



 Finanzas

Holdouts: en tiempo de descuento

Leandro Fisanotti

Con negociaciones estancadas y el reloj en tiempo de descuento, las preocupaciones ante un posible default de la Argentina invaden el ánimo de los inversores. El optimismo que primó durante las etapas iniciales de la mediación parece haber desaparecido y el mercado argentino anotó su peor semana en el año.

El final de la semana marcó un nuevo capítulo en la interminable saga del conflicto entre el gobierno argentino y los tenedores de deuda en default que no fuera ingresada a los canjes de 2005 y 2010. Las primeras ruedas se enmarcaron en una creciente expectativa por la posibilidad de que el Juez Thomas Griesa reinstalara el "stay" sobre la ejecución de su sentencia de 2012. En principio, se esperaba que esto fuera anunciado el martes en una audiencia con los representantes legales de las partes.

Finalmente esto no tuvo lugar. En cambio, el magistrado instó a las partes a mantener diálogo permanente – a través del mediador designado al caso – a fin de buscar una alternativa que permita esquivar el default de la deuda performing. Vale destacar que el pasado 30 de junio operaba el vencimiento de un pago de intereses de los bonos Discount emitidos por la Argentina, el cual no fue cumplido por haberse congelado los fondos destinados a tal fin hasta tanto se resuelva esta controversia. Actualmente se transita el tramo final del período de 30 días de gracia antes de que el incumplimiento en el pago se convierta en un episodio de default, con implicancias sobre otros títulos. Tras esta instancia, todo fue un juego de estrategias en la que las partes fueron subiendo las apuestas.

La primera de las reuniones previstas – el miércoles – debió ser cancelada puesto que la delegación argentina no llegó a tiempo para el celebrar el encuentro con el mediador. Tras esto cobraron vigencia los rumores de que los propios demandantes solicitarían la suspensión de la sentencia en pos de alcanzar un acuerdo. Esto despertó nuevamente el optimismo entre los inversores al comienzo de la rueda del jueves, pero fue posteriormente desmentido. Con las negociaciones en punto muerto, el espíritu de los operadores comenzó nuevamente a decaer.

La última rueda de la semana comenzó en tono bajista y aceleró las caídas al finalizar un nuevo encuentro en las oficinas de Daniel Pollack – devenida en el epicentro de la atención de los operadores financieros – sin que se alcancen consensos. Si bien el mediador llamó a proseguir los diálogos durante el fin de semana, la comitiva nacional hizo saber que regresaría a la Argentina. Esto despertó mayores preocupaciones y hundió las cotizaciones de acciones y bonos.

El saldo de esta crónica es que el mercado local anotó un fuerte retroceso. El índice Merval anotó una de sus peores caídas semanales en lo que va de 2014 (una baja del 8,5%) y perdió el nivel de 8.000 puntos por primera vez en el mes.

Entre las cotizantes que integran el Panel Líder, solamente Petrobras Brasil logró un magro 0,5% del lado de las variaciones positivas. El resto de los papeles cayó con fuerza. Las mayores bajas se dieron en Telecom (-15% respecto del cierre del viernes pasado), Grupo Financiero Galicia (-12,6%), Pampa Energía (-12,5%), Sociedad Comercial del Plata (-12,1%) y Banco Francés (-11,6%).

Pág 1





Holdouts: en tiempo de descuento - 25 de Julio de 2014

Los títulos públicos más negociados acusaron también el impacto. A pesar de la demanda por dolarización de cartera (la cotización del dólar en el mercado informal también dio cuenta del nerviosismo y el billete se mostró demandado), los bonos retrocedieron igualmente en su cotización. Los más afectados fueron los Discount, que perdieron más del 7% tanto los regidos por Ley argentina como extranjera. En segundo orden, los bonos con vencimiento en 2018 y 2024 retrocedieron más del 5%.

Lejos de resultar una excepción a las generales del mercado para los activos argentinos, los cupones vinculados al PBI también cerraron una semana bajista. Esto se debe a que – sumado a las condiciones de pesimismo impuestas por los vaivenes del tema "holdouts" – se conocieron las estimaciones de crecimiento correspondientes a mayo. El EMAE, publicado por INDEC, retrocedió un 0,20% respecto de igual período del año pasado producto de una menor actividad de comercio exterior y el consabido parate que vive el sector industrial. Se trata de la tercera caída consecutiva del indicador, aunque más leve que los retrocesos anotados en marzo (-0,9%) y abril (-0,7%). Las proyecciones de los analistas privados apuntaban a una caída más drástica, lo que morigeró el sentimiento bajista en el precio de estos derivados.

Este panorama presionó a la baja la cotización de los títulos vinculados al producto que retrocedieron un 1,5 en el caso de los TVPP, emitidos en pesos. Los TVPA y TVPY, en dólares bajo Ley argentina y New York respectivamente, perdieron 6,1% y 5,6%.

Mientras tanto, las plazas financieras internacionales de referencia transcurrieron una semana mayormente calma, aunque expectantes de los acontecimientos a nivel geopolítico global. Los principales índices bursátiles europeos terminan la semana con variaciones dispares: el DAX alemán experimentó una caída del orden del 0,8%, que contrastó con una notable suba del índice Ibex (España) del 3,4%. El buen desempeño de la bolsa ibérica obedece a una mejora en los indicadores correspondientes al mercado laboral. De acuerdo a los reportes oficiales, el nivel de desempleo entre los españoles al cierre del segundo trimestre del año cayó al 24,47% (desde una lectura anterior del 25,93%). Esto implica la creación de más de 400 mil puestos de trabajo durante el trimestre, el mayor avance en este rubro en los últimos nueve meses. De esta forma se alimenta la expectativa de que España pueda acelerar el ritmo de recuperación en su economía.

Pasando a Wall Street, las cotizantes avanzan en la presentación de sus balances, con resultados que no terminan de convencer a los inversores. Entre los resultados más relevantes se mencionan los balances de McDonald's – en línea con lo esperado por los analistas – y Coca Cola, que reportó una marcada caída en sus ganancias. Ambas firmas son seguidas por los inversores producto de su enfoque al consumo masivo, por lo que son consideradas indicadores de la evolución de la demanda entre los norteamericanos. En otra sintonía, Apple superó las expectativas en sus resultados al anunciar ganancias por US\$ 1,28 por acción, mejorando desde 1,07. Esto se explica principalmente por una mejora del 13% en el volumen de sus ventas de iPhones.

De esta forma, los principales índices neoyorquinos cierran la semana con saldos mixtos. El índice Dow Jones perdió un 0,8% mientras que el S&P500 cierra neutro y el levemente Nasdaq en terreno positivo, producto de la incidencia que tienen las firmas tecnológicas en su composición.

Al margen de los vaivenes de la saga holdout, las economías latinoamericanas continúan aprovechando buenas condiciones para acceder al financiamiento internacional. En los últimos días, Brasil colocó bonos a años por un total de US\$ 3,500 millones. De este monto, unos 2.000 M se destinaron a rescatar bonos globales con vencimientos más cercanos. Asimismo, Paraguay anunció que colocará títulos por US\$ 750 M tras haberse mejorado la calificación crediticia de su deuda.

Pág 2





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

Holdouts: en tiempo de descuento - 25 de Julio de 2014

Pág 3

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

 @BCRmercados