

Dólar: combustible para las subas en el Merval

Leandro Fisanotti

Ingresando en la primavera para el hemisferio Sur, los mercados de referencia a nivel global operaron con mayor volatilidad y un sesgo negativo en las bolsas europeas. Wall Street rebota al cierre de la semana de la mano de buenos datos económicos mientras que el mercado local opera atento al tipo de cambio. Sin perder de vista las novedades respecto al tema holdouts y las tensiones de la macro local, el Merval no deja de quebrar máximos históricos.

Comenzando el repaso por las plazas de referencia a nivel internacional, los mercados europeos experimentaron una semana bajista. Los principales índices bursátiles perdieron un promedio del 1,6% – tomando el caso del agregado Euro Stoxx 50 – condicionados por las crecientes tensiones geopolíticas después de que desde Rusia se dé una avanzada institucional contra activos extranjeros. El mayor impacto fue acusado por la bolsa alemana al agregarse un deterioro en las expectativas del sector empresarial. El nivel de confianza empresarial en Alemania registró el quinto mes consecutivo de caídas y presionó sobre un DAX que termina la semana con una caída del 3,6%.

Cruzando el Atlántico, Wall Street también experimentó una semana de caídas, aunque revertidas parcialmente por un notable rebote en las cotizaciones en el final de la semana. El motivo detrás del impulso que cobraron los activos de renta variable el día viernes pasa por la noticia de que el PBI de los Estados Unidos aceleró su crecimiento en el segundo trimestre del año, alcanzando una tasa del 4,6%. En línea con lo pronosticado, las estadísticas oficiales brindaron un ajuste al alza de la primera estimación – que había sido del 4,2% – dando cuenta de una mejora en el nivel de actividad. El dato divulgado este viernes representa la mayor variación positiva en el PBI desde mediados de 2009.

La mejora en las mediciones que apuntalan el rumbo de la economía estadounidense se da en mientras la Fed debate los plazos para comenzar a subir las tasas de interés de referencia. De este modo, la noticia fue un cambio de aire para los inversores y las cotizaciones registraron mejoras en la jornada del viernes. De todos modos, las subas del final de la semana no alcanzaron para revertir las pérdidas iniciales y el cierre del viernes para el selectivo Standard & Poor's 500 resulta negativo respecto del registro de siete días atrás (-1,4%).

Las expectativas de incrementos en las tasas de interés de los Estados Unidos impusieron un debilitamiento de las paridades cambiarias que impulsó los mercados asiáticos. Ante el retroceso del Yen, el Nikkei japonés marcó un máximo en la rueda del jueves que no era reportado desde noviembre de 2007. De este modo, una creciente tendencia a la laxitud monetaria – que busca limitar la extensa deflación vigente en el país oriental – en combinación con un dólar fortalecido llevó la bolsa nipona a máximos de siete años.

Pasando al mercado local, un escenario de mayor incertidumbre condiciona a los operadores pero no frena las subas de los activos que cotizan en el mercado local. De todos modos, la atención estuvo principalmente enfocada a la cotización del dólar (en sus distintas modalidades). Promediando la semana, la cotización de la divisa norteamericana en el mercado paralelo arrimó – según informes periodísticos – los 16 pesos por unidad. En sintonía, el denominado "dólar bolsa o MEP" – paridad proveniente de la compra de títulos públicos en pesos y su posterior venta en moneda extranjera – y "contado con liqui" (liquidación de las operaciones en el extranjero) marcaron nuevos récords.

En relación a este tema, un aspecto a ponderar pasó por las versiones en relación a la necesidad de que los importadores pasen – forzosamente – por el mercado bursátil para hacerse de las divisas necesarias para sus compromisos comerciales. Si bien esto fue desmentido por las autoridades, el rumor fue suficiente para imponer un piso superior a la cotización de los bonos en dólares y las acciones que cotizan en mercados externos.

En simultáneo, el mercado vive con creciente expectativa la evolución del conflicto con los holdouts, en la previa al pago del servicio de renta correspondiente a los bonos Par. El vencimiento opera el próximo martes y persiste la incertidumbre respecto del alcance del episodio de default (al cierre de esta edición el Juez Griesa habilitó al Citi el pago de los bonos bajo Ley argentina, por única vez en el proceso). Asimismo el magistrado tratará el lunes el pedido de declaración de desacato que imponen los litigantes.

En este contexto los inversores extendieron el éxodo desde posiciones en pesos e impulsaron el Merval por séptima semana consecutiva, con una variación positiva del 8,2%. De este modo, el índice de referencia de la bolsa argentina alcanzó un nuevo récord impulsado por papeles del sector siderúrgico que marcaron subas del hasta un 28%.

Las mayores subas se registraron en Siderar (+28%), Aluar (+23,9%), Sociedad Comercial del Plata (+12,5%), Pampa Energía (+10,4%) y Petrobras Argentina (+8,2%). En contraste, los papeles de Edenor fueron los únicos del Panel Líder que finalizan la semana en negativo, con una caída del 3,3%.

En los activos de renta fija, la creciente demanda por títulos dolarizados era esperable ante las expectativas devaluatorias. Los títulos que capitalizaron en mayor medida los beneficios de la creciente demanda fueron los Discount con Ley Argentina que ganaron un 9,5% en la semana. En segundo orden, sus análogos con Ley New York que – pese a estar en default – treparon un 8,4%.

Para los títulos del tramo más corto de la curva la semana también fue favorable. Los Bonar X (AA17) ganaron un 6,7% en tanto que los bonos con vencimiento en 2024 mejoraron un 6,6%. Sin perder paso, el Boden 2015 – título más próximo a su vencimiento – subió un 5,7%. En relación a este último, la persistente tendencia a la caída en los niveles de Reservas Internacionales del BCRA comienza a disparar interrogantes respecto de la posibilidad de que este bono resulte canjeado por otro a su vencimiento. Más allá de trascendidos no existen indicios oficiales de este particular.

Los cupones vinculados al PBI exhibieron un comportamiento dispar. Aquellos emitidos en dólares se acoplaron a las ganancias por la suba en el tipo de cambio mientras que los TVPP – en pesos – experimentaron una marcada caída en la semana (-8,4%). Los cupones en pesos acusaron el impacto de magros datos económicos, puesto que el EMAE publicado el viernes da cuenta de un estancamiento de la actividad en el mes de julio, y no se esperan – dadas las presentes proyecciones – pagos hasta el 2018, según indicaron analistas.