

SEPTIEMBRE 2018 N°3

# Funds Society LATAM

INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

Negocio  
Análisis  
Asesoramiento  
Asset Class  
Alternativos  
Opinión  
Mercados  
Pensiones  
Rincón Solidario  
Estilo y Vida  
En Pocas Palabras



**MUJERES EN LA  
INDUSTRIA FINANCIERA,  
HACIA UNA MAYOR  
DIVERSIDAD**



**STEVE DREW DE  
JANUS HENDERSON:  
LAS REPERCUSIONES  
DE LA CRISIS TURCA**



**ANÁLISIS DE  
LA SITUACIÓN  
EN ARGENTINA  
CON ARTURO  
PORZECANSKI**



**Parques de la  
Patagonia:**  
la fabulosa  
donación de los  
Tompkins a Chile

**EL FUTURO DE LAS AFORES EN EL NUEVO TIEMPO POLÍTICO QUE SE ABRE EN MÉXICO**  
Entrevista con **Carlos Ramírez Fuentes**, presidente de la **CONSAR**

**DIRECTORA REVISTA LATAM:** Magdalena Martínez Vial – [magdalena.martinez@fundssociety.com](mailto:magdalena.martinez@fundssociety.com)

**DIRECTORA DE REDACCIÓN:** Alicia Miguel – [alicia.miguel@fundssociety.com](mailto:alicia.miguel@fundssociety.com)

**SUBDIRECTORA DE REDACCIÓN:** Cristina J. Orgaz – [cjordaz@fundssociety.com](mailto:cjordaz@fundssociety.com)

**HEAD OF MARKETING:** Candela M. Alemany

**REDES SOCIALES:** Luis de Montenegro

**REDACCIÓN:**

Beatriz Zúñiga – [beatriz.zuniga@fundssociety.com](mailto:beatriz.zuniga@fundssociety.com)

Ana Llorens – [ana.llorens@futuroafondo.com](mailto:ana.llorens@futuroafondo.com)

Meritxell Sedó – [meritxell.sedo@fundssociety.com](mailto:meritxell.sedo@fundssociety.com)

Gabriela Huerta – [gabriela.huerta@fundssociety.com](mailto:gabriela.huerta@fundssociety.com)

Patricia Julià – [patricia.julia@fundssociety.com](mailto:patricia.julia@fundssociety.com)

**COLABORADORES**

**Francisco Padilla Catalán** – consultor en inteligencia de negocios y planeación estratégica

**Arturo Rueda** – consultor independiente, trabajó en varias firmas de la industria mexicana, fue responsable de productos derivados de Afore Invercap

**Arturo Porzecanski** – profesor de relaciones económicas internacionales en la American University, Washington DC

**Patricia Schoeder** – profesora de comunicación estratégica de la Universidad de Montevideo (UM)

**Deborah Amatti** – especialista en análisis de inversión de LATAMConsulsUs

**DISEÑO Y MAQUETACIÓN:** El Sofá Verde

**IMPRESIÓN:** Bellak Color

**FOTOGRAFÍA:** Ghunter Kurzcyn y Luis Alonso

**DIRECTORA DE FUNDS SOCIETY:** Alicia Jiménez – [alicia.jimenez@fundssociety.com](mailto:alicia.jimenez@fundssociety.com)

**PUBLICIDAD:** Elena Santiso – [elena.santiso@fundssociety.com](mailto:elena.santiso@fundssociety.com)

**SUSCRIPCIONES Y COMUNICACIÓN:** Candela Martínez – [candela.martinez@fundssociety.com](mailto:candela.martinez@fundssociety.com)

Para obtener un ejemplar gratuito de la revista, por favor póngase en contacto con [info@fundssociety.com](mailto:info@fundssociety.com) o [magdalena.martinez@fundssociety.com](mailto:magdalena.martinez@fundssociety.com)

**CONSEJO DIRECTIVO DE FUNDS SOCIETY**

**Alicia Jiménez** – Managing Partner

**Elena Santiso** – Managing Partner – Business development

FUNDS SOCIETY es una marca de KABE MAS LLC

104 Crandon Blvd; Suite 321<sup>o</sup>. Key Biscayne

FL 33149, USA

+1-786 254 7149

[www.fundssociety.com](http://www.fundssociety.com)

© 2018 Funds Society. Todos los derechos reservados

Los contenidos que ofrece Funds Society son de carácter financiero y están dirigidos exclusivamente a profesionales del sector que presten servicios de asesoramiento o administración de activos a inversores no residentes en EE.UU. Funds Society elabora estos contenidos con fines informativos e ilustrativos y no deben interpretarse en ningún caso como una oferta de venta o recomendación de inversión, no haciéndose responsable, en ningún caso, de actuaciones y/o decisiones que adopten los usuarios en virtud de aquellas y supongan consecuencias negativas para sus bienes y/o derechos patrimoniales y/o acordes a las mismas. La información no constituye una descripción completa de las instituciones de inversión colectiva u otros instrumentos financieros, mercados o desarrollos a los que se hace referencia.





# TRES PREGUNTAS SOBRE ARGENTINA

con Arturo Porzecanski

Mientras se cierra esta edición de la revista de Funds Society, Argentina atraviesa nuevas turbulencias, con una economía en contexto recesivo, un enorme déficit público y una falta generalizada de confianza. En este contexto complejo recurrimos a la visión de **ARTURO PORZECANSKI**, un veterano de la industria que desde su enorme experiencia ha visto pasar varias crisis en el país rioplatense.

## ¿Cómo evalúa la evolución económico-financiera que atraviesa Argentina?

Hace tiempo que la veo con mucha preocupación, y obviamente en las últimas semanas se volvió grave y urgente. El principio de la gestión de Mauricio Macri me decepcionó por lo tímido que su gobierno fue en lidiar con la herencia maldita de doce años de populismo desenfrenado, cortesía de la dupla Kirchner. En vez de implementar una drástica rebaja de la sofocante presión impositiva, que fuera acompañada por un igualmente radical corte en el elevadísimo gasto público, Macri hizo retoques modestos en las partidas fiscales que no cerraron un importante déficit.

Y ese “rojo” se financió con una orgía de nuevo endeudamiento en los mercados de títulos públicos a todo plazo y en cualquier moneda. En lugar de imponer una restricción monetaria al estilo Paul Volcker

para matar el incendio inflacionario, el banco central de Macri permitió que la oferta monetaria siguiera aumentando irresponsablemente, con lo cual no alcanzó siquiera sus modestos objetivos antiinflacionarios. Y en vez de desregular la economía, dándole vuelta atrás al intervencionismo distorsivo e ineficiente que había ahuyentado a la inversión nacional y extranjera, eliminó los controles de capital y liberó las importaciones, pero casi nada más.

Al gradualismo macrista se lo justificó como políticamente imprescindible para no perder las elecciones legislativas de mitad del mandato y por ende la gobernabilidad. Pero cuando ese objetivo se logró en octubre 2017, y vi que la política económica después se “gradualizó” aún más en vez de volverse audaz, ahí quedó en evidencia que las decisiones económicas imprescindibles iban a seguir siendo rehenes de los objetivos políticos, ahora el de ganar la reelección en octubre del año que viene.

## ¿Cómo explica la salida de capitales que ha estado detrás del sorprendentemente rápido agravamiento de la coyuntura argentina?

A principio de este año los inversores se percataron de que con las decisiones económicas estando supeditadas a los objetivos políticos, la Argentina se estaba convirtiendo en un barril sin fondo, un país con muchas necesidades de endeudamiento en los sectores público y privado, pero sin perspectivas de una expansión en su capacidad de repago.

El cambio de actitud hacia el país y los mercados emergentes, en general, fue reforzado por la tendencia hacia tasas de interés más altas, y una moneda que se apreciaba más y más, en Estados Unidos. De ahí en adelante lo que observamos en la plaza financiera argentina es la contracara del influjo de capitales especulativos que ocurrió en 2016-17, cuando la tasa de cambio se planchó en una faja de 14 a 17 pesos por dólar, y las altas tasas nominales de interés en la Argentina atrajeron cuantiosas inversiones en letras de corto plazo (las llamadas Letes y Lebacs). Involucró el fenómeno conocido en inglés como el carry trade, por el cual inversores se endeudan en monedas de (o adquieren otros pasivos en) países donde las tasas de interés son bajas, para luego invertir en monedas (u otros activos) de países donde las tasas de interés son altas.

La Argentina atrajo mucha inversión de ese tipo “bicicleta” fondeada en dólares que vino para aprovechar el diferencial de tasas sin tener que preocuparse por más que una limitada depreciación del peso.

Cuando a principios de mayo el gobierno argentino anunció su intención de llegar a un acuerdo con el FMI, los inversores se percataron que el Fondo probablemente insistiría que el banco central (BCRA) deje de malgastar sus reservas de divisas para apoyar un peso que casi todos concordaban estaba muy atrasado en relación con la inflación. Y apenas la cotización empezó a deslizarse hacia 25 pesos por dólar, eso desencadenó un intento por liquidación masiva de posiciones en pesos, y una consecuente huida hacia dólares, que llevó la



Mauricio Macri, presidente de Argentina

**“A principio de este año los inversores se percataron de que con las decisiones económicas estando supeditadas a los objetivos políticos, la Argentina se estaba convirtiendo en un barril sin fondo”**

cotización a la cercanía de 40 pesos por dólar, generando un clima de crisis.

## ¿Qué va a pasar con el programa que el FMI apoyó tan fuertemente, con unos 50.000 millones de dólares?

Ahora está claro que la política económica gradualista del gobierno Macri perdió su credibilidad y no tiene más futuro. El programa original de junio con el Fondo está completamente desactualizado, y eso que ya contemplaba un escenario alternativo más pesimista con inflación 2018 de casi el 30% y con el PBI cayendo 1.3% este año. Transcurridos ni siquiera tres meses, inclusive ese escenario “pesimista” ya quedó ultrapasado.

**“La Argentina atrajo mucha inversión de ese tipo “bicicleta” fondeada en dólares que vino para aprovechar el diferencial de tasas sin tener que preocuparse por más que una limitada depreciación del peso”**

Ahora luce mucho más probable que la inflación llegue a casi el 40% este año y que la economía se contraiga como mínimo 2% y más aún en el primer semestre del 2019, causando un aumento perceptible en la desocupación. Y un programa con el FMI que el gobierno argentino dijo iba a ser puramente preventivo, ahora se ha transformado en uno de emergencia que trata de garantizar el financiamiento esencial que la Argentina precisa hasta que los inversores recuperen cierto nivel de confianza, para lo cual se van a prometer cuantiosos desembolsos adicionales a los 15 mil millones ya transferidos por el Fondo en junio.

Lo malo para Macri y la sociedad argentina es que a cambio del salvataje se van a tener que tomar medidas de austeridad típicas de un programa “shock” para obtener esos desembolsos y estabilizar la situación, políticas fiscales y monetarias restrictivas, con fuertes caídas de salarios en términos reales y retracción de los sectores que exportan poco o nada, como la construcción. Y eso implica que tenemos por delante un período recesivo con mucha presión social que pudiera ponerle fin a la carrera política de Mauricio Macri. ■

*Magdalena Martínez Vial*



**El Dr. Porzecanski, de nacionalidad uruguaya, es profesor de relaciones económicas internacionales en American University, Washington DC. Antes de pasarse al mundo universitario en 2005, se desempeñó en Wall Street por casi tres décadas comenzando como economista y asesor para América Latina en el Banco JP Morgan (1977-1989) y terminando como economista jefe para mercados emergentes en ING Barings (1994-2000) y luego en el ABN Amro.**