

## LA SEMANA QUE COMIENZA

## ¿Falsa sensación de calma?

A nivel oficial y en parte de la prensa especializada se viene dando como un hecho una inminente solución para la crisis financiera europea, aunque algunos acontecimientos recientes de menor cobertura mediática apuntarían a lo contrario.

En primer lugar, preocupa la falta de capacidad y celeridad para llevar adelante la reestructura de deuda amigable pretendida por Grecia. La Comisión Internacional de Valores y Derivativos anunció sorpresivamente la semana pasada –y en forma conveniente con el discurso oficial–, en principio, el esquema de renegociación de deuda pretendido por Grecia no constituye un default y no implicaría un evento de ejecución de las coberturas o seguros contra incumplimiento (CDS, por sus siglas en inglés). Sin embargo, ese anuncio perdió rápidamente en efectividad al saberse posteriormente que las principales calificadoras de riesgo prácticamente reconocen una situación de moratoria a nivel soberano.

Actualmente, las negociaciones con el sector privado se encuentran estancadas y parece muy difícil que se logre el nivel de adhesión requerido para calificar como un acuerdo amigable exitoso –condición necesaria para un nuevo rescate internacional para Grecia–. El principal punto de discordia es la eventual introducción

de cláusulas de acciones colectivas (CAC, por sus siglas en inglés) con retroactividad, que debilitarían la posición de los acreedores al eliminar el consenso por mayorías especiales requeridas para algunos cambios legales y los forzaría a aceptar un acuerdo en inferioridad de condiciones de negociación.

Otro aspecto contradictorio es el elevado nivel de liquidez que los bancos están requiriendo al Banco Central Europeo (BCE). Como referencia, el BCE inyectó en su segunda etapa de asistencia dentro de su programa de financiamiento a tres años 529.500 millones de euros. Dicha cifra no solamente estuvo por encima de la expectativa del mercado (470 mil millones de euros), sino también superó ampliamente el fondeo otorgado en diciembre del año pasado (489 mil millones de euros) cuando se preveía un contexto supuestamente más estresado. Asimismo, en dicha oportunidad, 523 instituciones financieras optaron por tomar los recursos del BCE frente a los casi 800 bancos que lo hicieron ahora.

Si bien una explicación podría radicar en las convenientes tasas de interés y la reinversión en activos con mayor rendimiento, esto no luce demasiado convincente para explicar la elevada demanda, ya

que gran parte de los recursos son nuevamente depositados en el propio BCE. Por lo general, una menor liquidez es un indicador de tensión financiera, o peor aun, eventualmente puede anticipar una severa contracción inminente del mercado de crédito (*credit crunch*).

## Anuncios

En EEUU se destaca los datos del mercado de trabajo de febrero con cambio de empleo del sector no agrícola (E: 211 mil, de 243 mil previo), la tasa de desempleo (E: 8,3%, sin cambio), la balanza comercial de enero (E: saldo negativo de US\$ 49 mil millones, de US\$ -48.800 millones previo) a publicarse el viernes.

Para Europa, resalta la cifra revisada de crecimiento del PBI del cuarto trimestre de la zona euro (E: -0,3%) el martes, y la decisión de las tasas de interés de referencia del Banco Central Europeo (E: 1%, sin cambio) y del Banco de Inglaterra (E: 0,5%, sin cambio) el jueves.

Para otros mercados, se destacan en China los datos de producción industrial del período enero-febrero (E: +12,4%, de 12,8% previo) el viernes, y en Brasil, la decisión de la tasa de interés de referencia por parte del Banco Central (E: 10%, de 10,5% previo) el miércoles. ●

-50 pb  
es la expectativa  
de reducción en  
la tasa Selic  
de Brasil,  
a 10%

## RESUMEN DE MERCADO

INSTRUMENTO	VALOR	VAR. SEM.	VAR. ANUAL
<b>Américas</b>			
Dow Jones	12.977,57	-0,04%	6,22%
S&P500	1.369,63	0,28%	8,91%
Nasdaq	2.976,19	0,42%	14,24%
IPC	38.327,43	1,01%	3,37%
Ibovespa	67.781,60	2,79%	19,43%
<b>Europa</b>			
Eurostoxx 50	2.546,16	0,89%	9,91%
Ftse 100	5.911,13	-0,40%	6,08%
Dax	6.921,37	0,83%	17,34%
Cac 40	3.501,17	0,98%	10,80%
MIB	16.902,51	2,77%	12,29%
Ibex 35	8.563,40	0,28%	-0,17%
OMX Stockholm	346,37	0,51%	12,81%
SMI	6.149,37	-0,56%	3,59%
<b>Asia/Pacífico</b>			
Nikkei	9.777,03	1,34%	15,63%
CSI 300	2.679,93	1,21%	14,25%
Hang Seng	21.562,26	0,73%	16,97%
Kospi	2.034,63	0,73%	11,44%
BSE Sensex	17.636,99	-1,60%	14,12%
<b>Materias primas</b>			
Oro	1.711,40	-3,48%	9,33%
Plata	34,71	-1,86%	24,75%
Petróleo (WTI)	107,45	-1,06%	7,82%
DJ Comm. Index	147,69	-1,11%	4,98%
<b>Divisas</b>			
EUR/USD	1,3200	-1,84%	1,83%
GBP/USD	1,5840	-0,26%	1,83%
USD/CAD	0,9886	-1,04%	-3,17%
USD/CHF	0,9137	1,90%	-2,68%
AUD/USD	1,0734	0,26%	4,93%
USD/JPY	81,6440	1,00%	6,36%
USD/MXN	12,7523	-0,96%	-8,50%
USD/BRL	1,7259	1,27%	-7,15%
USD/ARS	4,3290	-0,37%	0,70%
USD/UYU	19,3000	0,00%	-2,53%

Elaborado por Investo Consulting

Fuente: Bloomberg

## 8 DESTAQUES DE MERCADO

## h 0 ce Depot

La empresa de venta minorista reportó el lunes de la semana pasada una utilidad de US\$ 12,3 millones, correspondiente al cuarto trimestre. La ganancia, de 4 centavos por acción, se recuperó desde el resultado negativo de 39 centavos de igual período de 2010. Las ventas aumentaron a US\$ 2.970 millones de US\$ 2.960 millones, previos. El resultado favorable se apoyó en un fuerte plan de promociones y mejoras en los márgenes, dentro de un contexto económico complejo. La acción subió 10,54%.

## i Dreamworks

La empresa cinematográfica, conocida por sus superproducciones animadas, informó el jueves una caída de 71% en sus utilidades del cuarto trimestre. La ganancia fue de US\$ 24,3 millones -29 centavos por acción- de US\$ 85,2 millones -99 centavos-, por debajo de la expectativa del mercado, de 32 centavos por acción, afectado por una reducción en los ingresos ante la falta de grandes éxitos comerciales en 2011, como fueron las producciones de la saga Shrek, Nemo y Kung Fu Panda, entre otras. La acción cayó 8,95%.

## h Persimmon

La constructora inglesa presentó el martes pasado utilidades del ejercicio de 2011 levemente por encima de la expectativa del mercado. Asimismo, anunció un agresivo plan de pago de dividendos por alrededor de 1.900 millones de libras esterlinas (US\$ 3.000 millones) a mediano plazo. Si bien el resultado cayó a 109 millones de libras -de 115,3 millones en 2010-, debido a un mercado inmobiliario que aún no se recuperó de la crisis de 2008, la firma confirmó sus perspectivas favorables para este año. La acción subió 7,65%.

## i Bayer

El grupo farmacéutico alemán informó la semana pasada acerca de una mejora en sus cifras trimestrales del cuarto trimestre, en comparación con igual período del año anterior. La ganancia fue de 397 millones de euros (US\$ 533 millones) -0,48 euros por acción- frente a una pérdida de 145 millones de euros -0,18 euros- previo. Pero los ingresos crecieron 2% a 9.190 millones de euros, en línea con las estimaciones del mercado pero no colmaron del todo las expectativas. Como consecuencia, la acción cayó 2,36%.

## 4 APUNTES

## ANDRÉS ESCARDÓ

@andyescardo en Twitter



## Con la mira puesta en la moneda europea

Las autoridades europeas han tomado una serie de medidas para combatir la crisis de deuda. La semana pasada, el ministro de Finanzas de Grecia, Evangelos Venizelos, tras una reunión con los jefes de Finanzas del bloque, firmó nuevos acuerdos para concretar el canje de deuda que le asegurará a su país el paquete de rescate por 130 mil millones de euros. La firma del acuerdo se logró luego que el Parlamento griego aprobara una serie de medidas exigidas por la Unión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, para la aprobación final del paquete de asistencia.

Continuando con su política de inyectar liquidez al sistema financiero y aliviar los temores inmediatos acerca de un negativo desenlace de la crisis de la zona del euro, el Banco Central ofreció 530 mil millones de euros

## El euro se replegará, golpeado por la persistente preocupación sobre la crisis europea

al sistema bancario europeo, en la segunda operación excepcional de préstamos a tres años con un interés fijo de 1%. Esta vez, el banco flexibilizó las condiciones de la concesión de los préstamos con el fin de que pudieran acceder a la oferta bancos de mediano porte, que juegan un papel muy importante en la financiación de pequeñas y medianas empresas.

Además, la mayoría de los Estados miembros de la Unión, firmaron recientemente un tratado que establece una mayor disciplina fiscal para la zona euro, un triunfo del gobierno alemán, que presionó a favor del acuerdo para tratar de evitar que

se repita el descontrolado gasto que llevó a la crisis. El tratado es considerado de suma importancia para devolver el euro a aguas seguras y de forma duradera.

Luego de las medidas, los mercados parecieron calmarse. Se verificó una mejora en las condiciones del mercado de bonos europeos, lo que empujó a la moneda única a valorizarse frente al dólar estadounidense cerca de 3% durante el mes de febrero, marcando así su mejor desempeño mensual desde octubre.

Pero toda suba deja espacio para una toma de ganancias.

Los fundamentos económicos no acompañan y las persistentes preocupaciones acerca de la crisis seguirán generando ventas de la moneda común. La reciente valorización del euro no modificó las expectativas de los analistas, quienes esperamos una cotización media USD/EUR a 1,30 para los próximos tres meses y de 1,23 para los próximos 12.

El radar del mercado, sin embargo, orientará su atención en las subastas de deuda europea, que pueden contribuir a frenar el comportamiento bajista del euro. ●

