

Mercado de
Capitales:
Panorama
hacia fines de Agosto
Dr. Roberto L. Drimer

Septiembre de 2013

Mercados internacionales

Evolución mensual

- Los mercados accionarios centrales tuvieron esta vez un mes negativo, prosiguiendo su vaivén mensual . En cambio, las *commodities* exhibieron una tendencia favorable n la mayor parte de los casos.
- En la renta fija, el dólar continuó en un promedio estable frente a las principales divisas, con una significativa recuperación del yen.
- Las tasas de interés de referencia también prosiguieron su aumento pero a un ritmo muy limitado.
- Dentro de un ambiente de mayor seguridad, las fuertes alzas anteriores podrían dar lugar a futuras tomas de ganancias; pero no se produciría una tendencia muy acentuada, salvo que hicieran eclosión las tensiones políticas internacionales.

Ranking de rendimientos

Evolución mensual

ESPECIES	-30-08	-02-08	PERIODO	-31-12	AÑO	ESPECIES	-30-08	-02-08	PERIODO	-31-12	AÑO
DIVISAS (EN US\$)						BOLSAS					
Libra Esterlina	1,55	1,53	1,3%	1,62	-4,6%	Argentina Merval	3936	3459	13,8%	2854	37,9%
Yen (s/ dólar EE.UU.)	98,19	98,98	0,8%	85,89	-12,5%	San Pablo BOVESPA	50339	48474	3,8%	60952	-17,4%
Franco Suizo	0,93	0,93	0,0%	0,91	2,2%	Shanghai CHINA C	2098	2029	3,4%	2233	-6,0%
Euro	1,32	1,33	-0,8%	1,32	-0,3%	Hong Kong HSI	21731	22191	-2,1%	22667	-4,1%
Real (s/dólar EE.UU.)	2,38	2,29	-3,8%	2,05	-13,9%	EE UU NASDAQ	3590	3690	-2,7%	2961	21,2%
Dólar (local minorista)	5,70	5,54	2,9%	4,94	15,5%	Londres FTSE	6413	6648	-3,5%	5925	8,2%
Paridad (estimada)	9,30	8,56	8,6%	6,73	38,2%	EE UU DOW JONES	14810	15658	-5,4%	12938	14,5%
Brecha (aparente)	63,2%	54,5%	8,6%	36,4%	26,8%	Tokio NIKKEI 225	13389	14466	-7,4%	10395	28,8%
TASAS DE REFERENCIA						COMMODITIES					
UST 10 años	2,78%	2,60%	0,18%	1,71%	1,07%	Soja (tonelada) - 1 mes	499,8	435,2	14,9%	522,3	-4,3%
UST 30 años	3,71%	3,69%	0,02%	2,88%	0,83%	Oro (onza troy) - spot	1396,0	1312,0	6,4%	1656,0	-15,7%
						Petróleo BRENT (barril) - 1 mes	114,0	108,9	4,6%	110,5	3,2%

Mercado local: renta variable

Evolución mensual

- Tras las caídas en Mayo del -9% y en Junio del -15%, seguidas del alza del +16% en Julio, esta vez el mercado local volvió a recuperarse en un +14% en términos nominales.
- La excelente evolución se acentuó en el sector bancario, como en el mes anterior.
- Para más, se destacaron algunas excepcionales evoluciones en casos puntuales. Por caso, la acción de Solvay-Indupa, con desarbitrados fundamentos y perspectivas.; también sobresalió el Grupo Clarín por los resultados eleccionarios, a raíz de sus disputas con el PEN.
- El incrementado nivel de operaciones permite alentar esperanzas sobre la llegada de nuevos inversores.
- Persisten altas posibilidades de recuperación de valores, junto con elevados factores de incertidumbre.

Ranking de rendimientos

Evolución mensual

ESPECIES	-30-08	-02-08	PERIODO	-31-12	AÑO	ESPECIES	-30-08	-02-08	PERIODO	-31-12	AÑO
BANCOS						COMMODITIES					
Grupo Fin. Galicia	5,93	4,62	28,4%	4,50	31,8%	Siderar	2,68	2,20	21,8%	1,58	69,6%
Banco Macro	16,35	13,00	25,8%	12,10	35,1%	Aluar	3,19	2,89	10,4%	2,42	31,8%
Banco Francés	14,20	11,65	21,9%	11,50	23,5%	Petrobras Argentina	4,02	3,65	10,1%	3,38	18,9%
Banco Patagonia	3,85	3,35	14,9%	3,50	10,0%	YPF	149,00	139,50	6,8%	99,00	50,5%
						Tenaris	194,75	186,00	4,7%	139,80	39,3%
SERVICIOS PUBLICOS						Petrobras (Brasil)	60,60	59,45	1,9%	65,30	-7,2%
Pampa Energía	1,32	1,09	21,1%	0,97	36,1%						
Telecom	33,20	28,00	18,6%	15,50	114,2%	OTRAS					
Capex	3,39	2,90	16,9%	3,50	-3,1%	Solvay Indupa	5,41	2,16	150,5%	1,25	332,8%
Edenor	0,94	0,84	11,9%	0,65	44,6%	Grupo Clarín	14,25	9,40	51,6%	8,50	67,6%
Transp. Gas del Sur	3,35	3,11	7,7%	2,22	50,9%	Cresud	7,20	6,32	13,9%	5,54	30,0%
Gas Natural Ban	2,03	1,90	6,8%	1,59	27,7%	Molinos Río	23,50	22,10	6,3%	25,90	-9,3%
Ecogas	2,02	1,90	6,3%	1,50	34,7%	Ledesma	5,36	5,05	6,1%	5,10	5,1%
Transener	0,70	0,72	-2,8%	0,57	22,8%	Mirgor	118,00	115,55	2,1%	71,45	65,2%

Mercado local: renta fija

Evolución mensual

- Al contrario de la renta variable, la renta fija apenas mantuvo su cotización promedio en términos reales, sin poder repetir la fuerte recuperación de Julio. Los más destacados resultaron los bonos Par y aquellos con legislación de Nueva York.
- Pero el fallo judicial en Nueva York y el proyecto de reapertura del canje por especies con legislación local abatieron a las expectativas; a ello se sumó el empleo de ventas de tenencias oficiales como un instrumento de política cambiaria. Los cupones vinculados con el PBI, en cambio, tomaron ganancias ante las fuertes subas anteriores.
- La situación local muestra riesgos pero no se advierte un próximo *default*, salvo transitorias circunstancias jurídicas parciales, por lo cual sus rendimientos lucen desarbitrados.

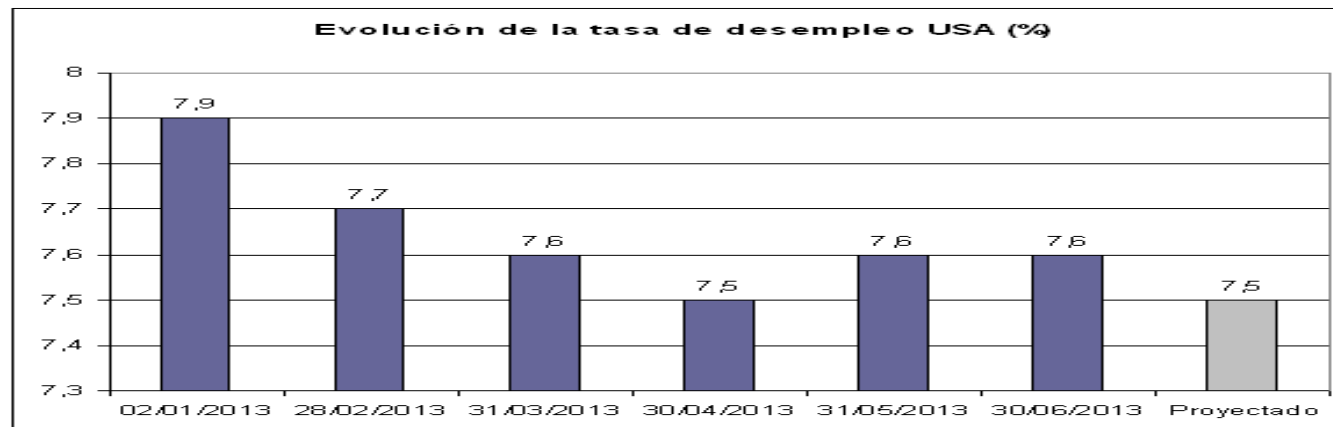
Ranking de rendimientos

Evolución mensual

ESPECIES	-30-08	-02-08	PERIODO	-31-12	AÑO	ESPECIES	-30-08	-02-08	PERIODO	-31-12	AÑO
EN DOLARES						EN PESOS (con CER)					
Par-legislación argentina	329,00	303,00	8,6%	234,00	40,6%	Par - legislación argentina	46,75	43,50	7,5%	47,50	-1,6%
Bonar VII	934,00	871,50	7,2%	684,00	36,5%	Bogar 2018	262,75	260,15	1,0%	263,50	-0,3%
Par-legislación Nueva York	301,00	291,00	3,4%	249,00	20,9%	Bocon 6ª serie	148,00	147,00	0,7%	148,00	0,0%
Global 2017	708,00	685,00	3,4%	609,00	16,3%	Bocon Previsional 4ª serie	242,01	241,00	0,4%	224,25	7,9%
Boden 2015	817,00	794,00	2,9%	615,50	32,7%	Discount - legislación arg.	134,00	133,50	0,4%	129,75	3,3%
Discount-legislación N.Y.	738,00	724,00	1,9%	692,00	6,6%	Boden 2014	211,00	210,50	0,2%	198,50	6,3%
Bonar X	730,00	717,00	1,8%	577,00	26,5%	Cupón PBI - legislación arg.	9,33	9,40	-0,7%	6,92	34,8%
Discount-legislación arg.	820,00	841,00	-2,5%	667,00	22,9%	EN PESOS (otros)					
Cupón PBI-legislación arg.	70,00	73,79	-5,1%	50,15	39,6%	Córdoba 2017 (dólar)	708,90	653,00	8,6%	579,00	22,4%
Cupón PBI-legislación N.Y.	66,10	70,40	-6,1%	50,25	31,5%	Bonar 2014 (Badlar)	101,90	100,50	1,4%	105,20	-3,1%
BADLAR dólar	0,9%	0,6%	0,3%	1,3%	-0,4%	BADLAR peso	18,1%	17,7%	0,4%	15,8%	2,4%

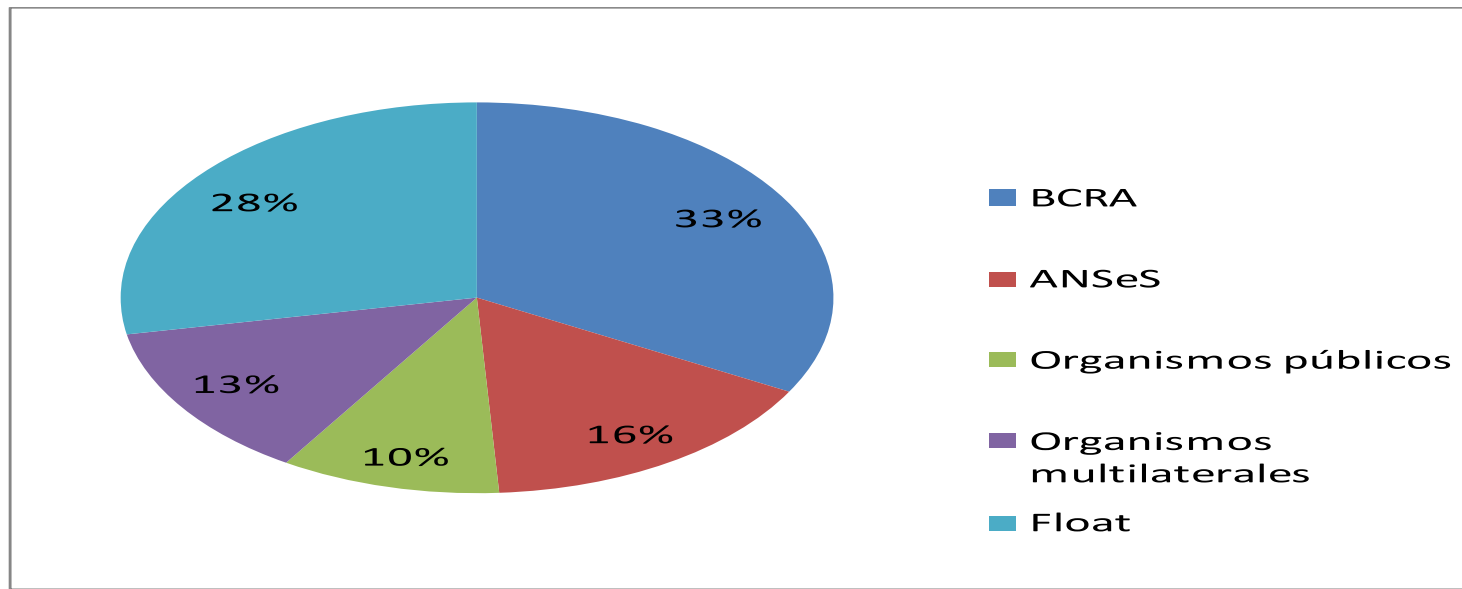
EE.UU.: los estímulos monetarios QE3

- En EE.UU. se había propuesto un tope del 6,5% de desocupación para comenzar a desandar el camino de los incentivos monetarios, con implicancias globales.
- Las últimas noticias resultaron mixtas, ya que el desempleo bajó al 7.4%; pero la creación de empleos se limitó a 160 mil, un -20% del nivel estimado para una economía en crecimiento.
- Además, la realidad sería más compleja que lo que muestra un solo indicador. De hecho, el 57% de los nuevos empleos del primer semestre son de baja productividad y remuneración.
- Por lo tanto, no es de esperar una abrupta eliminación de los estímulos monetarios en esta etapa, sino una paulatina reducción.



El juicio con los hold-outs

- La Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York rechazó la apelación argentina para reiterar el canje del 2010 de US\$ 95 mil millones hacia los *holdouts* por US\$ 1.4 mil millones; pero brindó un *stay* suspendiendo la sentencia hasta que su Corte Suprema se expida. El fallo evitó el *default* técnico; ahora deberá monitorearse la reacción de los mercados, donde la renta fija no se contagió del entusiasmo por las acciones.
- Entendemos que no habría condiciones para salidas drásticas. Los acreedores privados sólo representarían el 28% del total de deuda pública y no es de interés para nadie en estas circunstancias trabar la renegociación de deudas internacionales ni el papel de sus intermediarios financieros.



Los efectos sobre los papeles de renta fija

Panorama Nacional

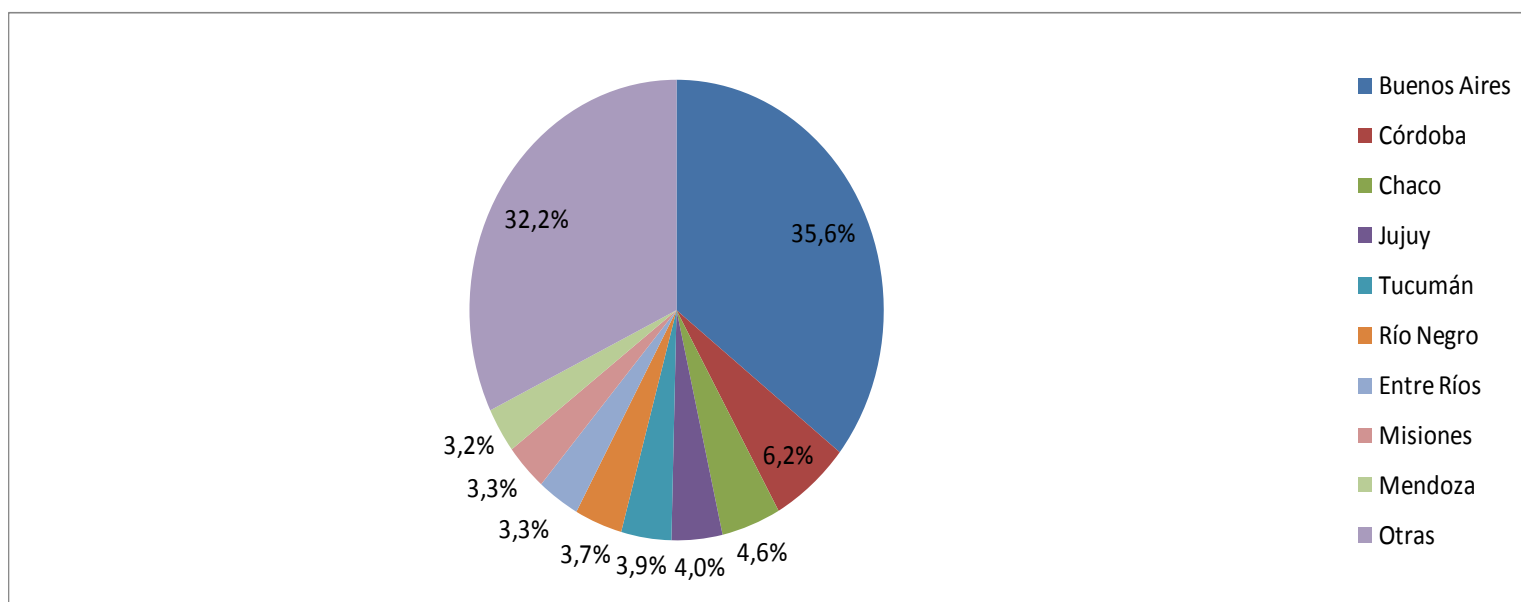
- Los títulos de la deuda soberana en divisas protagonizaron una importante recuperación, después que varias entidades internacionales mostraron mayor interés en los mismos.
- Comenzaría a disminuir el nerviosismo sobre los fallos judiciales en Nueva York, respecto de la Corte de Apelaciones o eventualmente de la Corte Suprema. Por una parte, se están dilatando los procedimientos; por otra parte, siguen apareciendo adhesiones, además del análisis de lo improbable que se busque dañar la reputación de Nueva York como eficaz plaza financiera internacional y la posibilidad de reestructurar deudas soberanas en general. Pero estas esperanzas deberán afrontar desafíos.
- Los rendimientos de hasta el 17% llegaron a superar al de otros países afectados por serios conflictos políticos y económicos:

EMISOR	CUPON	VENCE	COTIZA	RINDE
Chipre	4,625%	2020	63%	15%
Belize	5,000%	2038	59%	11%
Pakistan	7,875%	2036	82%	10%
Egipto	6,875%	2040	85%	9%

El equilibrio fiscal nacional y provincial

Panorama Nacional

- La recaudación nacional bajó su crecimiento al +25,4% anual hasta a \$ 75.9 mil millones en agosto; en julio había llegado a los \$ 80.3 mil millones (+31% anual). Esto contribuye a hacer problemático el equilibrio fiscal.
- Las provincias están haciendo esfuerzos para aumentar la recaudación propia y acceder al mercado; pero en ciertos casos la situación es ajustada.
- Varias jurisdicciones, encabezadas por la PBA, deberían pedir refinanciación federal de sus deudas hacia fines de año. El ahorro fiscal correspondiente se acercaría a los \$ 7 mil millones anuales, distribuido así:



Inmuebles : incipiente estabilización

- En una primera aproximación, hoy haría falta un salario promedio y medio para comprar un metro cuadrado de construcción normal.
- Hacia el sur del país la relación resultaría más favorable; pero los desvíos y estimaciones reducen la precisión del promedio, que sirve como una indicación de magnitud relativa. Por supuesto que la ubicación puede cambiar mucho los precios. Por ejemplo, se elevan mucho los valores respecto del promedio provincial en barrios como Puerto Madero, o bien en lugares turísticos como Bariloche o Mar del Plata.

