

LA SEMANA QUE COMIENZA

¿Eurobono será la solución?

La emisión de eurobonos o Bonos de Estabilidad Europea (ESB, por sus siglas en inglés) parece ser el nuevo camino sugerido como proceso hacia una unión fiscal y la solución de fondo para todos los males de la zona euro.

No cabe duda de que un proceso de consolidación fiscal es absolutamente necesario, y no se limita únicamente a aquellos países de significativo abuso en el gasto público y su financiamiento mediante crédito barato. La pregunta es si solidarizar las obligaciones es una solución realista a esta altura de los acontecimientos.

El planteo propuesto, por el momento rechazado vehementemente por parte de Alemania, se basa en que los ESB serían garantizados en forma colectiva y proporcionalmente solidaria por todos los países miembros de la Unión Europea, y de esa forma permitan a los países más afectados por la crisis mejorar su riesgo crediticio y acceder a financiamiento a tasas más reducidas.

Asimismo, teóricamente este nuevo instrumento permitiría reducir la volatilidad de mercado, mejorar la calidad de cobertura colateral de los títulos –relevante para el sector bancario–, contribuir a fortalecer la política monetaria y mejorar las condiciones de fondeo al crear un mercado de crédito europeo con mayor profundidad para rivalizar con el

bono del Tesoro norteamericano.

A partir de la idea conceptual, la implementación puede sufrir diversas alteraciones según el gusto de cada uno, ya sea mediante cobertura total o parcial –por ejemplo, Título “A” 100% cubierto por la Unión y título “B” garantizado solamente en 50%–.

Pero la principal dificultad sigue siendo cómo lograr que este mecanismo le sea atractivo a los países con mejor condición crediticia y más fácil acceso al mercado de capitales. O dicho de otra forma, en caso de garantizar solidaridad en las obligaciones, como asegurar la implementación de responsabilidad fiscal por parte de todos los participantes –evitar el riesgo moral ante la eventualidad de que algunos países finalmente no cumplan los compromisos de ajuste pero se beneficien de la estabilidad del mecanismo–.

Por otro lado, yendo a los aspectos formales de la propuesta, serían necesarios cambios significativos en los tratados actuales, que basado en la experiencia pasada requieren de largos procesos de ratificación a nivel nacional. Mientras tanto, se necesita de un extintor para combatir el fuego, y todo parece apuntar nuevamente al solitario Banco Central Europeo.

En materia económica relevante de la semana, se destacan en EEUU el índice de precios de viviendas Case-Shiller de setiembre (E: -3% anualizado, de -3,8% previo) y la confianza del consumidor de noviembre (E: 44,4 puntos, de 39,8 previo), ambos el martes; el libro beige de la Reserva Federal el miércoles; el índice de manufactura ISM de noviembre (E: 51,5 puntos, de 50,8 previo) el jueves; y los datos de desempleo de noviembre (E: 9%, sin cambio) el viernes.

Para Europa, se destacan los datos de inflación de noviembre para la zona euro (E: 3%, sin cambio) y la tasa de desempleo de octubre (E: 10,2%, sin cambio), ambos el miércoles.

En el mercado de créditos se esperan nuevas subastas de títulos públicos europeos –en total 15,6 miles de millones de euros–, notoriamente en los casos de España e Italia, que se convertirán en un nuevo test para las primas de riesgo. Para las acciones, el foco estará sobre los datos económicos de EEUU y la publicación de cifras trimestrales corporativas.

En las divisas no se descarta el riesgo potencial de un desplome del euro frente al dólar, en caso de agravarse la venta masiva de activos denominados en euros, y mantenerse la falta de respuesta firme por parte de las autoridades. ●

3% es la expectativa de inflación anualizada para la zona euro en noviembre

RESUMEN DE MERCADO

INSTRUMENTO	VALOR	VAR. SEM.	VAR. ANUAL
Américas			
Dow Jones	11.231,78	-4,78%	-2,98%
S&P500	1.158,67	-4,69%	-7,87%
Nasdaq	2.441,51	-5,09%	-7,97%
IPC	34.573,04	-4,72%	-10,32%
Ibovespa	54.894,49	-3,24%	-20,79%
Europa			
Eurostoxx 50	2.111,26	-5,61%	-24,40%
Ftse 100	5.164,65	-3,70%	-12,46%
Dax	5.492,87	-5,30%	-20,56%
Cac 40	2.856,97	-4,67%	-24,91%
MIB	13.937,40	-8,38%	-30,82%
Ibex 35	7.763,50	-6,72%	-21,37%
OMX Stockholm	277,33	-5,27%	-24,75%
SMI	5.395,61	-3,90%	-16,17%
Asia/Pacífico			
Nikkei	8.160,01	-2,57%	-20,23%
CSI 300	2.585,14	-1,40%	-17,85%
Hang Seng	17.689,48	-4,34%	-23,21%
Kospi	1.776,40	-3,41%	-13,39%
BSE Sensex	15.695,43	-4,13%	-23,47%
Materias primas			
Oro	1.680,10	-2,43%	18,37%
Plata	31,12	-3,67%	1,03%
Petróleo (WTI)	96,81	-2,00%	8,32%
DJ Comm. Index	141,74	-2,18%	-12,72%
Divisas			
EUR/USD	1,3237	-2,04%	-1,09%
GBP/USD	1,5438	-2,20%	-1,10%
USD/CAD	1,0492	2,12%	5,23%
USD/CHF	0,9307	1,68%	-0,51%
AUD/USD	0,9698	-3,08%	-5,20%
USD/JPY	77,7400	1,11%	-4,17%
USD/MXN	14,2340	3,75%	15,32%
USD/BRL	1,8830	6,01%	13,75%
USD/ARS	4,2640	0,24%	7,43%
USD/UYP	20,0500	1,78%	1,26%

Elaborado por Investo Consulting

Fuente: Bloomberg

DESTAQUES DE MERCADO

Deere

El fabricante de equipamiento agropecuario reportó un aumento del 46% en sus utilidades para el cierre fiscal del cuarto trimestre a US\$ 669,6 millones. La ganancia se situó en US\$ 1,62 por acción de US\$ 1,07 de igual período de 2010. Los ingresos crecieron 20% a US\$ 8.610 millones. El resultado estuvo por encima de la expectativa del mercado de US\$ 1,43 por acción. No obstante, la acción (DE:US) cerró la semana con una caída de 0,85% afectada por la corrección general experimentada en el mercado.

Raiffeisen Bank

El banco austriaco informó el jueves de una caída de 58% en sus utilidades del tercer trimestre a 130 millones de euros. Los ingresos por intereses cayeron 9%, mientras que las provisiones por pérdidas crecieron 23%, afectadas por las posiciones en deuda soberana y exposición crediticia en los países de Europa del Este. La firma no descartó futuras revaluaciones en sus activos, fundamentalmente con relación a sus participaciones en bancos en Hungría y Ucrania, que vienen siendo afectadas por la crisis. La acción (RAW:DE) cayó 9,18%.

Hormel Foods

La cadena de venta de alimentos informó de una leve caída en sus utilidades al cierre fiscal del cuarto trimestre a US\$ 117,3 millones de US\$ 121,1 millones. La ganancia cayó a 43 centavos por acción de 45 centavos de igual período de 2010. El resultado se vio afectado por una caída en los márgenes. La firma confirmó sus perspectivas favorables para el cierre anual, indicando un rango de ganancia estimada de US\$ 1,79-1,89 por acción. El precio (HRL:US) cayó 1,95%, afectado por las condiciones de mercado.

Collective Brands

La cadena de ventas al por mayor registró una pérdida de US\$ 1,91 por acción en el tercer trimestre, de 75 centavos por acción en igual período de 2010. A pesar de aumentar las ventas apoyados por una fuerte campaña promocional, los márgenes sufrieron debido a aumentos de costos y una mayor competitividad en el mercado doméstico. La firma confirmó que se encuentra revaluando su modelo de negocios a efectos de adaptarse mejor al complejo contexto económico actual. La acción (PSS:US) cayó 9,21% al cierre de la semana.

APUNTES

ANDRÉS ESCARDÓ

@andyescardo en Twitter



Aprovéchese del miedo para obtener beneficios

El terror se ha apoderado de los mercados. La problemática de la deuda soberana europea parece empeorar y el temor de los agentes se refleja en las tasas de referencia de los países de la eurozona y en la paridad euro/dólar. Para peor, existen riesgos de contagio hacia la economía estadounidense.

Justificados entonces por el exceso de nerviosismo, los inversores han preferido mantener una actitud precavida, acotando sus posiciones de riesgo o deshaciendo sus carteras para así priorizar la liquidez. Porque hasta que la crisis no se estabilice –cosa que no sucederá en el corto plazo–, seguiremos siendo rehenes de la incertidumbre y de la inestabilidad.

¿Por qué entonces no apostar a que el miedo seguirá reinando en los mercados?

Existen índices bursátiles que miden el pánico y la vo-

El indicador de volatilidad refleja en el corto plazo la desconfianza del mercado financiero

latitud de los agentes. Son indicadores de la percepción de los inversores sobre la marcha del mercado, resumiendo en un solo dato objetivo, su estado de ánimo. El más conocido de ellos es el índice VIX (Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index). El VIX refleja las expectativas de los inversores sobre el comportamiento del mercado en el futuro cercano.

El indicador estima cuánto pueden fluctuar los precios de las acciones según el grado de volatilidad implícita que guardan los precios de las opciones, una vez que se usa para su cálculo, los costos de asegurar posiciones

de acciones ya sea con opciones de compra (*call*) u opciones de venta (*put*). En momentos de alta volatilidad el VIX alcanza cifras elevadas (40 puntos), indicando que entre los agentes hay miedo e incertidumbre, mientras que en momentos de confianza y optimismo el indicador toca valores mínimos (10 puntos). Hoy el VIX cotiza en el entorno de los 25 puntos con una media de 23 unidades en el último año móvil a noviembre de 2011.

Como es obvio, existe una alta correlación entre el VIX y los índices bursátiles y en general el primero funciona en sentido inverso a los segundos. El índice VIX mide la volatilidad implícita en las opciones del índice S&P500, pero también están el VIX relacionado al Nasdaq (VXN) o al DAX alemán (VDAX), entre otros.

En la actualidad, el inversor puede apostar al VIX a través de los fondos cotizados, más comúnmente conocidos como ETF, los que aprovechan el indicador de las variaciones del mercado como un subyacente a replicar.

Es entonces cuestión de animarse y apostar.