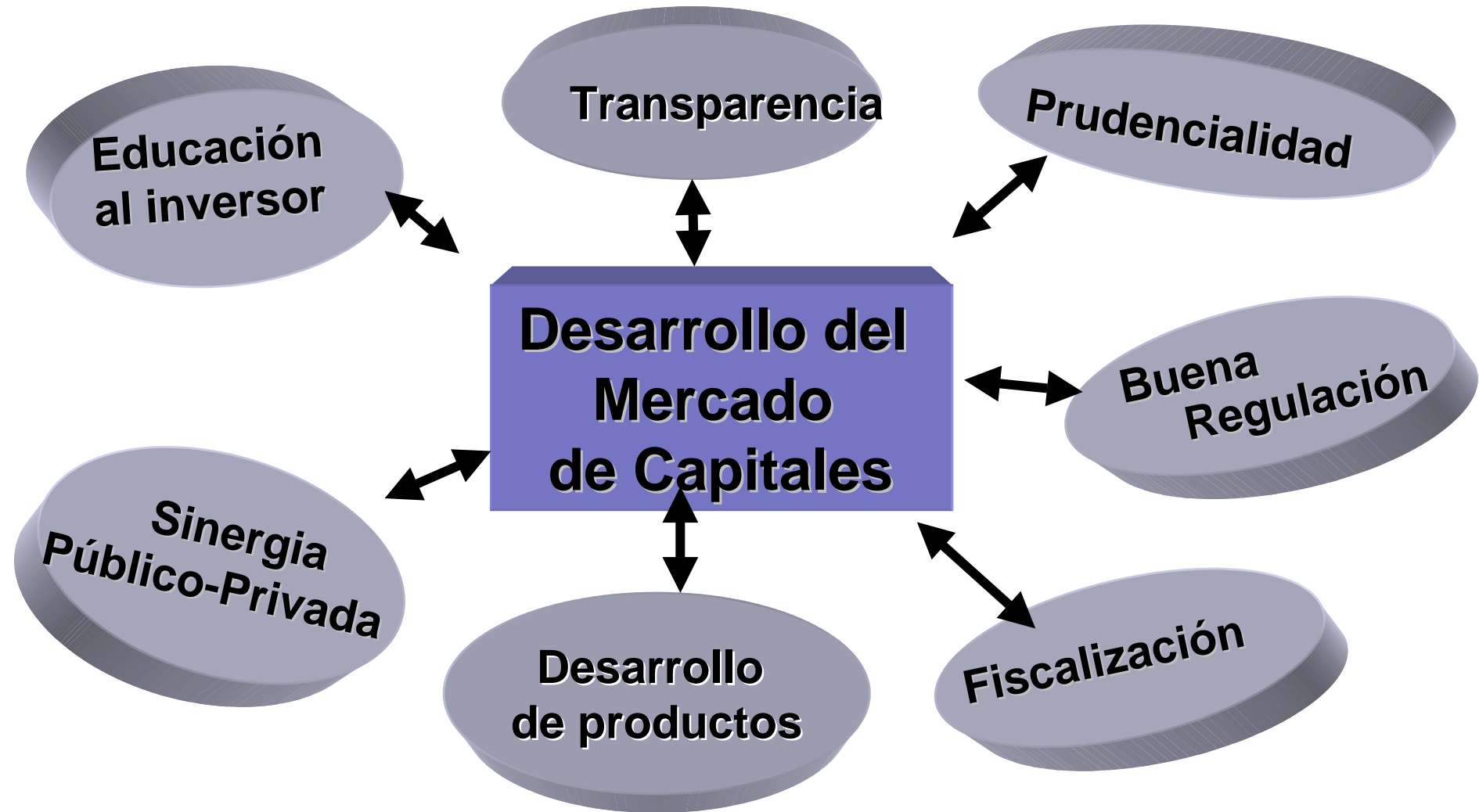


Evolución del Mercado de Capitales argentino,
medidas adoptadas por la CNV y próximos pasos

Nuevo Financiamiento – (2007- 2009), media móvil 3 meses



Estrategia de Desarrollo del Mercado



Educación Financiera

Desde la CNV se vienen impulsando varias medidas para mejorar el conocimiento acerca del mercado de capitales:

Se han desarrollado:

- **Programas de seminarios** en todo el país junto con instituciones públicas y privadas
- Rediseño de Página Oficial de la CNV, junto con el desarrollo de una **sección de Educación Financiera** destinada a los inversores y un **Portal de Empresas**
- **Línea 0800** de consulta para empresas
- Interacción en **programas de educación** con otras entidades del mercado

Actualmente, se esta trabajando en:

- Una **Investigación Cualitativa de Mercado**, para poder conocer en mayor profundidad al público inversor y/o potenciales inversores, y así poder determinar un curso de acción correcto.
- El desarrollo de una **Página Web de Educación** exclusiva para el **Inversor**.
- Se va a estar lanzando el **“Primer Concurso de Investigaciones Económicas de la CNV”**
- Desarrollo de **cursos para periodistas** en la CNV y en Universidades
- **Guías, Trípticos y Videos de Educación.**

Desarrollo de Productos: Para que más Pymes puedan obtener financiamiento

Creación de los Fondos Pymes

En el 2008, con la **RG 534/08** se crean los Fondos Pymes, vehículo que garantiza que el 75% de los activos en los que inviertan estén compuestos por instrumentos destinados al financiamiento de Pymes

Se redefinió el concepto de Pyme, para que más empresas puedan acceder al mercado de capitales,

Con la **Disposición 147/06** se procedió a redefinir el concepto de PyMEs, duplicando los montos establecidos por la Subsecretaria PyME, buscando así ampliar la inclusión de entidades que puedan ofrecer públicamente sus acciones y valores de deuda.

Aumento de Monto Máximo de emisión para las ON Pymes

Se modificó el límite de emisión de ON PyMEs, extendiéndolo de \$5 a \$15 millones por medio del **Decreto 319/08**, favoreciendo principalmente a las medianas empresas que necesitan montos superiores para poder materializar sus proyectos.

Protección al Inversor y Transparencia del Mercado

Código de Protección al Inversor (RG 529/08)

- En busca de mejorar los estándares de transparencia y de protección al inversor, la CNV ha redactado el Código de Protección al Inversor, buscando normar aspectos claves relacionados con los derechos del inversor y con la transparencia de la información.

Avances en medidas de Prevención del Lavado de Dinero y Financiación del Terrorismo (Paraísos Fiscales) (RG 554/09)

- Como última medida de la CNV en materia de prevención del lavado de dinero, se prohibió a las entidades financieras que realicen cualquier tipo de operatoria con entidades radicadas en países que sean refugios fiscales.

Mejora en la Transparencia y Seguridad en los FF

Mejora en la transparencia y seguridad de los Fideicomisos Financieros

- Se emitió la **Resolución General N° 552** donde se estableció como obligatorio que se prevea la actuación de un **único fiduciario financiero**, a fin de tener un suministro de **información** veraz, detallada, eficaz y suficiente de los sujetos que son parte esencial del contrato de FF.
- Se emitió la **Resolución General N° 555** que reforma el Capítulo XV de las Normas (Fideicomiso Financiero) a fin de mejorar la **transparencia** y el acceso de **información** al público inversor, como también perfeccionar la **seguridad** y **confiabilidad** en la operatoria.

Próximos Pasos ... más avances en la fiscalización y transparencia

Mejoras en el monitoreo y control sobre las Sociedades Calificadoras

- Se propone implementar un mecanismo de monitoreo y control sobre las calificaciones otorgadas por las sociedades calificadoras de riesgo, contando para ello con la participación de Universidades Públicas Nacionales que actuarán como un ente neutral.

Avance hacia la Adopción de Normas Contables Internacionales (NIIF)

- Con la necesidad de contar con estados contables que manejen un lenguaje contable común, desde la CNV se esta redactando una Resolución General que permita adoptar la Resolución Técnica N° 26 que exige que a partir del 01/01/2011 las sociedades con oferta pública de acciones y obligaciones negociables presenten sus estados contables de acuerdo a las NIIF.

Próximos Pasos ... desarrollo de productos

Negociación en el Mercado de Capitales de:

Pagaré Seriados

- Como muchas Pymes no poseen carácter de Sociedades Anónimas, se encuentran excluidas de la posibilidad de emitir ONs. Ello limita su financiamiento a CHPD, siendo este un instrumento de menor duración que solo satisface su fondeo de capital de trabajo. Por este motivo, se está trabajando en un Proyecto de Ley que propicia un sistema normativo para implementar la **negociación bursátil** de las letras de cambio y pagarés, que permitirían **ampliar los plazos de financiamiento para las PYMES**

Ley de Warrants

- La nueva Ley de Warrants, que en la actualidad se encuentra en proceso de aprobación en el Congreso, tiene como propósito adecuar la Ley Original al funcionamiento del sistema actual de comercialización, volviendo a convertir el warrant como una **garantía privilegiada** y permitir su **negociación en el mercado de capitales**.



COMISION NACIONAL DE VALORES

**Curso para Periodistas: Instituciones e instrumentos
financieros del Mercado de Capitales – Situación financiera**

**“ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE
CAPITALES / SITUACIÓN ACTUAL FINANCIERA
INTERNACIONAL”**



**Alejandro Vanoli
Vicepresidente**