

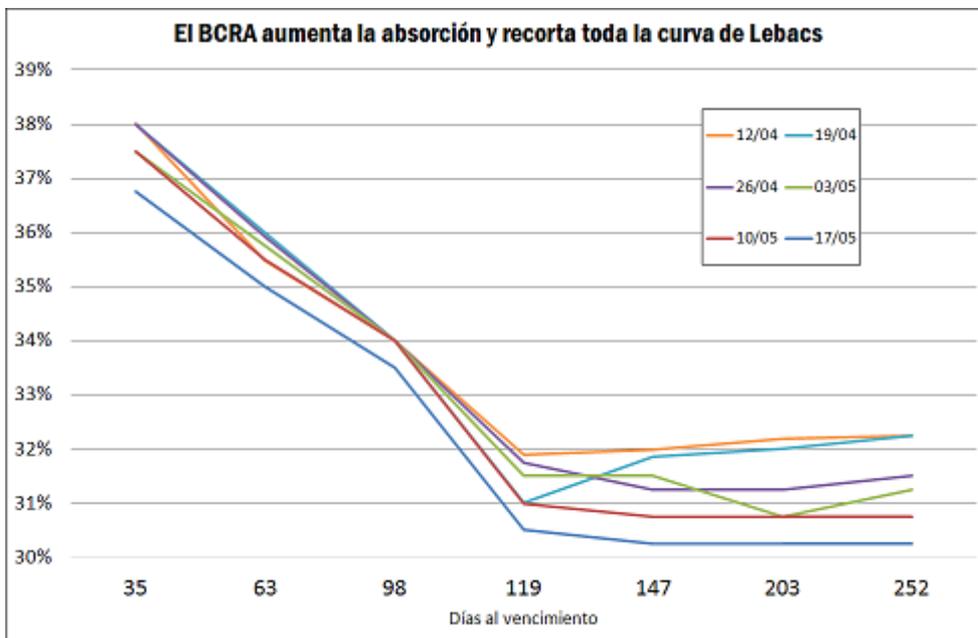
Finanzas

Sin respiro para Merval a pesar del relajamiento de tasas

NICOLAS FERRER

La narrativa vigente Lebacks constriñen al mercado de renta variable - empieza a agotarse en la medida en que el Banco Central comienza el proceso de normalización de tasas. No obstante, la profundización de este último proceso no evitó que ni el dólar ni las acciones mostrasen señales de vida.

El Banco Central parece finalmente haber decidido, ante la aparente desaceleración del ritmo subyacente al alza de los precios, empezar a relajar la política de succión de pesos de la economía instrumentada través de las tasas de interés pagadas por sus letras a corto plazo. Como puede evidenciarse en el siguiente gráfico, la autoridad monetaria, que en las últimas semanas había ajustado parcialmente la curva de tasas, decidió recortarlas en todo el tramo de alternativas ofrecidas por estos papeles. Esta medida coincide con la decisión de limitar la operatoria de Letras del Banco Central para inversores extranjeros, los cuales sólo podrán acceder a aquellas posiciones a partir de 147 días, de manera de limitar la influencia de la entrada de capitales de corto plazo sobre el mercado de dólares.





Sin respiro para Merval a pesar del relajamiento de tasas - 20 de Mayo de 2016

La licitación logró absorber un monto cercano a los 86 mil millones de pesos, cubriendo la totalidad de los vencimientos previos e incrementando el volumen de Lebac en circulación. El hecho de que ello venga de la mano de una baja de tasas representa cierto grado de aceptación de las expectativas que intenta construir el Banco Central. No obstante, dado el crecimiento del stock de estos papeles - al 15 de mayo las letras en moneda nacional emitidas por el BCRA superan los 533 mil millones de pesos - el recorte de los rendimientos ofrecidos por la entidad deberá seguir adelante con presteza si desean evitarse los efectos nocivos que un crecimiento que estos gastos cuasifiscales pueden representar.

Dicha medida no resultó en una reversión en la tendencia bajista marcada por el Merval, cuyo índice general cerró a la baja por cuarta semana consecutiva, acumulando pérdidas cercanas al 9% durante dicho período. Una vez más, la performance negativa fue compartida por el grueso del panel principal, con sólo Tenaris (+2,8%), YPF (+2,1%) y Mirgor (+3%) escapando al retroceso. El viernes, sin embargo, cortó una racha de tres jornadas a la baja, tras que en el día jueves el mercado tocara la media móvil para las últimas 90 ruedas. Coincidentemente, los últimos dos rebotes que el índice Merval registró tuvieron lugar tras alcanzarse dicha marca, como puede verse en el gráfico siguiente:



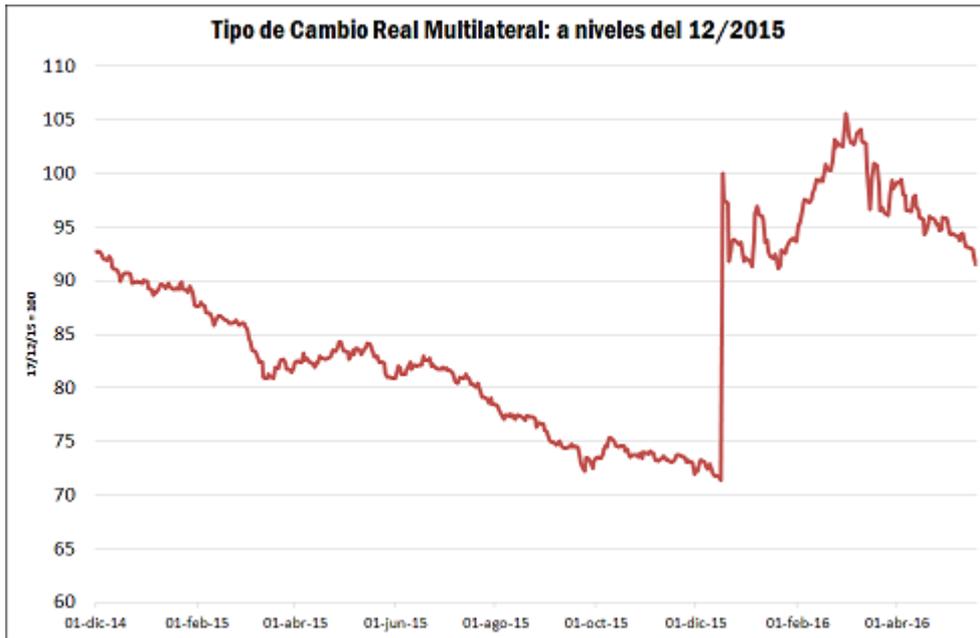
En otra nota, la salida al mercado del capital de Grupo Supervielle resultó relativamente auspiciosa, pudiendo colocar sus acciones a un precio de u\$s 2,20 en Wall Street y \$31,6 en el mercado local, recaudando así un monto de alrededor de \$3.000 millones. El valor de los títulos se encontró en el límite inferior del rango buscado por la emisora. Al cierre del jueves, los papeles del banco habían subido a \$32,1.





Sin respiro para Merval a pesar del relajamiento de tasas - 20 de Mayo de 2016

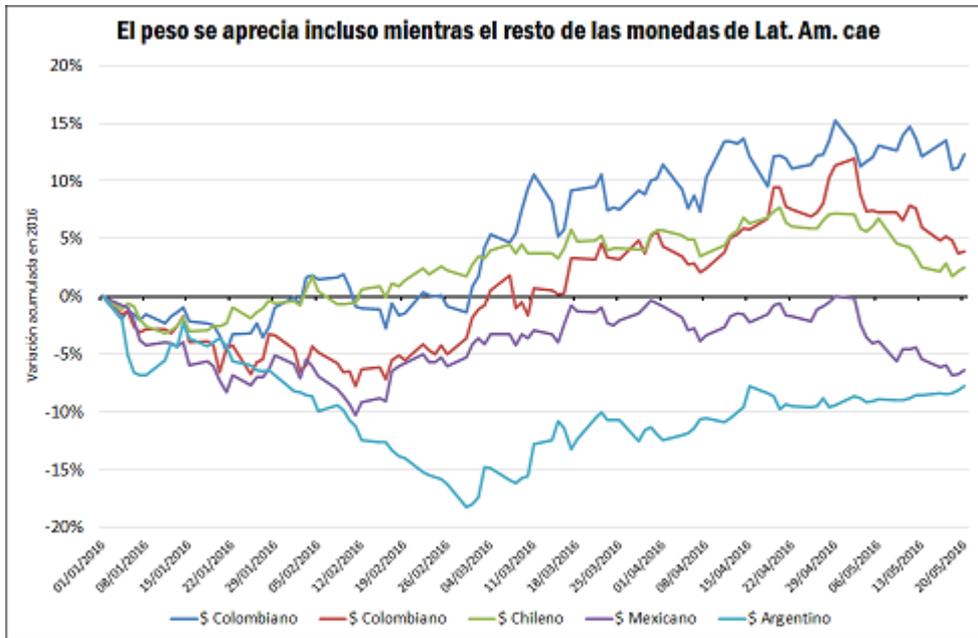
Tanto en el mercado disponible como a término, el dólar continúa sin revertir pérdidas, incluso a pesar de que las colocaciones en pesos hayan marginalmente perdido atractivo. Es cierto que a los valores actuales la moneda local parece padecer de cierto nivel de apreciación excesiva - como muestra el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral del BCRA - aunque en parte ello vaya de la mano de la política antiinflacionaria. Ante este escenario, la falta de competitividad limita el potencial alcista de los activos locales, considerablemente más caros que el de nuestros pares.



Cuando comparamos la evolución del peso a lo largo de lo que va del año frente al resto de las monedas de la región, podemos ver cómo fue la más depreciada hasta fines de febrero, y desde entonces ha revertido la tendencia, no acompañando la caída registrada por el resto de las divisas en el último mes.



Sin respiro para Merval a pesar del relajamiento de tasas - 20 de Mayo de 2016



Como consecuencia de la caída de la moneda norteamericana, los títulos públicos pagaderos en la misma vieron su valor en pesos caer – el Bonar X y 2024 cayeron 0,62% y 1,36% respectivamente - a pesar del menor rendimiento de Lebac. Es de esperarse que en la medida en que este proceso de corrección de tasas continúe, la demanda por bonos se encuentre al alza.

Cabe destacar, finalmente, la repentina caída del volumen operado en cauciones en el Mercado Argentino de Valores, como puede evidenciarse en nuestro **Panel de Capitales**. Este retroceso a su vez se ve acompañado por un llamativo incremento del número de operaciones realizadas con un plazo de 7 a 14 días, el cuál alcanzó un máximo para los últimos dos meses.