

EN EL PREDIO DE BENIA Y AROCENA **LA SEMANA QUE COMIENZA**

Mejores datos económicos

Si bien las noticias de la crisis financiera europea constituyen actualmente el centro de atención de los mercados, resulta de interés señalar que las últimas cifras publicadas en EEUU apuntan hacia una mejora en los niveles de actividad, y parecen alejar en algo las perspectivas de una nueva recesión.

El crecimiento del PBI de 2,5% para el tercer trimestre terminó consolidando la expectativa de una recuperación para la segunda mitad del año, luego del bajo crecimiento observado en los dos trimestres previos, cuando se registraron subas de 0,4% en el primer trimestre y 1,3% en el segundo. La mejora se constató en particular en un aumento del gasto de las familias, una mayor confianza de los consumidores y un incremento de la inversión privada.

Habrà que esperar si esta tendencia se reconfirma a partir de las cifras de esta semana para la actividad manufacturera y de servicios de octubre, pero no hay dudas de que un mejor panorama para EEUU crearía un segundo pilar fundamental –junto con la resolución exitosa de la crisis en Europa–, para apuntalar en forma definitiva la recuperación de la economía mundial.

En materia de indicadores relevantes de la semana, resaltan en EEUU la publicación del índice ISM manufacturero de octubre

(E: 52 puntos, de 51,6 previo) hoy, la decisión de tasas de referencia del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (E: 0,25%, sin cambio) el miércoles, el índice ISM de servicios de octubre (E: 53,6 puntos, de 53 previo) el jueves, y la tasa de desempleo (E: 9,1%, sin cambio) el viernes.

Para Europa se destacan: el crecimiento del PBI del tercer trimestre del Reino Unido (E: 0,4%, de 0,1% previo) el martes y el anuncio de la tasa de interés de referencia del Banco Central Europeo (E: 1,5%, sin cambio) el jueves.

Para otros mercados se destacan el índice de gerentes de compra PMI de China de octubre (E: 51,8 puntos, de 51,2 previo) el martes.

Renta fija y variable

Dentro de los temas claves para los próximos días estarán la recapitalización de los bancos y la generación de disponibilidad para el fondo de estabilidad financiera europeo (EFSF por sus siglas en inglés).

En el caso de las instituciones financieras será relevante conocer los detalles de las propuestas de capitalización que podrían tener consecuencias para los accionistas –eventual riesgo de que-

dar disminuidos–, y los tenedores de bonos –particularmente en el caso de los títulos subordinados–, que podrían ser incluidos en un programa de conversión a capital forzado.

Para las acciones, se espera que el mercado continúe enfocado en los temas políticos y la crisis financiera. No obstante, la semana presentará nuevamente una nutrida agenda de publicación de reportes de cifras corporativas del tercer trimestre, incluyendo entre otros: Credit Suisse, Pfizer, Hitachi (1/11); Sony, Kraft Foods (2/11); Kellogg, Sara Lee, Apache, BMW, Adidas, ArcellorMittal (3/11); y RBS, Commerzbank, Alcatel-Lucent (4/11).

Divisas y commodities

Reducidas expectativas de noticias sobre cambios en las tasas de referencia en EEUU y Europa, hacen prever una baja incidencia en el mercado de ambas decisiones, aunque la falta de concreción de detalles para manejar la crisis europea podría fortalecer nuevamente el dólar y revertir la reciente apreciación del euro.

En las materias primas no se descartan correcciones a la baja en las valuaciones, dentro de un proceso de toma de ganancia luego de las subas observadas la semana pasada. ●

0,4%
se estima el crecimiento del Producto Bruto Interno del tercer trimestre de Inglaterra

RESUMEN DE MERCADO

INSTRUMENTO	VALOR	VAR. SEM.	VAR. ANUAL
Américas			
Dow Jones	12.231,11	3,58%	5,65%
S&P500	1.285,09	3,78%	2,18%
Nasdaq	2.737,15	3,78%	3,18%
IPC	36.708,64	4,82%	-4,78%
Ibovespa	59.513,13	7,71%	-14,13%
Europa			
Eurostoxx 50	2.462,36	5,34%	-11,83%
Ftse 100	5.702,24	3,89%	-3,35%
Dax	6.346,19	6,28%	-8,21%
Cac 40	3.348,63	5,59%	-11,99%
MIB	16.653,55	3,10%	-17,63%
Ibex 35	9.224,40	4,07%	-6,55%
OMX Stockholm	318,56	6,17%	-13,56%
SMI	5.852,66	1,72%	-9,06%
Asia/Pacífico			
Nikkei	9.050,47	4,28%	-11,52%
CSI 300	2.709,02	8,00%	-13,42%
Hang Seng	20.019,24	11,06%	-13,09%
Kospi	1.929,48	4,96%	-5,92%
BSE Sensex	17.804,80	6,07%	-13,19%
Materias primas			
Oro	1.743,26	6,17%	22,70%
Plata	35,24	12,56%	14,46%
Petróleo (WTI)	93,41	5,20%	4,52%
DJ Comm. Index	150,87	4,09%	-7,09%
Divisas			
EUR/USD	1,4156	1,81%	5,70%
GBP/USD	1,6127	1,08%	3,27%
USD/CAD	0,9918	-1,50%	-0,53%
USD/CHF	0,8619	-2,22%	-7,73%
AUD/USD	1,0711	3,18%	4,63%
USD/JPY	75,7500	-0,62%	-6,57%
USD/MXN	12,9966	-4,79%	5,29%
USD/BRL	1,6680	-5,78%	0,76%
USD/ARS	4,2360	0,17%	6,73%
USD/UYP	19,1000	-3,54%	-3,54%

Elaborado por Investo Consulting

Fuente: Bloomberg

DESTAQUES DE MERCADO

Goodyear

El fabricante de cubiertas anunció el viernes utilidades del tercer trimestre de US\$ 211 millones, comparado con una pérdida de US\$ 20 millones de igual período de 2010. La ganancia fue de 60 centavos por acción versus una pérdida de 8 centavos previamente. A pesar de una caída en las ventas (-22%), el resultado se apoyó en una mejora en los márgenes. Para el futuro la empresa se mostró conservadora, con una fuerte suba en los costos de las materias primas. La acción (GT:US) reaccionó con una suba 14,42% al cierre de la semana.

Poleycorn

La firma especializada en artículos de línea blanca reportó el viernes utilidades del tercer trimestre de US\$ 178 millones -US\$ 2,27 por acción-, de US\$ 79 millones -US\$ 1,02 por acción- en igual período del año anterior. Los ingresos ascendieron a US\$ 4.630 millones, levemente por encima de la cifra anterior de US\$ 4.520 millones. Pero la ganancia estuvo por debajo de la expectativa del mercado -US\$ 2,75 por acción-, y coincide con un ajuste a la baja para el cierre de ejercicio. La acción (WHR:US) reaccionó con una caída de 9,76%.

Newell Rubbermaid

La acción de la empresa fabricante de artículos de plástico (NWL:US) experimentó una suba de 14,29% al cierre de la semana, en respuesta al anuncio de un plan de reestructuración interno con el fin de mejorar los resultados y reforzar el posicionamiento de su marca. La empresa prevé una reducción de costos de alrededor de US\$ 90-100 millones para fines de 2012, incluyendo una reducción de personal de 500 funcionarios. Si bien el resultado del tercer trimestre arrojó una pérdida de US\$ 177 millones, el mercado parece apostar al plan presentado.

Cablevision

El operador de cable informó el viernes de una caída de 45% en sus utilidades correspondientes al tercer trimestre. El resultado se situó en US\$ 39,6 millones de US\$ 112,4 millones de igual período de 2010. La ganancia representó 14 centavos por acción comparado con los 38 centavos anteriores, y estuvo por debajo de la expectativa del mercado de 32 centavos. Si bien las ventas aumentaron 8% a US\$ 1.670 millones, los márgenes acusaron una suba de costos operativos. La acción (CVC:US) cayó 13,83% al cierre de la semana.

APUNTES

ANDRÉS ESCARDÓ

@andyescardo en Twitter



El riesgo de liquidez de los bonos uruguayos

En el ámbito de las finanzas, la valoración de cualquier activo se obtiene a través de la actualización de los flujos de caja futuros que se esperan del mismo durante su vida útil.

En el caso de los bonos, esa valoración dependerá de los cupones, del importe de la amortización final, del período de maduración del bono –lapso pendiente hasta su vencimiento– y de la tasa de interés a la que el mercado descuenta sus flujos de caja. Así pues, dada la estructura de los flujos del bono, el cálculo matemático del precio es sencillo si ya conocemos la tasa de retorno deseada, una vez que a cada nivel de rentabilidad le corresponde un precio determinado.

Pero sucede que cada inversor tendrá una opinión diferente sobre la tasa de retorno que debe tener un mismo bono, puesto que el rendimiento requerido

La distancia entre las posiciones de oferta y demanda afecta el rendimiento de la deuda

reflejará una serie de consideraciones que se harán antes de decidir si debe comprar o no.

Esas consideraciones son las que conocemos como “riesgos”. Es por ello que siempre es conveniente que el inversor conozca los principales niveles de riesgos asociados a su inversión, entre los que se destacan el riesgo de precio, el riesgo de reinversión, el riesgo de crédito, el riesgo de inflación, el riesgo de amortización anticipada e inclusive el riesgo de tipo de cambio, si es que la inversión se concreta en un activo nominado en una divisa distinta a la del inversor.

Pero me gustaría destacar

uno de los riesgos que la mayoría de los inversores desconocen y que lamentablemente es muy habitual entre los activos de deuda uruguayos. Es el riesgo de liquidez.

El concepto de riesgo de liquidez de un bono viene muchas veces determinado por el diferencial que hay entre el precio de la demanda y el precio de la oferta en el mercado. Si ese diferencial es elevado, esto significa que el bono tiene poca liquidez.

Dicho de otra manera, si las posiciones de oferta y demanda que hay en el mercado están muy distanciadas, esto finalmente terminará afectando el rendimiento exigido por el mercado. Y en el actual contexto internacional de alta volatilidad, ese diferencial muchas veces se exagera en las pantallas de los operadores. Y si además las emisiones son pequeñas, como sucede con los bonos uruguayos, se amplifican las dificultades a la hora de encontrar un comprador cuando se quiere vender, forzando al tenedor a liquidar su posición con un descuento significativo del valor real del