



 Finanzas

Inicio de mes alcista pero mercado por la volatilidad

Leandro Fisanotti

En el inicio del mes de febrero, los operadores del mercado local festejaron una semana alcista mientras devolvían su atención a un dólar en tensa calma y las alternativas de financiamiento externo encabezadas por YPF. En el frente europeo, todas las miradas siguen puestas en Grecia y se ratifica un escenario de mercado signado por mayor riesgo y volatilidad.

Los mercados europeos vivieron una semana positiva para los activos de renta variable, que treparon impulsados un euro que mantiene su debilitamiento frente al dólar. Los principales índices bursátiles del viejo continente ganaron en promedio un 1,4% en la semana, sobresaliendo los fuertes vaivenes experimentados por la bolsa griega que finaliza la semana con una suba del 11,3% al rebotar tras las caídas previas al ritmo de las novedades políticas. En lo inmediato, las autoridades helenas sostienen que no apuntan a resquebrajar el euro y que Grecia se mantendrá en la moneda única, aunque refuerzan la necesidad de reestructurar la deuda externa del país. Por su parte, el Banco Central Europeo cantó retruco y decidió dejar de aceptar los bonos griegos como colateral de operaciones de crédito.

Más allá de la coyuntura inmediata, se suman indicios de un incremento en la percepción de inestabilidad en las plazas financieras. A nivel global, el 2014 confirmó ser un año de mayor alarma en relación al riesgo implícito en las inversiones en economías emergentes. Esto queda de manifiesto en un informe emitido por la Asociación de Traders de Mercados Emergentes (EMTA), que señala que durante el año pasado las operaciones de seguros de default sobre instrumentos de deuda soberana y corporativa de este tipo de emisores saltó un 46% respecto del año anterior. En términos absolutos, el mayor volumen de transacciones se registró en CDS de deuda brasilera, que alcanzó los US\$ 68.000 millones (un 18% del volumen total de seguros de este tipo en mercados emergentes).

Los volúmenes de CDS sobre bonos rusos fueron los que mayor variación interanual experimentaron (+112%), aunque retrocedieron desde el máximo del año registrado durante el tercer trimestre. El denominador común fue el stress que experimentaron las monedas de estos países ante el fortalecimiento del dólar y el retroceso en los precios de los commodities de exportación.

El colapso en el precio del petróleo también aportó a la búsqueda de coberturas. En este rubro, el volumen se concentró en los grandes emisores de deuda vinculados al hidrocarburo. Los CDS de Petrobras triplicaron su volumen respecto del último trimestre de 2013, alcanzando un stock los 6.000 millones de dólares. También resultaron relevantes los de otras empresas petroleras como la rusa Gazprom y la mexicana Pemex con unos 4.000 M y 2.000 M US\$ respectivamente.

En el plano local, una de las noticias más destacadas de la semana pasó por el ensayo que realizó YPF en los mercados internacionales. La licitación de bonos con vencimiento en 2018 y 2024 por parte de la petrolera de bandera marcó la primera emisión internacional desde octubre de 2013, procurando obtener un fondeo de hasta 750 millones de dólares.

Pág 1





Inicio de mes alcista pero marcado por la volatilidad - 06 de Febrero de 2015

La firma recibió ofertas por un total que excedió el máximo ofrecido a los inversores, sin embargo la empresa decidió no convalidar las tasas más elevadas, tomando solamente 500 millones de dólares. De este monto, 175 millones corresponden a los títulos con vencimiento en 2018 y 325 millones a los que finalizan su amortización en 2024. Si bien la emisión no logró disociarse del riesgo país, la colocación fue considerada un éxito por parte de la empresa emisora. Un aspecto a destacar es que al recortar el volumen emitido a US\$ 500 M, YPF tomó ofertas con un rendimiento que no excedió el que ofrecen los bonos soberanos.

La salida de YPF a los mercados internacionales, que fue apurada por la compañía para aprovechar el reciente rebote en el precio del petróleo, se dio en forma coincidente con algunos sondeos y análisis de operaciones de financiamiento similares por parte del Estado nacional y la Ciudad de Buenos Aires. En el caso de CABA, se prevé que buscará renovar los vencimientos y obtener fondos para inversiones a través de la colocación de bonos en el mercado inglés, mientras que circularon versiones de propuestas de bancos asiáticos para realizar una emisión de títulos argentinos por unos 5.000 millones de dólares (en tramos de 1.000). Esta operación se realizaría en una plaza fuera del alcance de cualquier acción por parte de los holdouts y apuntaría a cubrir el pago de los Boden 2015 en el mes de octubre.

La combinación de liquidez global y apertura de posibles líneas de financiamiento desde el exterior favorecieron la cotización de los títulos públicos. Las recientes subas llevan a que los bonos con vencimiento más cercano recorten su rendimiento hasta el nivel del 7% en plaza New York (semanas atrás el retorno superaba los dos dígitos).

En materia de renta variable, las acciones argentinas tuvieron un comienzo de mes positivo. La primera semana de febrero acumuló una suba del 6,1% para el índice Merval que fue animado por las acciones de empresas siderúrgicas y del sector bancario. Entre los papeles más negociados del recinto porteño, las mayores subas se dieron en Aluar (+12,1%), Banco Macro (+11,2%), Siderar (+7,9%), Sociedad Comercial del Plata (+7,8%) y Tenaris (+6,4%).

Un fuerte volumen de negocios se concentró en la plaza de Petrobras Brasil, que continua exhibiendo notorias oscilaciones de precios. En la semana que finaliza, las acciones de la petrolera carioca tuvieron una marcada suba al conocerse la remoción de la cúpula directiva, salpicada por el escándalo de corrupción que vive la empresa desde que se conocieron turbios negociados con empresas contratistas y referentes políticos. No obstante, la designación de quien hasta ahora fuera el presidente del Banco de Brasil al frente de la petrolera decepcionó a los inversores y llevó a una contracción en el precio de la acción. El nuevo CEO de Petrobras, Aldemar Bendine, es un hombre cercano al Partido de los Trabajadores mientras que los inversores aguardaban por un ejecutivo de peso en el mercado petrolero. En el sube y baja, los papeles de Petrobras tuvieron una variación positiva del 6% en su cotización local.

Un párrafo aparte merece el repunte en la negociación de Cheques de Pago Diferido que registró la plaza del Mercado Argentino de Valores en el mes de enero. Durante el primer mes del año se negociaron más de 1.400 cheques por un valor nominal que superó los 81 millones de pesos.

Entre los cheques negociados, la mayor parte corresponde a instrumentos avalados por Sociedades de Garantías Recíprocas (un 62%), mientras que las operaciones sobre cheques garantizados por los agentes del MAV alcanzaron el 17% del total operado. Por su parte, cerca de 8 millones de pesos fueron negociados en cheques garantizados mediante la cesión de Warrants de commodities agrícolas, datos que ratifican la orientación que esta operatoria tiene hacia el financiamiento de las PyMEs y los sectores productivos.

Pág 2

