



 Finanzas

Renovado apetito por el riesgo argentino

Leandro Fisanotti

El mercado lo descuenta todo. Una vez más, esta premisa de eficiencia en los mercados financieros parece cobrar vigencia. En una semana en que las noticias no resultan particularmente alcistas, los principales mercados tuvieron un repunte respecto de los niveles alcanzados siete días atrás. En el plano internacional, los inversores concentran sus esfuerzos en decodificar la estrategia que llevará adelante la Reserva Federal al timón de la política monetaria de los Estados Unidos. En lo local, un recorte en la calificación de la deuda soberana puso los bonos argentinos por debajo del grado de inversión, aunque la reacción del mercado los impulsó al alza al igual que los papeles de renta variable.

Yendo por partes en el análisis, lo más relevante en las plazas de referencia a nivel mundial pasó por el protagonismo que tomó la Fed. En la reunión del FOMC del mes de marzo, celebrada durante la semana que finaliza, los responsables de operaciones de mercado abierto decidieron avanzar en un nuevo recorte de 10.000 millones de dólares para el presupuesto destinado a la compra de activos financieros. Esto era esperado por los operadores y la atención se concentraba principalmente en las declaraciones accesorias a la decisión.

El discurso de Yellen fue diseccionado, separando el tono utilizado en las palabras del mensaje propiamente dicho. Una exposición más dura que aquellas a las que Bernanke había acostumbrado a los analistas escondió un mensaje igualmente acomodaticio. Desde la autoridad monetaria se dejó entrever que se sigue esperando que exista un lapso relativamente extenso entre el final de las inyecciones de dólares y una suba en las tasas de interés. A priori, la Fed busca emparejar las velocidades a las que evolucionan los mercados financieros respecto de la economía real.

Un punto relevante pasa por el hecho de que se anunció que se abandonaría el umbral del 6,5% de desempleo para limitar las medidas de estímulo. Esto no debe interpretarse como un giro en la visión de la entidad sino – estando el mercado laboral estadounidense en valores cercanos a dicho guarismo – una manera en que la Fed gana algunos grados de libertad para modular la continuidad de la iniciativa.

Tomando distancia de las reacciones inmediatas, cuando un cierto fortalecimiento del dólar impactó en cotizaciones de títulos, monedas y commodities, la semana termina marcando una suba en las principales plazas de referencia respecto del viernes pasado.

Wall Street marcó variaciones semanales positivas del orden del 1,4%. Las bolsas europeas, en tanto, se vieron beneficiadas por una caída en la paridad del euro y experimentaron mejoras de hasta un 3,2% en la semana.

Otro dato no menor pasó por la novedad que los bancos estadounidenses superaron exitosamente la prueba de stress a la que fueron sometidos por parte de la entidad encargada del control. Esto impulsó la cotización de los papeles del sector financiero y colaboró al repunte en los principales índices que retoman niveles próximos a sus máximos históricos.

En lo que hace al mercado local, la agencia de calificación Moody's transparentó sus preocupaciones por la caída en el nivel de reservas internacionales del BCRA en una reducción de la nota de los títulos argentinos emitidos en moneda

Pág 1





extranjera. De esta forma la calificación de los bonos nacionales quedó entre los niveles más bajos del ranking que aplica Moody's.

Sin embargo, la reacción del mercado demuestra que las lecturas de la calificadora llegaron tarde y esto ya estaba descontado en los precios. Contrariamente a lo que podría haberse esperado, desde algunos bancos de inversión se emitieron recomendaciones que sugerían a sus clientes tomar posiciones en activos argentinos con una visión de mediano plazo. Esto impulsó la cotización de acciones y bonos. El índice Merval finaliza la semana con una mejora del 5,9% y se ubica por encima de los 6.000 puntos.

El riesgo país extendió su tendencia a la baja y se aproxima a niveles cercanos a los 850 puntos, casi una paradoja tras conocerse la desmejorada calificación crediticia.

Entre las acciones líderes, las mayores subas se dieron en los papeles de Petrobras Brasil, que treparon un 12,4% en la semana, seguido del tándem bancario local Macro y Grupo Financiero Galicia que subieron un 10,6%.

También se destacaron las subas acumuladas por Telecom (+8,9%) e YPF que saltó un 8,4% superando la barrera de los \$ 300 por acción. En el caso de la petrolera, la caída en los rendimientos exigidos a los activos locales allana el camino para avanzar en una inminente colocación de bonos corporativos en el extranjero.

En terreno negativo solamente finalizaron las acciones de Edenor (-2,1%) y Solvay Indupa (-1,3%).

Entre los activos de renta fija, una creciente demanda por parte de inversores y el respaldo que ganan las negociaciones ante acreedores (tanto holdouts como Club de París), impulsaron los títulos emitidos en dólares. Entre estos, la preferencia estuvo en aquellos emitidos bajo Ley del Estado de New York, que habían sido duramente castigados en sus cotizaciones por los riesgos de un eventual embargo.

Los bonos Discount en dólares con ley extranjera (DICY) subieron un 7,1% en la semana, en tanto que los Par con idéntica condición lo hicieron un 5,8%. También los populares Boden 2015 (RO15) y Bonar X (AA17) tuvieron una semana positiva.

La contracara estuvo en los títulos en pesos ajustables por CER. Tras las subas que acumularon en el mes de febrero, una vez conocido el nuevo índice de precios por el cual se ajustarían, recortaron fuertemente en su valuación. Esto se debe a que la publicación del nivel de precios correspondiente a febrero volvió a sembrar dudas en relación a la precisión del indicador producto de marcar diferencias por debajo de las estimaciones privadas. En esta línea, los activos que ajustan por CER cedieron hasta un 8% en la semana.

Por último, los cupones vinculados al PBI recobraron brillo y marcaron interesantes subas en todas sus versiones. El TVPP, en pesos, ganó un 8,5% en la semana.

