



 Finanzas

Entre subas globales y vaivenes locales

Leandro Fisanotti

La tercera semana de octubre finaliza con un contexto de enorme volatilidad en la plaza doméstica. Las cotizaciones de acciones y bonos oscilaron fuertemente, condicionadas por el tipo de cambio implícito y avatares del frente externo, pero cierran casi neutras en la semana. Las plazas europeas y Wall Street tuvieron un respiro y recobraron el optimismo, mientras que el plato fuerte de la volatilidad estuvo en un mercado brasilero a la espera del balotaje.

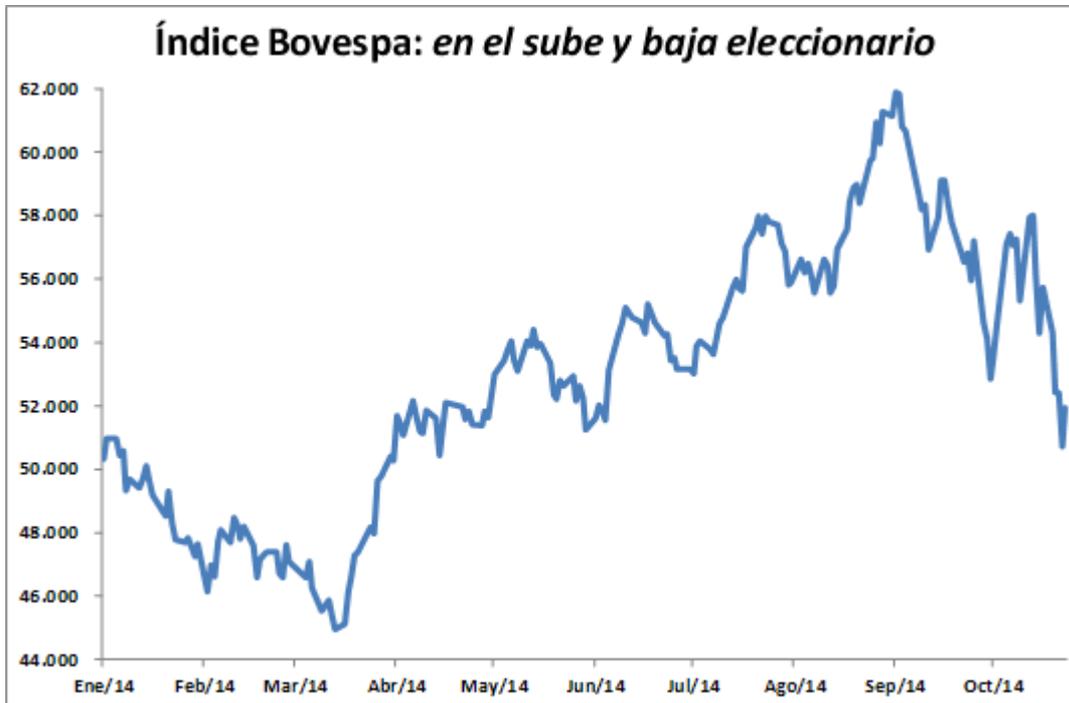
Los mercados europeos transitaron una semana de comportamiento alcista, impulsados por el inicio del programa de compra de bonos del BCE. Más allá de la acción, ya descontada en buena parte en los precios vigentes, el optimismo de los inversores se vio reforzado ante expectativas de que Draghi decida extender el alcance de los estímulos a bonos corporativos. La autoridad monetaria europea ha dejado en claro que no tendría reparos en avanzar con medidas no convencionales para acelerar el proceso de recuperación de la economía y esta movida vendría a apurar el arbitraje hacia un financiamiento cada vez más barato para las empresas.

Si bien lo apresurado de las medidas de flexibilización cuantitativa en el viejo continente despiertan preocupaciones entre analistas e inversores, las bolsas europeas cerraron la semana con subas que promediaron el 2,3% para las acciones líderes (según surge del índice EuroStoxx). Los mercados periféricos acusaron en mayor medida el impulso: la bolsa de Atenas mejoró un 6,4% y Milán un 4,2%.

Sin desentonar, los principales índices accionarios de Wall Street finalizan la semana en positivo. A la tendencia que marcaron los mercados europeos se agrega una temporada de balances que avanza con resultados mejores a los esperados en el caso de varias firmas cotizantes (por ejemplo, Apple, Microsoft, Ford y P&G, que sorprendieron gratamente a sus accionistas). El selectivo Standard & Poor's 500 cierra la semana con una suba del 4,1%.

En un plano de mayor proximidad – al menos desde lo regional – el mercado carioca fue el centro de atención en lo que refiere a los mercados internacionales. En la recta final antes de la segunda vuelta de elecciones presidenciales, que definirá el liderazgo político del país vecino por un segundo mandato de Dilma Rousseff o un recambio hacia el opositor Aécio Neves, la bolsa paulista acusó fuertes vaivenes.





El mercado critica a Rousseff por su excesivo proteccionismo económico y por descuidar el crecimiento y la inflación. Su gobierno estuvo marcado principalmente por el impulso a los programas sociales, que han beneficiado a las clases populares y a las regiones más pobres del noreste del país. En este sentido, los datos oficiales publicados esta semana que dan cuenta de una reducción en el nivel de desempleo a un 4,9% apalancan la posición oficialista. Por el contrario, los inversores se sienten más cómodos con la posibilidad de un triunfo de Neves, que promete un giro liberal a la economía brasileña, reactivándola y procurando fortalecimiento de la moneda y estabilidad en los precios.

A la espera de que las urnas tengan la última palabra, una desordenada guerra de encuestas sigue sin definir las perspectivas de cara al domingo y genera una fuerte volatilidad en el mercado. El índice Bovespa finaliza la semana en torno a los 51.950 puntos, lo que representa una caída semanal cercana al 7% y se aleja de los máximos alcanzados en septiembre cuando las encuestas preveían una derrota del PT en primera vuelta (curiosamente a manos de Silva, previsión que finalmente estuvo lejos de concretarse). La cotización del Real brasileño tocó el jueves su nivel más bajo en nueve años.

La dinámica bajista del Bovespa estuvo reforzada por noticias que afectaron a la principal empresa mixta del país: Petrobras. Por un lado, el precio del petróleo extendió su racha bajista, alcanzando su menor nivel en más de dos años, lo que impacta en la rentabilidad de las actividades upstream de la firma. En simultáneo, Moody's recortó un escalón la calificación crediticia de la empresa a Baa2 (segundo peldaño en la escala de activos con grado de inversión). A esto se agrega que versiones periodísticas vincularon al liderazgo del Partido de los Trabajadores a episodios de corrupción que involucran a la petrolera. Magro favor a las aspiraciones electorales y magro favor a la cotización de la acción.





Pasando al mercado local, el índice Merval cierra la semana con una leve variación positiva frente al nivel del pasado viernes. La suba del 0,1% no hace justicia a la volatilidad experimentada durante la semana, período en que el valor del índice fluctuó en un rango equivalente al 10% de su cotización. El principal driver tanto para renta fija como variable se mantiene en la evolución del tipo de cambio en sus distintas variantes. Más allá de otras noticias que ejercieron algún grado de influencia en las cotizaciones (léase avances en la causa de los holdouts, caída en el nivel de actividad, entre otras), el centro de atención pasó por medidas y rumores en relación al dólar ahorro (que marcó un nuevo récord de demanda en octubre), el contado con liquidación y el mercado informal de la divisa norteamericana.

En este contexto, las principales subas se dieron en los papeles de Transener (+9,8%), escoltados por la terna de acciones bancarias del Panel Líder: Banco Macro (+6,2%), Banco Francés (+5%) y Grupo Financiero Galicia (+4,6%). Las mayores subas se completan con Aluar (+3,2%).

En contraste, los papeles vinculados con el sector petrolero presionaron el desempeño del índice. Las mayores bajas estuvieron en Petrobras Brasil (-15,5%), que cedió ante los condicionantes expuestos párrafos arriba. La petrolera carioca estuvo acompañada en las bajas por Petrobras Argentina (-1,9%), Tenaris (-1,4%) e YPF (-0,5%).

En materia de activos de renta fija, los bonos emitidos en dólares exhibieron una mayoría de subas que alcanzaron un 7% en los bonos Discount con Ley extranjera. Entre los más negociados, el tramo corto de la curva registró ganancias de 3,5% para los títulos con vencimiento en 2017. Estos bonos (Bonar X), ganan predilección al estar en parte exentos de los posibles sobresaltos que implica el pago de 2015 a poco de las elecciones presidenciales.

Para concluir con lo que deja la semana, una noticia de peso pasó por la colocación de Bonos de la Nación Argentina vinculados al Dólar con vencimiento en 2016. La licitación de los Bonad 2016 se llevó a cabo el día jueves y sorprendió hasta a los operadores más optimistas al recibirse ofertas por más de 1.200 millones de dólares (un 240% del monto a licitar inicialmente). Ante la sobredemanda de los títulos, la emisión fue ampliada casi hasta el máximo permitido y se colocaron bonos por US\$ 983 millones.

El Bonad 2016 vencerá dentro de dos años y pagará una tasa del 1,75% anual por sobre la variación del tipo de cambio oficial (Comunicación "A3500" del BCRA). Los pagos de intereses serán semestrales mientras que el capital se amortiza en forma íntegra al vencimiento, el 28 de octubre de 2016.

Con fuerte demanda de bancos y compañías de seguros, el libro cortó con una colocación a la par (mil dólares por cada lámina de US\$ 1.000 de valor nominal), marcando un rendimiento real del 1,76% y una "duration" levemente menor a los dos años. Considerando que un bono "dollar-linked" emitido por la Ciudad de Buenos Aires con similar plazo al vencimiento ofrece rendimientos negativos, el precio de corte de los Bonad ofrece expectativas de apreciación cuando los bonos comiencen a cotizar en el mercado secundario.

