



Finanzas

Semana con frentes de tormenta bursátil

Leandro Fisanotti

Final de una semana por demás de compleja para el mercado bursátil. A los cambios regulatorios vinculados al financiamiento Pyme que llevaron efervescencia a las plazas de Cheques de Pago Diferido y emisiones primarias, se agregó la Resolución General N° 646 de la Comisión Nacional de Valores que imprimió una marca de incertidumbre a las cotizaciones de bonos y acciones. A pesar del rebote de la última jornada, el índice Merval acusó la mayor baja semanal de las últimas cinco, en tanto que las carteras de bonos se llevaron la peor parte con caídas de hasta el 18%.

En el marco de un contexto que no resultaba favorable, las modificaciones en el marco regulatorio de la industria de Fondos Comunes de Inversión calaron hondo en el ánimo inversor y arrastraron las cotizaciones de los principales activos cotizantes en la bolsa local. Fronteras afuera, los mercados vivieron una semana volátil en la que debieron terminar de procesar los coletazos de las declaraciones de la Reserva Federal en la semana previa (cuando anunció el sostenimiento de las tasas de interés de referencia en sus niveles mínimos, pero a la vez expuso sus preocupaciones en relación al devenir de la economía mundial) y se sumaron preocupaciones en relación a la economía china. Un informe oficial estimó el crecimiento del gigante asiático en un 6,9% para este año, reavivando preocupaciones respecto de una profundización en la desaceleración de la economía.

En un plano de mayor proximidad geográfica, también el contexto externo fue un factor de preocupación por una mayor debilidad de la moneda brasilera, lo que agrega presión a los sectores exportadores de nuestro país. El real cayó a su mínimo histórico frente al dólar tras superar (ampliamente) la barrera de las cuatro unidades por billete verde.

Más allá de este escenario internacional, de por sí complejo, el mayor foco de volatilidad para las cotizaciones en la bolsa argentina provino de nuevos cambios regulatorios enfocados en la industria de Fondos Comunes de Inversión. En este sentido, el lunes - tras el cierre de mercado - trascendió la publicación de la Resolución General N° 646 de la Comisión Nacional de Valores en la que se indica que los valores negociables que tengan cotización en mercados extranjeros deben ser valuados en la misma moneda en que fueron emitidos, transformando este valor a moneda local considerando el tipo de cambio comprador aplicable a transferencias financieras que publique el Banco Nación. Esto implica que diferentes activos en cartera de los FCI que hasta este momento se valuaban a una cotización que reflejaba la paridad cambiaria del "contado con liquidación" pasan a tomar el valor oficial del tipo de cambio, con una contracción en su cotización contable producto de la brecha que existe entre las paridades cambiarias.

Este cambio normativo - que recién fue publicado el viernes en el Boletín Oficial - impacta en la valuación de los patrimonios de los fondos y, consecuentemente, en el valor de las cuotas partes en poder de los inversores. Esto desató una ola de ventas que hundió las cotizaciones de los títulos públicos y las acciones cotizantes. El índice Merval, referencia para la plaza accionaria, perdió un 7,2% respecto del viernes pasado. Las mayores caídas se observaron en los papeles de YPF (-17,9%), Petrobras Brasil (-14,1%), Banco Macro (-7,7%), Grupo Financiero Galicia (-7,2%) y Tenaris (-5,6%).

Los títulos públicos acusaron la presión vendedora y registraron bajas en la semana que alcanzan el 18%. Esto se dio en aquellos títulos emitidos y pagaderos en dólares. En contraste, los títulos dolarizados pero pagaderos en pesos al tipo de

Pág 1





cambio oficial (dollar-linked), no se vieron impactados por la noticia y tuvieron subas en promedio del 1%.

Si se analizan las variaciones en el patrimonio administrado de los FCI, pasó de los 196,8 mil millones de pesos al 21 de septiembre a \$ 189.000 millones al cierre del jueves, lo que representa una caída del orden del 4% producto de la baja en las cotizaciones y rescates de cuotapartistas. Solamente los FCI Pyme incrementaron su valor patrimonial, impulsados por suscripciones.

Cheques de Pago Diferido y Colocaciones Primarias

Las medidas que imponen cupos mínimos de inversión en instrumentos catalogados como elegibles en el rubro "inversión productiva" impulsó la demanda de Cheques de Pago Diferido avalados por Sociedades de Garantías Recíprocas (instrumento de financiamiento Pyme por excelencia en el mercado local) y en las licitaciones primarias de productos aprobados como "inciso k".

En la semana que finaliza, la negociación de Cheques de Pago Diferido en el Mercado Argentino de Valores alcanzó los 104 millones de pesos, prácticamente duplicando el monto correspondiente a la semana anterior. Por su parte, algunas licitaciones recientes de obligaciones negociables dejaron resultados que plasman con claridad la enorme demanda que los fondos realizan sobre estos instrumentos. La licitación de mayor volumen de los últimos días corresponde a la colocación de Obligaciones Negociables de YPF - del pasado martes - cuando la empresa salió a buscar \$ 1.900 millones al mercado y recibió ofertas por unas 26 veces ese monto. El factor de prorrateo para la adjudicación a los inversores (que convalidaron un spread del 0% sobre Badlar) fue del 4% producto de la notable sobreoferta.

Otras emisiones que también ostentaban el rótulo de "inciso k" presentaron experiencias similares. La colocación de los Valores de Corto Plazo de Integración Eléctrica Sur Argentina S.A. tuvo ofertas por \$ 13.395 millones para una emisión de \$ 175.000.000, es decir 76 veces el monto a emitir. También se puede destacar el caso de la empresa Tersuave, que también tuvo ofertas por unas 80 veces el monto de 35 millones que salió a buscar en bolsa. Estos valores resultan una clara evidencia de la necesidad de los Fondos Comunes de Inversión de hacerse de los activos elegibles a fin de cumplir con el cupo que se les requiere en materia de inversión productiva. La contracara de la excelente oportunidad que aprovechan las emisoras para hacerse de financiamiento barato en el mercado de capitales es la preocupación de los administradores de fondos por incorporar en sus carteras estos activos.

