

"La globalización de los mercados financieros y los movimientos en la tasa de interés de Estados Unidos"

Seminario de Graduación

Titular de Cátedra: Amelia Ramírez
Profesor Tutor: Dr. Jorge Vives
Alumna: Andrea G. Anastasia

Universidad FASTA
Año 2000



BIBLIOTECA
CASA 25

E-07

Tema: "La globalización". Análisis de la influencia del movimiento de la tasa de interés de Estados Unidos en el mercado de capitales argentino.

Problema: ¿Cómo influye el movimiento de la tasa de interés norteamericana en el mercado de capitales argentino durante el período Enero 1999 - Marzo 2000?

Objetivo general: Analizar la influencia en el mercado de capitales argentino de los movimientos de la tasa de interés norteamericana producidos durante el período Enero 1999 - Marzo 2000.

Objetivos individuales:

- Identificar las características del mercado de capitales norteamericano y del mercado de capitales argentino. Comparación
- Análisis teórico de los movimientos de la tasa de interés norteamericana y su influencia en ambos mercados.
- Análisis práctico de las consecuencias del movimiento de la tasa de interés en ambos mercados.
- Conclusiones acerca del comportamiento de los mercados respecto de los movimientos en la tasa de interés.

Hipótesis: El mercado de capitales norteamericano reacciona más fuertemente a las expectativas de movimiento que al movimiento en sí de la tasa de interés. El mercado de capitales argentino presenta un comportamiento similar al mercado de capitales norteamericano.

Variables e indicadores principales:

Primera Parte

Variable independiente:

Expectativas de movimientos: once indicadores líderes

Movimiento de la tasa de interés: tasa de interés norteamericana.

Variable dependiente:

Comportamiento del mercado de capitales:

- Mercado accionario: variación del S&P 500 en EE.UU.
- Mercado de bonos: variación de la T-30.

Segunda Parte

Variable independiente:

Comportamiento del mercado de capitales norteamericano:

- Mercado accionario: variación del S&P 500 en EE UU y
- Mercado de bonos: variación de la T-30.

Variable dependiente:

Comportamiento del mercado de capitales argentino:

- Mercado accionario: variación del Merval.

Marco teórico

Los problemas sociales tienen una estrecha relación con el aspecto económico. Por ello la economía forma parte de los temas de discusión actuales. Más aún, con el proceso de globalización de los mercados al que se halla sometido el mundo entero.

Primeramente, y siguiendo a Valsecchi¹, nos preguntamos *¿ qué es la economía?*

La Economía es la ciencia que estudia las actividades humanas en cuanto están dirigidas a adecuar los medios escasos y de uso alternativo a los fines múltiples y de distinta importancia del individuo y la sociedad.

Valsecchi define a la **actividad económica** como toda actividad humana que modifica el conjunto de medios útiles y escasos a disposición de un sujeto para fines de la vida.

El conjunto de las actividades económicas que se desenvuelven dentro del marco de una sociedad constituye un todo orgánico que se denomina sistema económico.

Las **relaciones económicas internacionales** son relaciones entre sistemas económicos.

La macroeconomía es la parte de la ciencia económica que agrupa las leyes o uniformidades que se refieren al sistema económico

Los objetivos de la política macroeconómica son:

- El pleno empleo
- Mantener la estabilidad interna o de precios.
- Estabilidad externa o control de la balanza de pagos
- Crecimiento o desarrollo económico.

Ahorro e Inversión.

Dentro de las variables macroeconómicas que se relacionan con el objeto de este trabajo encontramos el ahorro y la inversión.

El ahorro es la parte del ingreso que no se consume. Estos recursos no consumidos pueden ser invertidos logrando un aumento de la capacidad productiva. Por lo tanto, si los ahorros se canalizan hacia los sectores de máxima productividad se puede lograr un aumento de la economía en su conjunto.

No existe probabilidad de crecimiento para un país, si no es a través de la formación de capital, originado por el ahorro, sin importar cual sea el sistema político elegido.

El ahorro es interno o autónomo cuando es generado por los propios sujetos y es externo o exógeno cuando se obtiene mediante endeudamiento.

¹ Valsecchi, Francisco. *Que es la economía*. Bs. A., Edic. Macchi, 1992.

*Formas de ahorro*²: forma en que se decide distribuir el ingreso que se ahorra.

1. Bienes físicos. Inmuebles, vehículos.
2. Mejoramiento del capital humano y calidad de vida.
3. Dinero en efectivo. Monedas. Metales preciosos.
4. Activos financieros en general: títulos, bonos, acciones.

Cada una implica:

- Un beneficio o retorno por el sacrificio de no consumir.
- Un riesgo en cuanto a la obtención del beneficio.
- Un sitio en las preferencias de cada persona que determinará la forma en la que se distribuyen los ahorros.

En 1 y 2 el individuo ahorra e invierte a la vez. Junta dinero y compra un bien obteniendo un aumento de la capacidad productiva.

En 3 y 4, la inversión no es directa sino que se facilitan los fondos a instituciones especializadas en el manejo de los mismos, lo que da origen al crédito.

Crédito: cesión del derecho al uso directo de recursos por un tiempo determinado, a cambio de ciertos pagos por período, expresados comúnmente como tasas de interés.

Sin embargo, el 3 puede dar lugar al *atesoramiento*: cuando el ahorro no se canaliza en el sector productivo, sino que se conserva físicamente en poder de los ahorristas, siendo el ahorro estéril porque no concurre a la formación de capitales para su inversión. Esto es considerado como una actitud primitiva por falta de cultura inversora.

El ahorro, salvo lo expuesto, adquiere el carácter de crédito y la doctrina clásica³ distingue dos clases instrumentadas de riesgos distintos:

1. Títulos denominados de riesgo, representantes del capital del tomador, ej acciones. Se asume el riesgo empresario.
2. Títulos de deuda, ej. obligaciones negociables y debentures, etc. Asume el riesgo del crédito, son independientes de la marcha del negocio.

Mercado financieros.

Es el conjunto de instituciones que mediante distintos mecanismos actúan en la intermediación de fondos, a través de las transferencias de instrumentos financieros⁴.

² Macchi, Julio A.; Schamann, Elvira M. y otros. La Inversión Bursátil. Bs. As. Edit. Tesis, 1988, pág.4.

³ Macchi, Julio A.; Schamann, Elvira M. y otros. La Inversión Bursátil. Bs. As. Edit. Tesis, 1988, pág.5.

⁴ Macchi, Julio A.; Schamann, Elvira M. y otros. La Inversión Bursátil. Bs. As. Edit. Tesis, 1988, pág.6.

Permite el encuentro de unidades económicas que tienen ahorros pero no proyectos de inversión con aquellos que si los tienen pero carecen del financiamiento necesario. De esta forma se eleva la eficiencia en el uso de los recursos y mejora la calidad de vida de la comunidad.

Un intermediario financiero es una institución que se encuentra entre los prestamistas y los prestatarios. Toma prestado y presta fondos a los prestatarios. Estos intermediarios financieros tratan de garantizar a los oferentes de fondo liquidez, seguridad y rentabilidad, y a los demandantes la financiación precisa para sus gastos de consumo e inversión.

Las necesidades de fondos pueden ser satisfechas en forma⁵:

- *Directa*: la unidad económica necesitada de fondos emite un instrumento y toma fondos directamente del público inversor con la intervención de un Agente de Bolsa o Banco de Inversión.
- *Indirecta*: se obtienen fondos a través de instituciones bancarias de tipo comercial, que obtienen recursos del público emitiendo certificados de depósitos y luego otorgan esos fondos a las empresas por medio de préstamos con distintas modalidades.

Aquí encontramos:

La tasa activa: la que el banco cobra a los prestatarios.

La tasa pasiva: la tasa que le paga al público.

La diferencia entre ambas es la utilidad bruta del banco llamada *spread*.

A su vez, el mercado financiero se divide en tres segmentos:

- **Mercado Monetario**: se incluyen activos altamente líquidos (billetes, depósitos a la vista, etc.) que se destinan a operaciones de muy corto plazo y al financiamiento del déficit fiscal. La institución típica es el Banco Central, instrumento de la política monetaria que regula la liquidez y en algunos casos la tasa de interés.
- **Mercado de Crédito o Dinero**: se negocian activos financieros de corto plazo, para satisfacer principalmente necesidades de tipo coyuntural de las empresas. Las instituciones típicas son los bancos comerciales y otras entidades financieras.
- **Mercado de Capitales**: se ofrecen y demandan fondos para financiar proyectos de mediano y largo plazo. Las instituciones son las **bolsas y mercados de valores**.

Estos mercados se encuentran conectados entre sí, vinculándose a través de operaciones. Difícilmente una operación se desarrolle en un solo mercado.

⁵ Macchi, Julio A.; Schamann, Elvira M. y otros. La Inversión Bursátil. Bs. As. Edit. Tesis, 1988, pág.7.

Productos financieros.

Renta variable

Acciones con cotización
Fondos mutuos
Sociedades de cartera

Renta Fija

Bonos (obligaciones convertibles en acciones)
Bonos con interés fijo o variable

A medio- largo plazo

Bonos indexados (actualmente no disponible en muchos países)

Imposiciones en compañías financieras

Bonos de compañías financieras

Pagarés del Tesoro

Certificados de depósito en bancos

A corto- medio plazo

Pagarés de la banca

Pagarés de empresas

Letras bancarias y de empresas

Depósitos: cuenta de ahorro

Otros

Clubes de inversiones

Acciones de empresas no cotizadas en bolsa

Préstamos a empresas no cotizadas

Seguros de vida y muerte

Divisas

Fuente: Mochón, Francisco y Beker, Víctor. Economía. Principios y Aplicaciones. Madrid, Edit. McGraw -Hill, 1993

Mercados de capitales.

El mercado de capitales se caracteriza por desarrollarse con la intervención de instituciones como bolsas y mercados de valores.

Una de las formas de obtener financiación que tienen las empresas es acudir a las bolsas, emitiendo títulos que son comprados y/o vendidos en esta. La bolsa es un mercado donde la oferta viene dada por la emisión de nuevos valores y los deseos de venta de títulos ya existentes, y la demanda está constituida por los deseos de compra de tales valores.

El mercado de capitales comprende un segmento primario y otro secundario:

- *Primario*: interviene una empresa que necesita fondos para financiar proyectos de mediano o largo plazo. Emite acciones o bonos que entrega a los particulares a cambio de sus ahorros. Los fondos quedan inmovilizados ya que es capital a largo plazo. Existe una alta iliquidez.

- *Secundario*: el inversor se dirige al mercado bursátil donde concurren otros inversores, que tienen fondos ociosos y desean invertirlos. El *mercado bursátil* dota de liquidez a las inversiones, movilizándolas en un mercado ordenado, institucionalizado, transparente, y legal.

Las expectativas sobre lo que pueda ocurrir en el futuro juegan un papel fundamental para entender el funcionamiento de la bolsa. La buena marcha de la economía internacional y nacional, lo que ocurre en otras bolsas, las actuaciones gubernamentales o la evolución de las empresas que cotizan determinan los deseos de compra y venta. Importantes subas o bajas son fáciles de explicar luego de ocurridas pero difícilmente son predecibles.

En este trabajo analizaremos como determinados hechos específicos afectaron las expectativas de los inversores.

El ciclo económico y la bolsa

La bolsa suele presentar fluctuaciones muy marcadas. El componente especulativo de muchas de las operaciones que suelen llevarse a cabo en la bolsa hacen que a veces se le otorgue el carácter de termómetro de la evolución económica general. Dejando de lado el carácter errático que a veces presentan los mercados financieros, la evolución de la bolsa es un reflejo de la confianza de los inversores en la marcha futura de la economía.

Indicadores

En cada bolsa se define un índice general que al final de cada sesión indicará si han prevalecido los deseos de compra de títulos (aumentando el índice) o de venta (disminuirá el índice)

Los indicadores del mercado de acciones realizan una variedad de funciones, desde servir de puntos de vista para la evaluación del desarrollo de administradores de dinero profesionales hasta responder a la pregunta ¿Cómo estuvo el mercado el día de hoy?

Existen numerosos indicadores para cada mercado, que suben y bajan en patrones equitativamente similares, sin embargo existe diferencia en la magnitud de los movimientos. Estas diferencias se dan porque los diversos indicadores representan universos distintos de acciones, emplean variados esquemas de medidas para acciones individuales en sus universos y calculan valores promedio en diversas maneras.

En este trabajo se han seleccionado indicadores representativos en cada mercado. El objetivo es observar los movimientos de cada indicador respecto de su mercado y las variaciones producidas, pero de ninguna forma los valores de estos indicadores son comparables entre sí debido a la diferencia en el volumen de transacciones que abarcan.

Sector externo.

En un modelo de economía abierta, estudiada por la macroeconomía, nos encontramos con el **sector externo**, que nos permite apreciar la vinculación del país con el resto del mundo.

Por un lado existe una vinculación comercial de intercambio de bienes y servicios.

Y por otro lado existe una vinculación financiera, por el movimiento de capitales financieros

Esta vinculación se refleja en la **Balanza de pagos**: documento contable que registra sistemáticamente el conjunto de transacciones económicas efectuadas por los residentes de un país con los residentes del resto del mundo durante un período determinado, generalmente un año⁶.

El saldo de la balanza de pagos influye en las **reservas** que un país posee. Las reservas son las posesiones de divisas y otros activos que un país tiene y que puede utilizar para satisfacer las demandas de divisas y que sitúan al país como acreedor frente al exterior, ya que estas representan activos frente al resto del mundo.

Las divisas son importantes para que el comercio no se paralice y se consiguen exportando, endeudándose o vendiendo activos al extranjero.

El banco central aumenta o disminuye sus reservas cuando la balanza arroja un superávit o un déficit respectivamente.

Se produce una crisis en la balanza de pagos cuando un país se ha resistido durante un tiempo a ajustar el déficit y por lo tanto se está quedando sin reserva de divisas.

La cantidad de reservas influye en el *tipo de cambio* es decir, en el precio de una moneda expresada en otra, pero esa influencia depende del sistema de tipo de cambio del país, es decir, del conjunto de normas que regulan la compra y venta de divisas entre agentes económicos.

La variación en el tipo de cambio implica una variación en el valor de la moneda nacional con respecto a la extranjera. Ello a su vez afecta el poder de compra de los importadores y los exportadores. Por lo tanto, cuando en un país las reservas varían, ello afecta a los países que con éste se relacionan.

Debido a la globalización, estas relaciones entre países son cada vez más estrechas, por lo tanto, la influencia entre los mismos también, de ello deviene el llamado efecto contagio.

La globalización.

En la transición del siglo XX al XXI, las economías se encuentran cada vez más interrelacionadas. La idea de que nos dirigimos hacia una economía mundial ya no solo es aceptada, sino que es casi real.

⁶ Mochón, Francisco y Beker, Víctor. Economía. Principios y Aplicaciones. Edit. McGraw -Hill. España. 1993

Cualquier economía está relacionada con el resto del mundo a través de dos grandes vías: el *comercio* (de bienes y servicios) y las *finanzas*. La primera significa que una parte de la producción de nuestro país se exporta a otros, mientras que algunos de los bienes que se consumen o invierten en nuestro país son producidos por otros e importados.

Las relaciones *comerciales* con el exterior influyen en la economía local, ya que parte de la renta de los residentes del país no son gastados en bienes del país sino en bienes del exterior, por otro lado, las exportaciones implican una mayor demanda de los bienes del país. Además, si los precios locales de los bienes en relación con el exterior son más altos, la demanda se altera a favor de los bienes extranjeros, aumentando las importaciones y disminuyendo las exportaciones. Ello influye en la demanda, la producción, y el empleo (menor demanda, menor producción, menor empleo). Si los precios de los bienes locales son más bajos los efectos son inversos ya que aumentan las exportaciones y disminuyen las importaciones.

También existen lazos estrechos en el área de las *finanzas*, donde los residentes (economías domésticas, empresas y bancos) pueden poseer activos en el país o en exterior. Los inversores buscan los rendimientos más atractivos que pueden ser del país o del exterior. Cuando estos inversores cambian de activos en todo el mundo, ponen en relación los mercados de activos de todo los países, y por lo tanto, influyen en la renta, tipos de cambio y en la capacidad de la política monetaria para influir en los tipos de interés.

Características del sistema.

Terminado el sistema de la Guerra Fría, caracterizado por el enfrentamiento entre dos superpotencias como eran Estados Unidos y la Unión Soviética, se impone al sistema de la globalización, que siguiendo a Friedman⁷ posee las siguientes características:

- Es un sistema dinámico que involucra la inexorable integración de los mercados naciones y tecnologías. Las comunicaciones son más rápidas, a más distancia, con mayor profundidad y menor costo.
- Idea rectora: capitalismo de libre mercado, sus reglas giran en torno a la apertura, la desregulación y la privatización de la economía.
- Tiene su propia cultura dominante, que tiende a ser homogeneizante.
- Posee sus propias tecnologías definitorias: informatización, digitalización, miniaturización, comunicaciones satelitales, fibra óptica e Internet.
- La estructura de poder ya no gira en torno a EEUU y la Unión soviética sino que es más compleja. Está compuesto de tres equilibrios. El de las naciones, en la que EEUU es la única potencia dominante. El segundo equilibrio es entre las naciones y los mercados globales. Estos mercados están llenos de inversores que mueven su capital con solo un clic. Este "*rebaño electrónico*" que se reúne en centros financieros fundamentales en el globo,

⁷ Friedman, Thomas L. Tradición versus Innovación. Madrid, Atlántida, 1999

"supermercados", como los llama Friedman, tienen un gran impacto en los mercados, inclusive hasta el punto de provocar la caída de los gobiernos. El tercer equilibrio es entre los individuos y las naciones: hoy no solo hay una *superpotencia, supermercados*, sino también individuos *superpotentes*.

- El símbolo de la Globalización es Internet, donde todos estamos conectados pero no existe nadie a cargo de nada y donde lo importante no es la cantidad de misiles sino la velocidad del módem.
- La ansiedad típica no es el de ser aniquilado por una guerra nuclear, sino el temor al cambio rápido producido por un enemigo que no se conoce, no se ve ni se siente ya que son fuerzas económicas y tecnológicas anónimas.

Bloques económicos.

Un ejemplo de que nos dirigimos hacia una economía global es la existencia de bloques económicos, creados como Tratados de colaboración, para agilizar las relaciones comerciales entre los países miembros, y además porque, en el contexto mundial actual, nunca fue tan cierto que "*la unión hace la fuerza*". Un país que busca crecer y formar parte de un mundo globalizado necesita trabajar en su imagen en el exterior y desarrollar sus relaciones internacionales. Una buena imagen atrae inversión y forma parte de esta imagen el pertenecer a uno de estos bloques. Sobre todo si uno o varios de los socios es una potencia mundial como EEUU.

Actualmente, desde el punto de vista de las relaciones comerciales, el mundo puede dividirse en los siguientes bloques⁸.

NAFTA: "Tratado de Libre Comercio de América del Norte" Con un PBI de 6,5 billones de dólares, es el mayor mercado del mundo. Comenzó a funcionar el 1ero de enero de 1994. Es impulsado por EEUU y tiende a expandirse hacia el Pacífico y América del Sur.

- Canadá
- Estados Unidos
- México

MCAC: "Mercado Común de América Central" Creado por un grupo de países que compiten entre sí en los mercados de café, el tabaco, el azúcar, la banana y otros productos primarios. Aspira a unirse al NAFTA.

- Costa Rica
- El Salvador
- Guatemala
- Honduras
- Nicaragua
- Panamá

⁸ Verchik, Ana. Mercado de Capitales. Bs.As., Edic. Macchi, 1997, pág.44.

Mercosur: "Mercado Común de América del Sur". Actualmente existen dificultades de integración. Se consideran socios, por ahora, a Bolivia y Chile.

- Argentina
- Brasil
- Paraguay
- Uruguay

G-3: "Grupo de los Tres". Se busca acceder al NAFTA:

- Colombia
- Venezuela
- México

CEAC: "Comunidad Económica de Africa Occidental". Fundada en 1974, enfrenta dificultades debido al subdesarrollo económico y a los conflictos económicos y tribales de la región.

- Benin
- Burkina
- Costa de Marfil
- Gambia
- Ghana
- Liberia
- Malí
- Mauritania
- Níger
- Nigeria
- Senegal
- Sierra Leona
- Togo

EFTA: "Asociación Europea de Libre Comercio". Agrupa a los países de Europa Occidental que permanecen fuera de la comunidad Europea.

- Austria
- Finlandia
- Islandia
- Liechtenstein
- Noruega
- Suecia
- Suiza

CCG: "Consejos de Cooperación Del Golfo". Creado en 1981 para garantizar la seguridad de las monarquías árabes de países petroleros.

- Arabia Saudita
- Emiratos Arabes Unidos
- Kuwait

CEE: "Comunidad Económica Europea", luego llamada "Unión Europea". El objetivo es ir más allá de la dimensión económica, alcanzando una unidad política, diplomática, de defensa y monetaria, a través el euro.

- Alemania
- Austria
- Bélgica
- Dinamarca
- España
- Finlandia
- Francia
- Grecia
- Holanda
- Reino Unido
- Irlanda
- Italia
- Luxemburgo
- Portugal
- Noruega
- Suecia

CEI: "Comunidad de Estados Independientes". Objetivo mercado común, basado en la interdependencia histórica de sus miembros y en el uso del rublo como moneda.

- Armenia
- Azerbaijan
- Bielorrusia
- Georgia
- Kirguistán
- Moldavia
- Rusia
- Tayikistán
- Turkmenistán
- Ucrania
- Uzbekistan

APEC: "Asociación de Cooperación Económica Asia-Pacífico". Responsable de la mitad de la producción mundial.

- Australia
- Brunei
- Canadá
- Corea Del Sur
- China
- Estados Unidos

- Filipinas
- Hong Kong
- Indonesia
- Japón
- Malasia
- México
- Nueva Zelanda
- Papua- Nueva Guinea
- Singapur
- Tailandia
- Taiwan

ASEAN: "Asociación de Naciones Del Sudeste Asiático". Buscan zona de libre comercio.

- Brunei
- Filipinas
- Indonesia
- Malasia
- Singapur
- Tailandia

Estados Unidos, superpotencia de la globalización.

Con la Unión Soviética desintegrada, Estados Unidos se presenta ante el mundo como la única e indiscutida superpotencia. La globalización está globalizando la cultura estadounidense y sus iconos culturales, aunque no a todo el mundo le guste lo que esto significa.

"Los Estados Unidos no son el tigre. La globalización es el tigre. Pero los estadounidenses son los expertos en montar el tigre, y ahora les están diciendo a los demás que se suban también o se aparten del camino. La razón por la cual los estadounidenses lo hacen tan bien es que fueron ellos los que lo criaron desde cachorro. (...) Sobre todo la cara de la globalización es distintivamente estadounidense: tiene orejas de ratón Mickey, come hamburguesas de Mc Donald's, bebe Pepsi o Coca Cola y usa un ordenador IBM o una laptop de Apple, con Windows 98, un procesador Intel-Pentium II y un vínculo con la red de sistemas Cisco. (...) Este tipo de poder - una cultura que se irradia hacia fuera y un mercado que atrae hacia adentro- descansa sobre la atracción, no el rechazo."⁹

Si consideramos a la globalización como el sistema internacional y analizamos que atributos son necesarios para crecer como país o como empresa, vemos que el país con más ventajas son los EEUU:

- Posee una posición geográfica competitiva. Es potencia atlántica y pacífica a la vez.

⁹ Friedman, Thomas L. Tradición versus Innovación. Madrid, Atlántida, 1999.

- Su población es diversa, multicultural, multiétnica, multilingüe con conexiones naturales con todos los continentes del globo, pero que al mismo tiempo, está unido por un solo idioma, que además es el lenguaje dominante en Internet. Además está vinculado por una sola divisa, el dólar, que también es la divisa reserva del mundo.
- Posee mercados de capital en extremo diversos, innovadores y eficientes, donde el capitalismo de riesgo es considerado una arte noble y osado. El mercado de capitales estadounidense es sumamente veloz y exigente y los capitalistas de riesgo son considerados personas importantes.
- El ambiente legal y regulatorio es el más seguro del mundo. Existe una amplia protección legal tanto para nacionales y extranjeros que quieran invertir o retirar sus beneficios en cualquier momento, las reglas de juego son claras e incentivan la inversión. Los mercados bursátiles exigen extrema claridad en el manejo de información y en la asignación de recursos.
- Poseen un sistema de leyes de quiebra y tribunales que alientan a los que fracasen en un emprendimiento, a que declaren la quiebra y vuelvan a intentarlo, aunque fallen otra vez y vuelvan a quebrar. Es más fácil conseguir financiación cuando se ha quebrado ya que se considera que es mejor y más sabio el que ha fracasado, porque ha aprendido una lección.
- Es un país dispuesto a aceptar inmigrantes, sobre todo los mejores cerebros del mundo reunidos en compañías, universidades y centros médicos.
- Tiene un sistema político federal democrático y flexible que permite un alto grado de decisión política descentralizada.
- Posee el mercado laboral más flexible del mundo que permite que los trabajadores se desplacen de una comercial a otra con facilidad y que los empleadores contraten y despidan empleados con facilidad.
- No se toleran los monopolios.
- Las compañías estadounidenses gastan más en tecnología informática per cápita que cualquier otra en el mundo.
- Es un país con una cultura empresaria altamente arraigada y con un sistema tributario que protege las ganancias. Además el sistema legal protege el libre flujo de información.

Estas características hacen que este país sea el principal mercado financiero mundial.

La globalización de los mercados financieros.

La globalización, hoy en día, es evidente en los mercados financieros.

Las entidades de cualquier país que buscan conseguir fondos no necesitan limitarse a sus mercados financieros domésticos, ni tampoco los inversionistas de un país se limitan a los activos financieros emitidos en sus mercados domésticos.

Los factores que llevan a integrar los mercados son tres.

- ◆ *La liberalización de los mercados:* la competencia global ha obligado a los gobiernos a desreglamentar diversos aspectos de sus mercados financieros.
- ◆ *Los avances tecnológicos* que han aumentado la integración y la eficiencia del mercado financiero global. A través del avance de las telecomunicaciones, la información se transmite en forma instantánea y las decisiones pueden ejecutarse en segundos. Además, también en segundos pueden calcularse posibles efectos, riesgos y retornos.
- ◆ *La institucionalización* cada vez mayor de los mercados financieros: es decir, antes los inversionistas eran individuos, hoy en su mayoría son instituciones financieras como fondos de pensión, compañías de seguros, bancos comerciales y asociaciones de ahorro y préstamo.

Organismos internacionales que influyen en el comportamiento de los mercados financieros.

El G-7.

Es el grupo de países económica y financieramente más desarrollados del mundo. Está compuesto por EEUU, Japón, Gran Bretaña, Francia, Alemania, Canadá, e Italia. En la actualidad se agregó Rusia (G-8).

Una vez al año se reúnen en una "Cumbre" los presidentes y directores de los bancos centrales de estos países para tratar la situación de la economía mundial y tratar soluciones a los problemas especialmente los monetarios.

El FMI.

Comenzó a funcionar el 27 de diciembre de 1945, a raíz de la conferencia de Bretton Woods.

La creación del fondo se justificó a fin de no repetir el error de la falta de coordinación que existía entre las naciones antes del inicio de la Segunda Guerra Mundial y sustituir acuerdos bilaterales por negociaciones multilaterales que favorezcan el comercio mundial.

El fondo tendría como misión socorrer a aquellos países que entraban en dificultades por la Balanza de pagos.

Se basó en dos postulados: la convertibilidad de las monedas y un tipo de cambio fijo habrían de fomentar la cooperación monetaria internacional, promoviendo el comercio y la inversión, con el objeto de lograr el desarrollo económico.

A partir de allí nace el dólar como moneda patrón y de reserva de transacciones internacionales.

El inicio del fondo fue de confrontación con los países que estimaban que los tipos de cambio y las restricciones eran asuntos internos. Hasta 1952 su actividad principal fue la de recopilación de datos estadísticos para analizar las políticas monetarias y financieras de sus miembros.

Argentina ingresó en Agosto de 1956.

Algunas de las críticas que se las hacen al FMI y al Banco Mundial consisten en que¹⁰:

- Juzgan a gobiernos y toman decisiones que pueden afectar a millones de personas.
- Prestan anualmente miles de millones de dólares y controlan indirectamente decenas de miles de millones más.
- El Banco y el Fondo ocupan 17 edificios a dos cuadras de la Casa Blanca y emplean más de 10.000 personas.
- Ninguna de las dos organizaciones fue diseñada para funcionar con una economía global.

En Febrero de 1952, el directorio ejecutivo estableció que la ayuda a los países se haría a través de tramos. Un tramo en oro, sin demasiados prerrequisitos y 4 tramos de crédito, sujetos a condiciones de supervisión progresiva en función de la apertura cambiaria y comercial, condicionada al cumplimiento de los compromisos acordados con el Fondo.

El DEG (derechos especiales de giro) fue establecido en 1967 como una partida contable de una cuenta especial llevada por el FMI asignado a cada país en proporción a su cuota en el organismo.

Posee un valor determinado mediante una cesta de cinco monedas (dólares estadounidenses, marco alemán, franco francés, libra esterlina y yen japonés), las que son ponderadas en función de su importancia relativa en el comercio internacional.

Su valor es calculado diariamente.

El DEG es la unidad de cuenta de todas las transacciones y operaciones del Fondo y su valor es más estable que cualquiera de las monedas que individualmente lo componen, dado que la variación de una se compensa con la inmutabilidad de las otras.

El DEG es utilizado por los miembros del FMI con problemas de balanza de pagos y pérdida de reservas.

La decisión de un miembro de utilizarlo se comunica al director gerente del FMI, el que designa a un país con balanza de pagos superior a fin que canjee DEG por divisas convertibles en el país solicitante.

Se diferencia de los créditos *Stand by*, porque no posee vencimiento a plazo fijo y se otorga bajo el entendimiento de que, cuando se hayan superado los problemas del país beneficiado, éste aceptará DEG por divisas para el país que lo necesite.

En la actualidad el FMI cuenta con más de 157 miembros.

Cada país miembro debe ingresar una cuota expresada en DEG que refleje el tamaño relativo de su economía medida según su ingreso nacional, las reservas y la exposición de su balanza de pagos.

La cuota determina el número de votos en el organismo.

¹⁰ Verchik, Ana. Mercado de Capitales. Bs.As., Edic. Macchi, 1997, pág. 241.

Cada país tiene 250 votos básicos más un voto adicional por cada 100.000 DEG de su cuota.

Los países pueden efectuar compras de DEG en cuatro tramos, cada uno de los cuales equivale al 25 % de su cuota.

Primer tramo: el país entrega su propia moneda debiendo acreditar que no ha establecido un programa a fin de superar sus dificultades en la balanza de pagos.

Tramos superiores: para utilizarlos debe demostrar que adoptará mediadas que garanticen que las dificultades de pago del país serán resueltas.

En ambos casos, las recompras se efectúan entre 39 y 60 meses.

Servicio ampliado: para financiar más allá de los tramos asignados por el déficit de la balanza de pagos, el país interesado lo debe hacer mediante un programa en que describe los objetivos de sus políticas en forma detallada.

Dentro del contrato con el Fondo se establecen:

- Las reformas estructurales que debe hacer el país interesado.
- Los criterios técnicos que se seguirán para que exista un enfoque racional en el gasto social
- La reestructuración de las obras sociales manejadas por los sindicatos.
- Las reformas tributarias.
- La creación de un fuero tributario para aumentar la recaudación impositiva.
- Cómo se controlará la ética dentro de la administración pública.

El país puede girar hasta el 140% de su cuota.

Las recompras se efectúan en 12 cuotas iguales a un plazo de 54 a 120 meses.

En marzo de 1986 fue creado el Servicio de Ajuste de Estructura para proveer de asistencia financiera en apoyo a los esfuerzos de ajustes de balanza de pagos de miembros de bajos ingresos con persistentes dificultades de financiamiento. Se otorga a una tasa de interés del 0.5 al 1% anual y el período de reembolso es de 66 a 120 meses.

El objetivo es ayudar al país a establecer condiciones de crecimiento económico sostenido.

Existen Acuerdos de Crédito Contingente (Stand by), que no figuran en el convenio constitutivo del Fondo y son acuerdo que se otorgan a un miembro siempre que acontezca una situación económica que amerite la presentación de solicitud al Fondo.

Para cumplir con las metas trazadas con el FMI actualmente se estila redactar presupuestos pluri-anales por el término convenido con el Fondo, incorporando en el primer ejercicio los montos de cada cuenta, indicando los datos relevantes de la economía para cumplimentar el convenio con el fondo.

Actualmente el director del FMI es Michel Camdessus.

A este organismo se le critica (informe del Bundesbank 1996), que no supervisa adecuadamente a los países a los cuales le otorga crédito, y que se preocupa más por el equilibrio presupuestario que por el crecimiento. Y que si

hubiese tenido la información adecuada y oportuna se habría la crisis Mexicana (efecto Tequila).

Por otro lado, los países emergentes ven al Fondo como la cuestión decisiva para acceder al mercado voluntario de capitales. Ya que una auditoría favorable abre las compuertas para acceder a los préstamos de inversores privados, tanto en portafolio como en inversión directa. De no contar con este organismo, el monitoreo deberá efectuarlo cada inversor individualmente, por su propia cuenta, encareciendo la tasa por el riesgo suplementario que se corre y por la incidencia del gasto en que se incurre.

Identificar las características del mercado de capitales norteamericano y del mercado de capitales argentino.

Argentina frente a Estados Unidos.

Principales mercados bursátiles mundiales.

Volumen de Negocios de las principales Casas de Bolsa.

País	Casa de Bolsa	Valor total del volumen de negocios (miles de millones de U\$S)	Porcentaje del total
EEUU	NYSE	1.765,5	51,9
Japón	Tokio 1era. Sección	465,6	13,7
Alemania	Todas	428,6	12,6
Reino Unido	Londres	221,3	6,5
Francia	París	124,5	3,7
Canadá	Todas	78,2	2,3
Hong Kong	Todas	75,6	2,2
Australia	Todas	45,5	1,3
Holanda	Amsterdam	44,5	1,3
España	Principales	42,5	1,2
Italia	Milán	26,4	0,8
Suecia	Estocolmo	21,5	0,6
Dinamarca	Copenhague	18,9	0,6
Singapur	Singapur	17,2	0,5
Noruega	Oslo	10,1	0,3
Bélgica	Bruselas	6,2	0,2
Austria	Viena	4,9	0,1
Nueva Zelanda	Todas	3,3	0,1
Finlandia	Helsinki	2,8	0,1

Total de los mercados de acciones principales 3.402,3

100

Fuente: Morgan Stanley Capital International Perspective, 1992.

Si observamos los volúmenes negociados en el cuadro obtenemos una idea del tamaño de los mercados de acciones del mundo en dólares estadounidenses. EEUU es el mercado más grande del mundo, con la mayor actividad comercial; le

sigue Japón, con un valor que es casi la mitad del anterior. Luego Alemania y el Reino Unido.

Consideramos a EEUU como el principal mercado mundial ya que debido a su tamaño, cuando un hecho afecta a este mercado, el mismo ya es considerado significativo para el resto de los mercados.

Comparación a nivel país.

Para tener una idea del tamaño de la economía argentina, compararemos valores de referencia durante 1999.

País	Argentina	EEUU
Superficie (km ²)	3.761.274	9.166.600
Población (millones)	36,6	273,8
PBI (millones de us\$)	280.854	7.783.000
Desempleo	13.8%	5%
Balanza de pagos (millones de us\$)	-2.221	-166.800
Inflación anual	-1,8%	2,3%

Fuentes: FIABV, Gran Atlas Clarín 2000.

Comparación a nivel financiero.

Para Argentina el volumen negociado fue:
En miles de u\$s.

1998	1999
66.028.557	50.789.970

Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores

Si comparamos el volumen negociado de Argentina con el de Estados Unidos durante 1999 tendremos una idea del tamaño de ambos mercados.

Mercado	Buenos Aires	Wall Street
Volumen negociado	50.789.970 miles de us\$	1.765,5 miles de millones de us\$

Fuente: FIABV

EEUU.

El sistema de la Reserva Federal.

El sistema de la Reserva Federal es el guardián de la moneda nacional americana y cumple diversos como parte de sus responsabilidades para resguardar la salud económica. Maneja día a día los negocios bancarios del gobierno norteamericano.

Los EEUU se encuentran divididos en doce distritos, cada uno de los cuales tiene un banco de la Reserva Federal con 25 ramas regionales, identificados cada uno con una letra y número, distritos que tienen su propio presidente.

Los doce bancos se encargan del sistema de compensación de cheques y de ejecutar las decisiones de la FED.

El organismo cuenta con una calidad superior de información y también con fondos, personal, y recursos que carece el sector privado.

Informa al Congreso semestralmente acerca de sus objetivos y es independiente totalmente del poder político, de forma tal que actúa, fijando la tasa de interés, sobre la base de condiciones económicas del mercado y no de intereses partidarios.

Sus objetivos son:

- ◆ El pleno empleo: que lo distingue de otros bancos centrales como el alemán que solo se encarga de la estabilidad de precios.
- ◆ Tasas de interés sustentables, que sorteen los peligros de la inflación y de la deflación.

Funciones.

- **Política monetaria:** adquiere y vende Letras del Tesoro a fin de brindar liquidez o restringirla, según sus necesidades. Busca mantener la estabilidad de precios, tanto de bienes como de servicios, para mantener el valor de la moneda norteamericana.
- **Banquero y prestamista:** es el principal banco americano, facilitando dinero a los demás bancos que integran su sistema. Sus bancos tiene acceso directo al redescuento y anticipo de los bancos de la reserva, pero evitan efectuarlo por razones de prestigio. Cuando acceden a préstamos de la Reserva Federal deben abonar un interés conocido como tasa de descuento y es el techo que los prestatarios están dispuestos a pagar por el dinero recibido, prefiriendo acudir a préstamos interbancarios que son más baratos. Esta tasa es un piso para los préstamos a las corporaciones, pues se parte de la premisa que debe encargarse de la tasa de descuento un plus por los gastos administrativos, problemas de recupero, ganancia por la intermediación y mayor riesgo (se supone que una corporación no es tan segura como un banco).
- **Auditor:** supervisa a los bancos del sistema para que cumplan con las leyes vigentes y la veracidad y calidad de los préstamos acordados.
- **Depositario:** del oro y divisas entregadas por los bancos centrales extranjeros.
- **Contralor:** de la cantidad de dinero en circulación, de la impresión de billetes, acuñación de monedas y reemplazo de moneda vieja o dañada.

Estructura.

Está integrada por tres organismos:

- ❖ *Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC):* integrado por los 7 gobernadores de la Junta, 4 presidentes de los bancos regionales de la Reserva Federal rotativos y el presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. La Reserva Federal está gobernada por un presidente nominado por el Poder Ejecutivo, cuyo mandato dura cuatro años, siendo reelegible.

- ❖ *Junta de gobernadores*: constituida por siete gobernadores que son nombrados por el presidente de los EEUU, por un período de 14 años, con el objeto de darle estabilidad e independencia. Uno de los gobernadores es designado director cada 4 años.
- ❖ *12 bancos regionales de la Reserva Federal (BRF)*: integrado por 19 consejeros cada uno, cuya misión es palpar las necesidades financieras de las economías que supervisan y aplican las directivas del FOMC.

Estos integrantes tratan de tomar decisiones consensuadas.

El FOMC se reúne aproximadamente cada 6 semanas para evaluar la economía y fijar la política monetaria.

Para implementar las decisiones del Comité, la New York Fed's a las 11,15 hs. de cada mañana decide si colocará o retirará dinero en circulación, comprando o vendiendo títulos del Estado en los mercados de bonos.

La Reserva Federal requiere que los bancos reserven una porción de alrededor del 10 % de sus depósitos para atender cualquier inusual demanda de efectivo de sus clientes.

La FED no tiene ninguna limitación para emitir moneda. En un mes típico, puede introducir o sacar 4 billones de dólares de la economía.

Para crear moneda, compra títulos de los bancos, el dinero que paga por estos no existía antes. También se crea nueva moneda cuando los bancos prestan la que reciben por la venta de los títulos a los clientes para que la gasten en bienes y servicios.

La FED tiene como meta regular el crecimiento suave de la economía ya que un crecimiento rápido generado por la emisión de moneda genera inflación.

Su jurisdicción y competencia se limitan al territorio norteamericano, sin perjuicio de que las políticas por ella dictadas influyan en el resto del mundo.

Mercado de acciones.

En este país, las casas de bolsa son reglamentadas por el SEC (Securities and Exchange Comisión), que es una comisión que administra la legislación federal sobre el tema. Pero pertenecen a la propiedad privada y a las entidades competitivas.

Las casas de bolsa deciden el número de sus miembros, las normas para adquirir membresía y el criterio para listar valores.

Las casas de bolsa y las SRO (organizaciones autorreglamentadas), supervisan las actividades de sus miembros y sus comisiones son totalmente negociables. Por otro lado, la Reserva Federal establece restricciones a las instituciones de depósito.

El mercado organizado de acciones nace en 1746 en Filadelfia, que en ese momento era el centro financiero de los EEUU. Lograda la independencia, el polo político se establece en Nueva York, ciudad que reunía entonces al Congreso Nacional. Como Nueva York era el primer puerto que tocaban los barcos proveedores de Europa, sus operadores tenían información anticipada de lo que allí sucedía, por lo que en 1792 constituyen la Bolsa de Nueva York, conocida como

Wall Street, que alcanza su auge por la necesidad de financiar empresas destinadas a explotar nuevos inventos (lámparas eléctricas, estilográfica, máquinas de sumar y de escribir).

El New York Stock Exchange (NYSE) es el más poderoso agente mundial de generación y asignación de capitales. Cotizan en el más de 1.700 compañías de todo el mundo, incluso argentinas.

Cuenta con un sistema informático reservado para inversores individuales y se les garantiza que sus órdenes se le ejecutarán por delante del resto de las transacciones.

Se calcula que 50 millones de estadounidenses poseen acciones en forma directa o indirecta (a través de Fondos de Pensión).

Standar & Poor 500.

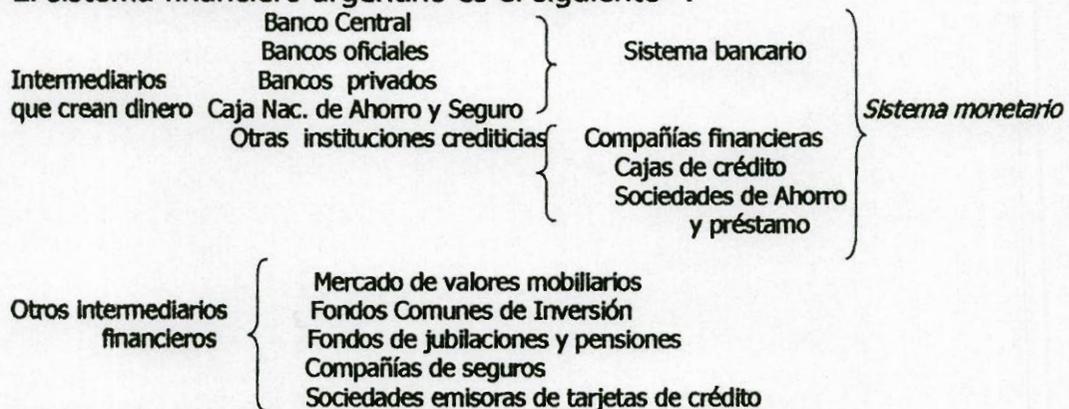
Es el índice que utilizamos para este trabajo. Está formado por 385 empresas industriales, 56 compañías financieras, 44 de servicios públicos y 15 empresas de transporte que representan el 80% de las transacciones negociadas en la bolsa de Nueva York.

Se toma como indicador económico pues se lo considera una muestra representativa de 10 grandes ramas económicas en ese país.

Este es el mejor anticipador de recesión o expansión. Cuando sube, se aleja la recesión ya que nadie adquirirá acciones con un futuro escenario en baja¹¹.

Argentina.

El sistema financiero argentino es el siguiente¹²:



Banco Central

El Banco Central de la República Argentina es una entidad autárquica, siendo su capital propiedad del Estado. Actúa como agente financiero del Estado y se relaciona con el Poder Ejecutivo por intermedio del Ministerio de Economía, aunque no está sujeto a las órdenes del mismo.

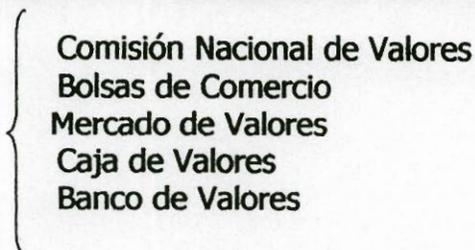
¹¹ Verchik, Ana. Mercado de Capitales. Bs.As., Edic. Macchi, 1997.

¹² Mochón, Francisco y Beker, Víctor. Economía. Principios y Aplicaciones, Madrid, Edit. McGraw-Hill, 1993

Funciones¹³ principales del Banco Central

- *Regulación de la circulación monetaria.* el BCRA es el encargado de la emisión de los billetes y monedas que constituyen la circulación monetaria y de su retiro y canje. De acuerdo con la Ley de Convertibilidad, sólo puede emitir efectivo contra compra de divisas en el mercado cambiario, ya que en todo momento debe mantener un 100% de respaldo de la base monetaria (circulación monetaria más depósitos a la vista de las entidades financieras en el Banco Central) en oro, divisas y otros activos externos. Por otro lado, retira de circulación los pesos que recibe a cambio de las divisas que vende en el mercado cambiario. Toda vez que la demanda exceda a la oferta de divisas, el Banco Central está obligado a intervenir abasteciendo al mercado cambiario a la relación de un dólar por peso.
- *Agente financiero del gobierno nacional.* Realiza las remesas y transacciones bancarias del gobierno nacional. Recibe en depósito los fondos del gobierno nacional y de todas las reparticiones autárquicas, directamente o través de los bancos. Efectúa pagos por cuenta del gobierno nacional y de las reparticiones autárquicas, directamente o a través de los bancos. Actúa por cuenta del gobierno nacional en la colocación de empréstitos públicos y en la atención de la deuda pública interna y externa. Para evitar que se financie el déficit público, la ley 24.144 de 1992, prohíbe al BCRA conceder préstamos al gobierno nacional. Solo puede comprar Títulos de Tesorería a precios de mercado y el crecimiento de las tenencias de títulos públicos no puede superar el 10% anual.
- *Banco de Bancos.* Los bancos argentinos pueden acudir a él para corregir situaciones transitorias de iliquidez. Los redescuentos son otorgados por plazos limitados y por montos limitados.
- *Política Cambiaria.* Vende las divisas requeridas para mantener la relación de convertibilidad. Maneja y coloca las reservas internacionales.
- *Operaciones de Mercado Abierto.* Compra y vende valores públicos con fines de regulación. Compra y vende divisas.
- *Superintendencia.* Concede y retira la autorización para funcionar a las entidades financieras. Controla el funcionamiento del sistema financiero a través de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Esquema del Mercado de valores mobiliarios.



¹³ Mochón, Francisco y Beker, Víctor. Economía. Principios y Aplicaciones. Edit. McGraw -Hill. España. 1993

El marco legal es el siguiente:

- Ley 17.811 Oferta Pública de Títulos Valores
- Ley 19.550 de Sociedades Comerciales
- Ley 20.643 Desgravación impositiva para Títulos Valores Privados.

Nominatividad. Caja de Valores

- Ley 21.382 de Inversiones Extranjeras
- Ley 23.299 Nominatividad de títulos valores privados.
- Ley 23.576 de Obligaciones Negociables
- Ley 24.083 de Fondos Comunes de Inversión
- Ley 24.241 de Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones
- Ley 24.441 de Fideicomiso

La 17.811 es la ley que establece el funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores, las bolsas autorizadas y los mercados de valores.

Establece que la oferta pública es " una invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales, o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocaciones de afiches, letreros o carteles, programas circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión"(art. 16)

Las operaciones son *bursátiles* cuando se llevan a cabo dentro del recinto bursátil, sino son *extrabursátiles*. Son *primarias* cuando se trata de nuevas emisiones y *secundarias* cuando se negocian títulos ya colocados.

Existen Bolsas de Comercio en Buenos Aires, Córdoba, Rosario, La Plata, y Mendoza que tienen mercado de valores. También existen bolsas en Bahía Blanca, Santa Fe, San Juan y Mar del Plata.

Según la ley 17.811 de Oferta Pública, las bolsas de comercio son entidades que deben constituirse como asociaciones civiles con personería jurídica o como sociedades anónimas.

Bolsas de Comercio.

Funciones:

- Admite, suspende y cancela la cotización de títulos valores, de acuerdo a sus normas
- Establece requisitos que deben cumplirse para cotizar títulos valores y mientras subsista la autorización
- Controla el cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias por parte de las sociedades cuyos títulos valores se coticen
- Dictar las normas y medidas necesarias para asegurarla veracidad de los balances y demás documentos que deban presentarles o publicar las sociedades cuyos títulos valores tienen cotización autorizada

- Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de las cotizaciones y publicar las mismas y los precios corrientes.

Los títulos transados en la bolsa deben haber sido autorizados a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Ambos mercados, primario y secundario, tienen cabida en las bolsas de comercio.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires es la más importante. Fundada en 1854, es una asociación civil con personería jurídica, sin fines de lucro.

La conducción la ejerce un consejo de Dirección (con 62 miembros). En él están representadas 26 entidades empresarias y representantes de varios sectores de la economía. Anualmente elige a su mesa directiva (12 miembros).

Sociedades y fondos inscriptos a la cotización:

	1998	1999
Sociedades	131	125
Fondos de Inversión	11	13

Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores

En 1998 y 1999 acciones de 15 sociedades inscriptas, tenían cotización autorizada en mercados o bolsas del exterior.

La estructura de los valores negociados está constituida por títulos públicos, acciones y las obligaciones negociables. Siendo la contratación de acciones la de mayor importancia.

Existen bolsas, también, en Mar del Plata, Bahía Blanca, Rosario, Córdoba y Mendoza.

Comisión Nacional de Valores.

Es un organismo autárquico creado en órbita del Ministerio de Economía de la Nación. Está constituido por un directorio con 5 miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional

Funciones:

- Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- Asesorar al poder ejecutivo sobre pedidos de autorización para funcionar efectuados por las bolsas de comercio habilitadas para la cotización de títulos valores y los mercados de valores.
- Aprobar los reglamentos de dichas bolsas y mercados en lo atinente a la oferta pública de títulos valores
- Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores y el registro de personas autorizadas a efectuar oferta pública de títulos valores, estableciendo las normas a que deberán sujetarse estas últimas.

- Solicitar al Poder Ejecutivo Nacional el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas y mercados de valores cuando estas instituciones no cumplan las funciones que le asigna la ley.
- Control permanente de la legalidad de las sociedades anónimas que hacen oferta pública (ley 22.169).
- Autoriza la constitución y fiscaliza a los Fondos Comunes de Inversión, interviniendo en la aprobación de sus reglamentos de gestión y en su disolución.

Mercado de Valores.

Deben constituirse como sociedades anónimas con acciones nominativas no endosables y estar adherido a una bolsa de comercio. Dicta las normas necesarias para asegurar la realidad e las operaciones efectuadas por los agentes de bolsa cuyo registro llevan.

Los agentes de bolsa deben ser accionistas del correspondiente mercado y socios de las respectivas bolsas, constituyendo una garantía patrimonial a la orden del mercado en el que actúan, y deben justificar su idoneidad para el cargo mediante examen. Los mismos deben guardar secreto de las operaciones que realizan por cuenta de terceros.

Los mercados de valores tienen facultades disciplinarias sobre los agentes de bolsa, pudiendo aplicar apercibimientos, suspender o revocar la inscripción para actuar.

El Mercado de Valores de Buenos Aires es el más importante. Creado en 1929, está compuesto por un directorio de 9 miembros, que se renueva de a tercios cada 3 años.

Caja de Valores

Es una entidad creada por la Ley 20.643, como una sociedad anónima, destinada a recibir el depósito colectivo de títulos valores autorizados a la oferta pública. Son sus accionistas la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Mercado de valores de Buenos Aires S. A. y las bolsas y mercados del interior del país.

Funciones

- Recibir depósitos colectivos de valores mobiliarios autorizados a la oferta pública.
- Lleva las cuentas a nombre de cada depositante autorizado (agentes inscriptos, mercados de valores, bancos, fondos comunes de inversión, etc.) Cada cuenta se subdivide de acuerdo al número de comitentes denunciados.
- Conserva y custodia los títulos; y registra las transmisiones, constituciones de prendas y retiro de los valores. Pero el depósito no transfiere la propiedad ni el uso de los títulos.
- Otros servicios: actúa como agente pagador de dividendos, efectúa suscripciones y pago de revalúos, etc.

La Caja se compromete a entregar una misma cantidad de títulos pero no la misma numeración.

El Banco de Valores.

Fue creado con el propósito de que los agentes de bolsa, accionistas del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., contaran con la herramienta jurídica necesaria para poder incrementar sus actividades encarando la realización de operaciones financieras. Este Banco efectúa todas las operaciones previstas para la banca de inversión, lo que amplía el campo de acción a actividades que no son habituales de la operatoria de un banco comercial y a ello se suma la especialización en el mercado bursátil.

Inversores institucionales.

Asimismo, en el mercado de capitales encontramos los llamados **inversores institucionales** que tienen un rol importantísimo porque canalizan los recursos que los pequeños ahorristas derivan al mercado. Son los Fondos Comunes de Inversión (FCI), las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y las Compañías de Seguros.

El índice Merval

Este índice es el valor de mercado de una cartera de acciones, seleccionada de acuerdo a la participación, cantidad de transacciones y valor de cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. La fecha y valor base son: 30 de junio de 1986 igual a \$ 0,01.

El Índice Merval se computa continuamente durante la jornada de transacciones y se exhibe en las pantallas del Sistema de Información Bursátil. La nómina de sociedad y sus ponderaciones se actualizan trimestralmente, de acuerdo con la participación en el mercado de los últimos seis meses.

El valor relativo de las acciones incluidas en el índice es computado en varias etapas. Primero se calculan los siguientes coeficientes de participación:

$$P_i = \sqrt{\frac{n_i \cdot V_i}{N \cdot V}}$$

en donde

n_i = Cantidad de transacciones en la acción "i".

N = Cantidad total de transacciones en acciones durante los últimos seis meses.

v_i = Valor efectivo negociado en la acción "i" durante los últimos seis meses.

V = Valor efectivo total operado en acciones durante los últimos seis meses.

P_i = Participación de la acción "i" sobre el total de transacciones y monto efectivo operado.

Todas las acciones cotizantes son consideradas en forma decreciente, de acuerdo con su participación, hasta un acumulado del 80 %. Entonces, la participación correspondiente al mercado global se ajusta del siguiente modo:

$$PAJ_i = \frac{P_i}{Z}$$

En donde

$$Z = \sum_{i=1}^n P_i$$

PAJ_i = Participación ajustada de la acción "i".

Para obtener la denominada "cantidad teórica" (la cual será utilizada durante el próximo trimestre), se aplica la siguiente fórmula:

$$Q_i = PAJ_i \cdot \frac{IA}{C_i}$$

en donde

IA = Valor anterior del índice (correspondiente al del cierre del trimestre precedente)

C_i = Cotización de la acción "i"

Q_i = "Cantidad teórica" de la acción "i".

El índice se computa, entonces, de la manera siguiente:

$$Z = \sum_{i=1}^n Q_i \cdot C_{it}$$

en donde

I_t = Valor del índice en el período "t".

Q_i = "Cantidad teórica" de la acción "i".

C_{it} = Cotización de la acción "i" en el período "t".

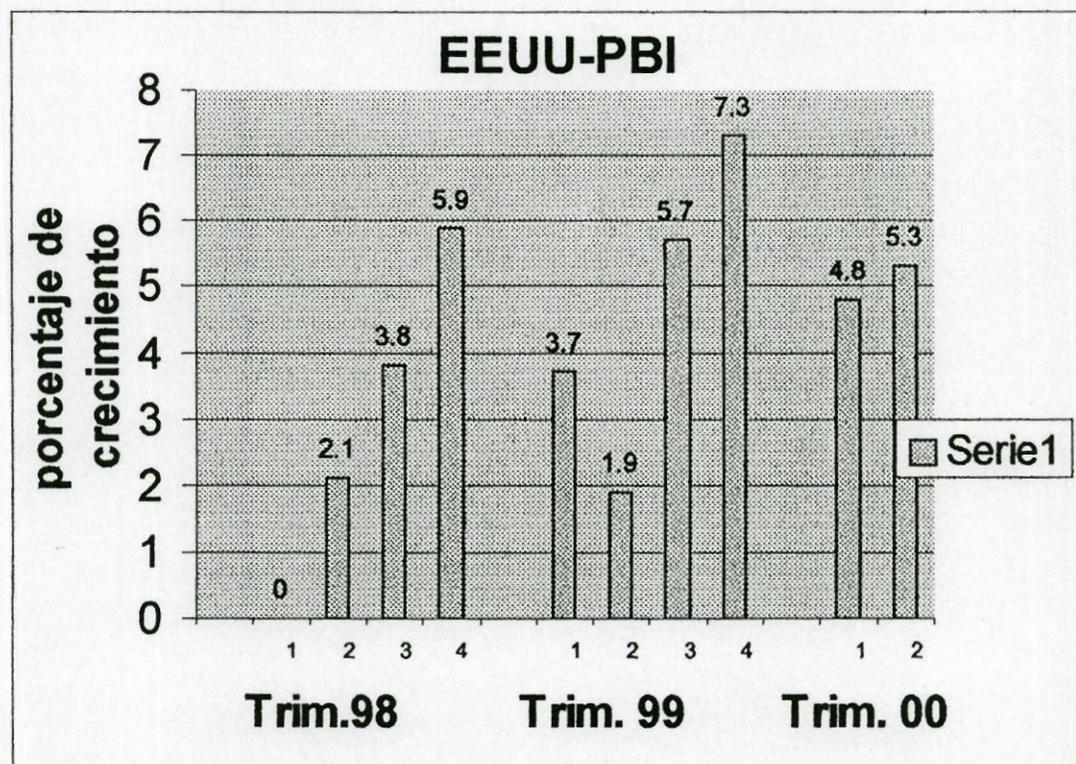
A fines de 1999, el Merval estaba conformado por 17 acciones.

Análisis teórico de los movimientos de la tasa de interés norteamericana y su influencia en ambos mercados.

El crecimiento de EEUU.

Para analizar el comportamiento bursátil de este mercado, primero debemos hacer referencia a su economía.

La economía norteamericana ha experimentado un espectacular crecimiento de basada en el aumento de la productividad, sin presionar a los mercados de capitales ni de trabajo en forma excesiva, lo que hizo que el crecimiento fuera sostenido y duradero. Esta expansión abarca un período ininterrumpido de 8 años, y se ha acelerado durante estos últimos meses al punto de ganarse el apodo de "la locomotora estadounidense".



Evolución trimestral del PBI

Un crecimiento muy acelerado, puede generar inflación, cuando este crecimiento está ligado al aumento del consumo. Es por ello que interviene la Reserva Federal utilizando como herramienta la tasa.

La inflación.

La inflación es un aumento sostenido y generalizado en el nivel de precios.

Existen distintas teorías acerca de su origen, pero vamos a analizar el caso concreto de EEUU, hoy.

Debido al espectacular crecimiento de la economía norteamericana, el nivel de vida y el ingreso per cápita de la población ha aumentado.

Esto hace que aumente el consumo, que la gente gaste más e inclusive gaste dinero que no tiene, endeudándose. Por otro lado, el nivel de desempleo es el de los más bajos registrados en la historia de EEUU.

Si partimos del consenso de que en el mercado, el equilibrio está dado por la igualdad de la oferta y la demanda, entenderemos que el aumento en el consumo obliga a las empresas a producir más para cubrir esa demanda, pero ese aumento en la producción, en cierto punto, obliga a la contratación de más empleados. Y como la cantidad de desempleados es escasa, requiere aumentar los salarios para obtener empleados de otras empresas. Este aumento de salarios se traslada a los costos del producto final, aumentando su precio en el mercado.

Por otro lado, puede generar inflación el aumento en el precio de los *comodities* (ej. el petróleo), debido a que son materias primas y al aumentar su precio aumenta el costo de producto final.

La tasa.

La FED busca controlar el ritmo del crecimiento a través del manejo de la tasa de interés, bajándola o subiéndola según busque lentificar o acelerar, respectivamente, el crecimiento de la economía.

La tasa a la que nos referimos en este trabajo, es la *tasa interbancaria (overnight) de los fondos federales* que es el interés para los créditos de 24 horas entre los bancos del sistema. La Fed también fija la tasa de *redescuento* que es el interés que percibe por los fondos prestados a los bancos integrantes del sistema.

Efectos de la suba de la tasa.

Cuando se busca lentificar la economía, sube la tasa de interés para que el público baje su consumo y coloque su dinero.

La reacción en el mercado de valores norteamericano es inmediata, se producen bajas. Ello es porque el público prefiere vender sus acciones y colocar su dinero a tasa de interés ya que estas inversiones poseen una renta ahora más alta con la ventaja de no asumir el riesgo empresarial. Además como este aumento incide en las ganancias de las empresas porque aumenta su costo de financiación, tanto las propias como las trasladadas a sus clientes, se convierte en un óbice al

consumo, con lo que disminuyen las ganancias de las empresas y también el precio de sus acciones.

Los efectos en la economía financiera y en el mercado de capitales son inmediatos, pero en la economía real suelen diferirse.

Cuando la Fed decide subir la tasa, la suba tradicional es de ¼ punto, pero cuando se considera un problema muy serio puede ser de ½ punto.

Como señalaremos en este trabajo, solo el rumor de una suba provoca bajas, por ello cuando se da a conocer que algún indicador de crecimiento ha aumentado fuertemente, las expectativas de aumento de tasas deprime el precio de las acciones.

Existen once indicadores líderes que la Fed tiene el privilegio de conocer con un día de anticipación a su anuncio oficial. Cuando estos indicadores anticipatorios tienen, durante tres meses seguidos, el mismo sentido la tendencia está definida. Si suben hay expansión, si bajan hay recesión. Cuando son contradictorios o no existe tendencia definida, la Fed no se mueve esperando que la economía se defina.

Los Once Indicadores Líderes de los EEUU¹⁴.

- **PBI:** los economistas están atentos cuando hay un aumento superior al 1,8% anual. Pero si el PBI crece en forma anual más de un 3.5%, la respuesta del mercado se torna negativa pues se estima que la FED aumentará las tasas para evitar la inflación. Las 2/3 partes del PBI están constituidas por consumo, que es el factor que puede producir inflación.
- **Pedidos de seguro de desempleo:** la tasa de desempleo es fundamental para anticipar el movimiento de las tasas de interés y la dirección de la economía en el corto plazo. La tasa natural se estima en el 5.5%. El número de personas que se presentan anualmente para solicitar un subsidio por desempleo en EEUU siempre es menor a 400.000, cuando supera esta cifra se considera que en el país se ha instalado la recesión. Dada la pujanza de la economía estadounidense, la creación de nuevos puestos de trabajo está en paralelo con el crecimiento, pero un exceso de demanda puede llevar a ofrecer mejor remuneración para conseguir la cobertura de esos puestos. La falta de mano de obra tiende a elevar los salarios en mayor medida que la productividad, lo que se traduce en mayores costos. Por eso algunos analistas sostienen que la Fed no puede permitir que la tasa de desempleo baje a un nivel inferior al 5.4% pues ello significa inflación por aumento de salarios.
- **Nuevas órdenes de compra:** señalan cambios en el gusto de los consumidores. Puede atribuirse a escasez de inventario y no a un cambio de expectativas en el mercado.
- **Performance de Ventas** reportadas por los gerentes: la Asociación Nacional de Gerentes lleva un indicador de la actividad manufacturera que demuestra el crecimiento de los pedidos y la dirección en la que se mueven los precios. Las

¹⁴ Verchik, Ana. Mercado de Capitales. Bs.As., Edic. Macchi, 1997.

encuestas se efectúan mensualmente, si el registro es superior a 50 puntos entonces el sector manufacturero está en expansión, dato que se compara mes a mes a fin de calcular el ritmo de crecimiento. Es un indicador respetado porque demuestra la confianza del consumidor a través de sus decisiones de compra. Si el consumo disminuye se debe mirar la tasa de desempleo, pues cuando sube ésta es la tasa principal causa de la baja, por el contrario, a más empleo hay más gasto y más reactivación; se ha perdido el miedo a consumir y comienzan las expectativas de ventas.

- **Contratos de ordenes para plantas y equipamientos:** anuncian cambios en bienes de capital y son un indicador de futuras inversiones en instalaciones.
- **Permisos de construcción:** exhiben el nivel en que se encuentran las construcciones de viviendas. Su alza está alentada por los bajos tipos de interés de las hipotecas, ya que mejora la posibilidad de ingreso a la vivienda porque disminuye el valor de la cuota abonada mensualmente. El mercado inmobiliario es el último en crecer e implica que las expectativas económicas favorables ya se encuentran instaladas en los consumidores (efecto riqueza) y que toda la economía se halla en ascenso. Cuando las cifras anuales de ventas superan las 700.000 se considera que la economía está en expansión.
- **Ordenes de compra de bienes durables:** constituyen bienes durables desde la línea blanca para el hogar hasta yates y aviones. El aumento del índice refleja la expansión económica.
- **Materia prima:** mayores precios pueden indicar mayor demanda del sector industrial. Pero la economía mundial depende más del precio de los servicios que de los *comodities* y un aumento no significa siempre un cambio de expectativas sino que puede ser por falta de stock. Los precios más importantes que se siguen son los del trigo, el maíz el petróleo y el oro. Wall Street sigue el indicador de la Oficina de Estudios de Materia Primas del Gobierno, que contiene 17 productos y también la evolución de los mercados de futuro.
- **S&P 500:** ya dijimos que se toma como indicador económico pues se lo considera una muestra representativa de 10 grandes ramas económicas. Este es el mejor anticipador de expansión o recesión que existe.
- **M1 y M2:** el M1 es el total de dinero en manos del público más los depósitos a la vista. El primero representa una deuda de la FED y el segundo una deuda de los bancos. El M2 comprende, además, los activos que no son inmediatamente líquidos como depósitos de ahorro y a plazo. Anualmente, la FED en Noviembre proclama su objetivo respecto al crecimiento monetario para el próximo año. Sin embargo ello dependerá de la existencia suficiente de liquidez o de recesión o expansión de la economía. La FED controla la oferta monetaria con las operaciones de mercado abierto, lo que se traduce en la existencia de mayor o menor cantidad de dinero. El crecimiento del M2 se asocia a la baja de interés.
- **Precios al consumidor:** este índice exhibe el gasto público. Se calcula mensualmente sobre las variaciones de una canasta de 71.000 artículos que son revisados periódicamente para que refleje adecuadamente los gastos de una familia tipo.

Los Bonos del Tesoro.

Se trata de bonos que emite el gobierno de EEUU (a través del Tesoro Nacional) a 30 años, cuyo nivel de riesgo se considera cero y a partir del cual se miden los restantes bonos. Cuanto más extenso es el plazo del bono, mayor es el interés ganado por la inversión, por cuanto a mayor tiempo mayores son los riesgos que se corren.

Características de los bonos¹⁵:

- La diferencia entre los bonos y las acciones es que cuando se tienen acciones de una sociedad se es socio de la misma, cuando se tienen bonos se es acreedor de la misma es decir no se asume el riesgo empresario sino el riesgo del crédito.
- Par value(valor nominal) es el importe que el titular del bono obtendrá al momento de su pago y figura impreso en el título.
- Puede ser emitido por debajo o por encima de su valor par, siendo su característica esencial el precio de retorno y no el de emisión.
- Valor residual es la parte del título no amortizado
- Coupon rate (cupón)es la renta medida como porcentaje del par value que el poseedor percibirá en carácter de intereses en el plazo estipulado, que puede compararse con otras tasas ofrecidas en el mercado. Las fechas prometidas de la renta (mensual o semestral) han sido desplazadas en los últimos años por bonos conocidos como cupón cero, en los cuales tanto el capital como el interés se redimen al momento de su pago. El cupón es el añadido adherido al título y que se recorta por su tenencia para cobrar dividendo o amortización.
- Maturity date (fecha de maduración o vencimiento) es el plazo, vencido el cual, el bono debe ser rescatado abonándose en su totalidad el valor nominal, independientemente de las oscilaciones que haya tenido en su vida. Las acciones no tiene fecha de vencimiento.
- Yield curve es el gráfico que relaciona los rendimientos de un bono con sus distintos plazos de vencimiento. Dado que los bonos largos abonan mayor interés que los cortos, hay un diferencial de rendimiento cuya brecha se grafica como diferencial de tasas entre los distintos tiempos de inversión. Los bonos de largo plazo ofrecen mejores tasas pero la correlación no permanece estable sino que depende de la liquidez y confianza del mercado.
- Duration es el período que demorará una inversión para recuperar el capital, incluyendo el repago de intereses.
- Convexity es la fórmula financiera que determina la sensibilidad del precio de un bono a los cambios en las tasas de interés.

¹⁵ Verchik, Ana. Mercado de Capitales. Bs.As., Edic. Macchi, 1997.

Los bonos a 30 años del Tesoro son la variable que más incide sobre los mercados de capitales.

Según su duración, los bonos del gobierno de los EEUU se denominan:

- ◆ Treasury Bills (T.Bills) o billetes del Tesoro: son emitidos por 3, 6 y un año, siendo subastados todos los lunes, pudiendo ser adquiridos también en mercados secundarios donde cotizan. No pagan intereses en forma periódica sino que la ganancia estriba en la diferencia del menor precio pagado al momento de la compra y el que obtendrá al vencimiento.
- ◆ Treasury Notes: se emiten por periodos de 2 a 10 años.
- ◆ Treasury Bonds: emitidos por períodos superiores a 10 años. El más conocido en el mercado y popularizado en los países que han acordado el Brady, es el Bono de 30 años conocido como "bono largo". Como la garantía colateral de los Bonos Brady está constituido por estos títulos, su cotización arbitra rápidamente con los T. Bonds.

La administración Clinton redujo la emisión de estos Bonos de 30 años a dos veces al año en lugar de las cuatro que eran habituales y en cambio, decidió colocar mayor cantidad de bonos hasta 10 años.

Los mercados consideran a la deuda estadounidense como la más confiable, por lo que, en todos sus plazos, la tasa ofrecida es el referente contra el cual son medidas las restantes inversiones.

Un aumento en la *tasa de fondos federales* hace que el precio de los bonos baje, para ajustar la tasa de interés implícita (porque hay una opción de inversión más conveniente en el mercado). De esta forma al bajar el precio la misma tasa T-30 se ajusta porque retribuye un menor capital invertido, y la hace coincidir en rendimiento a esa nueva opción.

Argentina

En este mercado observamos la fuerte inestabilidad propia de un país emergente. Ya que a pesar de que dentro del contexto mundial es un mercado muy pequeño, los efectos de los hechos significativos tienen un fuerte impacto sobre el mismo.

Efectos

Los efectos a corto plazo son varios:

- Los temores que genera, hacen que los capitales del exterior busquen plazas más seguras, en consecuencia los mercados se vuelven menos líquidos y se dificulta obtener fondos externos.
- La bolsa argentina cae porque los inversores extranjeros que se encuentran en nuestro país prefieren volver a Wall Street y no correr riesgos. Por eso deciden vender los bonos y acciones de la región masivamente, operaciones que no pueden ser absorbidas por los inversores locales por la falta de ahorro propio. Por lo tanto caen los índices bursátiles tanto de acciones como de bonos.
- La tasa argentina, paralela a la de EEUU, aumentará, ofreciendo pagar más interés por la compra de bonos. Esta tasa es siempre mayor que la de EEUU,

en razón del riesgo país, para estimular una inversión que no es tan segura como la norteamericana, ya que en EEUU el riesgo país tiende a cero.

- Aumenta el déficit fiscal, porque nuestro país debe pagar intereses a una tasa más alta, por las deudas contraídas. El riesgo país se mide por la sobretasa en % anual por encima de bonos del Tesoro de EEUU. (Basic points).

Análisis práctico de las consecuencias del movimiento de la tasa de interés en ambos mercados.

Escenario.

Presidente de EEUU: Bill Clinton.

Titular de la Reserva Federal de EEUU: Alan Greenspan.

Panorama Económico: fuerte y sostenido crecimiento.

Presidente de la Argentina: Carlos Saúl Menem desde el año 1989, reelegido en 1995.

Ministro de Economía: Roque Fernández.

Panorama Económico:

El país se hallaba en una fuerte recesión.

Panorama Político:

Se realizaron elecciones presidenciales el 24 de octubre de 1999, resultando ganadora la fórmula de la oposición. El presidente electo Fernando de la Rúa asumió el 10 de diciembre. El nuevo Ministro de Economía era José Luis Macchineá.

Por lo tanto desde el punto de vista político, fue un año agitado y el clima preelectoral tuvo su influencia en los mercados.

Antecedentes.

El idilio de la economía argentina con la globalización duró apenas cuatro años. Entre 1991 y 1994, la convertibilidad se tradujo en tasas superiores al 8% anual, financiadas por el ingreso de capitales extranjeros. Esta inyección fue interrumpida por cinco crisis internacionales.

1. El 4 de febrero de 1994 la Reserva Federal de EEUU incrementó abruptamente las tasas de interés, siendo la primera medida económica que impacta de lleno en la economía local, encareciendo el crédito, frenando las decisiones de inversión y el ritmo de crecimiento.
2. En diciembre de ese mismo año se produce el "*efecto tequila*", cuando México decide una fuerte devaluación de su moneda. Los inversores apuestan que la Argentina será la siguiente en caer produciéndose una importante salida de reservas. El sistema bancario es el principal afectado sucediéndose cierres de entidades. Caen las exportaciones y el índice de desempleo trepa al 18,4%.
3. En julio de 1997 se produce la crisis del sudeste asiático. Comenzó en Tailandia y se extendió al resto de los países en desarrollo, afectando finalmente a la economía mundial. Las demoras en asumir el liderazgo para enfrentar la crisis por parte del G-7 y la elevada volatilidad de los mercados de capitales agravaron los problemas, conduciendo a una drástica reversión en el sentido de circulación del flujo de fondos internacionales. El ahorro que se canalizaba desde los países

desarrollados hacia los mercados emergentes regresó a inversiones financieras de menor riesgo, especialmente el mercado de capitales estadounidense.

La crisis se caracterizó por una guerra de devaluaciones entre algunos países asiáticos, acompañada por la deflación de precios en la mayoría de los mercados internacionales, excesos de capacidad instalada de producción, altas tasas de interés y la tendencia al proteccionismo comercial. Y sus principales efectos fueron la falta de liquidez en la mayoría de los mercados emergentes, la reducción del crédito disponible y una alta volatilidad en las principales variables macroeconómicas de los países afectados.

El crédito internacional se encareció y se dificultó el acceso para las empresas argentinas que necesitan tomar dinero para refinanciar sus inversiones. Los préstamos hipotecarios también resultaron afectados: casi desaparecieron las líneas en pesos y aumentaron las tasas de interés. Se incrementó el déficit comercial. Cayeron los precios de los commodities que exportaba la Argentina y aumentaron las importaciones de origen asiático.

4. En 1998 los mercados tenían una tendencia creciente proveniente de la recuperación. Pero en agosto se produce el último coletazo de la crisis asiática, cuando Rusia debió refinanciar sus deudas (default) y devaluar su moneda. Luego de ello, lentamente, los mercados recomenzaron su recuperación.
5. Los especuladores apostaban que Brasil sería el siguiente en caer, por eso perdía reservas aceleradamente. Este país se defendió aumentando las tasas de interés por arriba del 40% y entró en recesión. Se retrajo la demanda brasileña y la Argentina lo sintió porque Brasil es el comprador de un tercio de sus exportaciones.

30 de Junio de 1999: Primera suba de tasas.

La Reserva Federal de EEUU el día 30 de junio de 1999, decide subir la tasa interbancaria de corto plazo del 4,75% al 5% anual. Este aumento es el primero después de 27 meses.

Este es un movimiento que en el mercado de capitales produjo una reacción distinta a la esperada teóricamente: el día 30 de junio se produce una suba de 1,57% del S&P 500 y el 1 de julio una suba del 0,6%. Es decir, estuvo lejos de producir una baja.

Para entender este comportamiento del mercado debemos analizar que venía sucediendo en el mercado de capitales norteamericano desde comienzos de 1999.

En principio, la crisis Brasileña, la situación del presidente Bill Clinton frente a un posible juicio político debido al escándalo de público conocimiento con la becaria Mónica Lewinsky, rumores sobre balances peores a los esperados y las bajas tasas de crecimiento, pintaban un gris panorama en el mercado de capitales norteamericano a principios de 1999.

El 11 de enero, luego de una semana de valores históricos, coronados con el anuncio de una tasa de desempleo del 4,3% para el mes de diciembre, (el nivel más bajo en 40 años), se produce una baja en la bolsa, ya que los operadores

empiezan a temer la posible suba de tasas por parte de la Fed para evitar un brote inflacionario.

El 13 de enero, se produjo la devaluación en Brasil causando una conmoción financiera que llegó a todos los puntos del planeta. El mercado temió una crisis como la rusa (agosto de 1998) con la magnitud de la provocada por el rublo. Pero Brasil no era Rusia, y se recuperó más rápidamente.

Ver Anexos B1 A B4.

El día 5 de marzo se dan a conocer datos económicos que, al despejar la posibilidad de una suba de las tasas de interés americanas provoca un alza en el S&P del 2,31% y un retroceso en la T-30 a un 5,60%. El dato se refiere al *índice de desempleo*, que en febrero, mostró un pequeño aumento de 4,4% frente al 4,3% de enero. De esta forma apreciamos la sensibilidad del mercado a la publicación de estos datos.

Ver Anexo B5.

El mercado norteamericano, superada la crisis brasileña y con buenos datos económicos, comenzó, entonces, a vivir a una especie de **euforia** por la confianza en la salud de la economía, y los norteamericanos parecían gastar como si el destino del mundo dependiera de ello, y según John Williams, economista del Bankers Trust, en parte era cierto porque *"las alas de la expansión estadounidense están ayudando al repunte de las economías en problemas de todo el planeta"*¹⁶. Este comentario refleja la mencionada euforia, producto de la sensación de haber enfrentado la crisis brasileña bien armados.

Este crecimiento y esta euforia eran observados por los operadores que ya preveían la posibilidad de un aumento de tasas.

El día 11 de mayo se anuncia un aumento en la productividad del 4% en el primer trimestre de 1999, claramente superior a las previsiones del 3,2% máximo. Ello provoca un alza del 0,17% en Wall Street. La confianza en la economía por parte de los operadores que provoca subas también los días 12 y 13 de mayo. Ni siquiera el derrumbe de la Bolsa rusa (el 12 de mayo) por la destitución del primer ministro Primakov y por la marcha atrás del gobierno en el recorte del gasto público, lograron afectar esta confianza.

El anuncio de indicadores económicos el día viernes 14 de mayo, que mostraban más crecimiento e inflación en Estados Unidos, alentó el temor de los inversores de que la Reserva Federal reaccione subiendo las tasas de interés, generándose una ola de ventas y toma de ganancias en los principales mercados. El S&P 500 bajó un 2,18%.

- El Índice de Precios al Consumidor (que refleja el costo de vida) aumentó en 0,7% en abril, su mayor incremento mensual desde la guerra del Golfo en Octubre de 1990. En marzo había subido apenas un 0,2%
- En tanto la producción industrial aumentó 0,6% en abril, en tanto el uso del parque de máquinas pasó de 80,4 a 80,6 %.
- El PBI creció en el primer trimestre de 1999 a un ritmo anual de 4,3%.

¹⁶ Diario Clarín, Domingo 21 de marzo de 1999. Suplemento Económico.

El día 18 de mayo se reunió la FED. El temor a una suba de tasas se tradujo en una baja del 0,46% en el S&P 500. Finalmente, la FED no subió la tasa pero dejó entrever que su política monetaria se endurecería, y por lo tanto los analistas estimaban que en la próxima reunión de junio se podría definir una suba en las tasas de interés, provocando otro cierre en baja.

Ver Anexos: B6 al B9.

Semanas después, Japón anunció un crecimiento del PBI del 1,9% en el primer trimestre de este año en relación con el cuarto trimestre de 1998, cuando las expectativas de todo el mundo, incluidos los nipones, eran de un crecimiento nulo. Se trataba de la primera cifra positiva en más de un año (desde la crisis asiática), alimentando la esperanza de que la economía japonesa se recuperara después de varios años de recesión. Esto era visto como negativo, por los operadores, para el dólar en el corto plazo dado el elevadísimo déficit comercial de EEUU, por lo que la novedad de Japón alimentó las expectativas de que la Reserva Federal aumente las tasas. Aunque estas expectativas ya existían debido a que, por los bajos niveles de desempleo y al crecimiento de la economía, la FED venía anunciando, entre líneas, que ello podía suceder.

Aunque en mayo la inflación fue 0%, el consumo aumentó ese mes 0,6% más que los ingresos que subieron un 0,4%. La tasa de ahorro cayó un 1,2% reflejando que los norteamericanos gastaban más de lo que ganaban y, por lo tanto, se endeudaban. El nivel de deuda de los consumidores era el más alto en **70 años**.

El costo de las hipotecas, las tarjetas de crédito y los préstamos para la compra de automotores subieron ligeramente desde que comenzó a descontarse la suba de la tasa.

Tanto el mercado de acciones como de los bonos se anticipaban al movimiento que haría el Comité del Mercado Abierto que preside Alan Greenspan(FED).

El S&P500, el 22 de junio, bajó casi un 1%, ya que los inversores decidieron que era el momento de tomar ganancias y esperar con cautela la reunión de la Reserva Federal. Las bajas se prolongaron hasta que finalmente se develó el misterio. El 28 de junio Alan Greenspan anunció que subiría las tasas, y como el mercado ya lo tenía previsto tanto el 29 como el mismo 30 se registran variaciones positivas, por la búsqueda de buenos precios luego de las bajas registradas.

El movimiento fue finalmente adoptado por la Reserva Federal de EEUU el día 30 de junio y consistió en subir la tasa interbancaria de corto plazo del 4,75% al 5% anual.

La sorpresa fue que los operadores esperaban una suba de tasa mayor que $\frac{1}{4}$ punto y además, que la FED dio a entender que no habría más subas en el año, aunque ello no significaba que no vigilarían atentamente la economía.

El titular de la FED, Alan Greenspan, dijo que la decisión fue de una amplitud limitada y "preventiva", que los mercados ya habían absorbido en las últimas semanas.

"Cuando podemos anticiparnos, debemos anticiparnos, porque las acciones anticipadas modestas pueden obviar la necesidad de acciones más drásticas en una fecha posterior que podrían desestabilizar la economía" recalcó Greenspan.¹⁷

A partir del aumento, los mercados reaccionaron positivamente por el hecho de que la suba no fue mayor a ¼ punto y por el optimismo de la Fed, que descartó posteriores subas.

Por lo tanto, una vez calmada la expectativa, el mercado reaccionó eufórico y el S&P 500 continuó su tendencia alcista.

Ver Anexos: B10 a B13.

Reacción en Argentina.

Argentina recién reacciona a la posible suba de tasas el día 24 de junio. A partir de allí se suceden las bajas, hasta que finalmente el 30, cuando se decide la suba de tasas, reacciona sensiblemente con una baja de 4,87%.

Esta sensibilidad se basaba en el mal momento económico que atravesaba el país, el alto endeudamiento y las crecientes pujas políticas preelectorales. Prueba de ello son las fuertes bajas que registraron los bonos Brady, símbolo de la desconfianza de los inversores externos en el país.

Luego, el 1 de julio comienza a recuperarse, como consecuencia de la búsqueda de nuevas oportunidades por parte de los inversores y por el contagio de la euforia neoyorquina.

Ver Anexos C1 y C2.

24 de Agosto de 1999:segunda suba de tasas.

El día viernes 23 de julio, Alan Greenspan prometió erradicar la inflación en EEUU y se refirió a un posible nuevo movimiento alcista de la tasa de interés, lo que hizo sufrir al mercado con especulaciones. Este sufrimiento se prolongó hasta el día 27, donde hubo un leve respiro.

El 28 volvió a hablar Greenspan frente al Senado de EEUU, repitió su discurso, señalando que la Fed no tiene prisa en subir la tasa, pero que no dudará en actuar con rapidez a través de correcciones *moderadas* para evitar ajustes más *dolorosos* en el futuro. Los mercados reaccionaron favorablemente, pues se calmaron, momentáneamente, las expectativas.

Pero el 29 de julio se dieron a conocer datos económicos que hicieron recordar la advertencia que emitió el titular de la Fed. El Departamento de Comercio informó que el *Producto Bruto Interno* de los EEUU creció 2,3% en el segundo trimestre, frente a 4,3% del primer trimestre y un estimado de 3,3%. Asimismo el Departamento de Trabajo informó que el segundo trimestre el *costo de*

¹⁷ Diario Ambito Financiero, 1 de julio de 1999.

la mano de obra subió un 1,1%, muy por encima de los 0,4% de los tres primeros meses de 1999 y mayor que las previsiones de un alza de 0,8%.

El mercado reaccionó desfavorablemente, confirmando que el factor más importante para predecir los movimientos de la FED es el *costo del empleo*, ya que el impacto fue tal en los mercados, que el bajo crecimiento del PBI no alcanzó a tranquilizar a nadie. Eran muchos los que pensaban que el 24 de agosto, cuando la FED se reuniera se produciría un aumento de tasas.

Este temor persistió. El 30 de julio se conoció que los estadounidenses compraron más casas nuevas en junio a precios más altos, al aumentar sus ingresos, mientras que los gerentes de compras (índice de Chicago) dieron indicios de que la economía se fortaleció en julio. El resultado de este temor se transformó en una baja de casi un punto en el S&P 500.

El 2 de agosto finalmente se dio a conocer el *Índice de los Gerentes de Compras* que mostró un crecimiento en julio a un ritmo mucho más lento que en junio (53,4% en julio y 57% en junio) pero igualmente fue menor a lo esperado (56,1%). Esto calmó, momentáneamente, la inseguridad.

El 6 de agosto se anunció que el empleo del sector no agrícola aumentó a 331.000 en julio contra una previsión de 200.000 y los ingresos promedio por hora subieron un 0,5% contra una previsión de 0,3%. Evidentemente, la economía se estaba sobrecalentando. Se generó un nerviosismo que provocó una baja que se prolongaría hasta el 10 de agosto. Este día la Fed sale a tranquilizar los ánimos anunciando en un informe que no hay evidencia de una aceleración de los precios de los productos finales ni de los servicios.

El 12 de agosto se dieron a conocer datos sobre ventas minoristas: los bienes considerados durables aumentaron en julio 0,7% contra una previsión de 0,4%. A esta altura, los operadores ya descontaban un alza en la tasa para el día 24, pero la incógnita era de *cuanto* sería ese aumento dispuesto por la Fed.

El 13 de agosto, se descomprimió un poco el temor ya que se anunció que la inflación mayorista, en julio, fue de 0,2% contra una previsión de 0,3%.

Tanto se descontaba ya el aumento, que el 17 de agosto, la noticia de que los precios minoristas aumentaron un 0,3% no provocó bajas en el mercado. Pero el 18 las expectativas y el traspaso de acciones a bonos provocó una leve baja.

Finalmente ese 24 de agosto la Fed decidió un nuevo aumento de $\frac{1}{4}$ punto de la tasa de fondos federales(overnight), es decir hasta el 5,25%, mientras que la tasa de descuento ascendió de 4,5 a 4,75%, dejando en claro una posición neutral respecto de potenciales aumentos futuros.

La sorpresa fue el aumento de la tasa de descuento, después de cuatro años, que pone énfasis en la restricción del crédito.

La posición neutral respecto del futuro, tranquilizó a los inversionistas, ya que impregnó de cierta previsibilidad la política monetaria de la Fed hasta fin de año, que consideraba otro aumento como solo una "*ligera posibilidad*"¹⁸. Esto se reflejó como una suba el día 25 de agosto en la Bolsa de Nueva York.

¹⁸ Robert Bloom, presidente y administrador de cartera de Friendes, Ivory & Sime Inc, Diario El Cronista Comercial, 25 de agosto de 1999.

El 26 y 27 pudieron observarse una fuerte toma de ganancia.
Ver Anexos: B14 al 17.

Reacción en Argentina.

El Merval presentaba, en este período, un comportamiento errático que obedecía al escenario político preelectoral (elecciones presidenciales a realizarse en octubre) y al aspecto macroeconómico de una manifiesta recesión.

El 23 de julio, Alan Greenspan promete erradicar la inflación provocando un temor a la suba de tasas que también se sintió en nuestro país hasta el día 27. Incluso el 26 de julio, se produce una baja del 2,37%. A ello debe sumarse el escaso volumen negociado de apenas 15,8 millones que refleja la extrema prudencia de los inversores por el clima de transición política y la fuerte recesión económica.

El 28 de julio Greenspan habla ante el Congreso norteamericano, calmando momentáneamente las expectativas y provocando subas que se sintieron también en nuestro país, el Merval aumentó un 1,67%.

El día 29, datos en EEUU muestran una mayor inflación, mayor temor al aumento de tasas, que provoca bajas en Wall Street, Sin embargo, nuestro país logró escapar a esta tendencia con una suba de 0,48%.

El temor a la suba de tasas comienza a sentirse el 2 de agosto, cuando se conocen los datos provenientes de EEUU que indican peligro de inflación. Este temor no solo se refleja en la baja de casi dos puntos sino en el escaso volumen negociado.

La baja se prolonga hasta el 6 de agosto, (con una toma de posiciones el 5), y no solo tiene que ver con la futura decisión de la Fed sino que además el clima preelectoral que vivía nuestro país generaba cautela y expectativa en los inversores. Por otro lado, algunas calificadoras de riesgo daban a conocer que bajaban la calificación de la deuda argentina de positiva a estable.

Finalmente, después de unas semanas de inestabilidad y cautela en el mercado, influenciada principalmente por Wall Street, la FED sube las tasas el día 24 de agosto. En nuestro país no solo tuvo un escaso impacto negativo, sino que al estar ya descontado por el mercado y al eliminarse las expectativas de subas futuras, se produjo un alza de 1,64% en el Merval. También subieron los bonos Brady lo que demuestra un aumento en la confianza de los inversores en el país.

El 25 el alza alcanzó el 4,38%. El 26 se produjo una toma de ganancias, baja que se prolonga hasta el 30 influenciada por Wall Street. Ver Anexos C9 a C12.

16 de Noviembre de 1999:tercera suba de tasas

La última semana de octubre se caracterizó por la tendencia a la baja debido al temor de los operadores a una suba de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal el día 16 de noviembre, fecha prevista para la siguiente reunión.

El día 28 de octubre el Departamento de Comercio en Washington anunció que el PBI de EEUU aumentó el tercer trimestre a un promedio de 4,8% anual. Se trataba del mayor incremento del año. Es decir que si seguía creciendo a ese ritmo,

el PBI de 1999 sería el más alto desde 1984. La cifra era superior a la que estimaban las previsiones, un 4% anual.

Si bien esto era tomado por algunos como un indicio seguro de la suba de tasas, muchos pensaban que era desacertado interrumpir el crecimiento si la inflación todavía no aparecía en el horizonte. El Departamento de Trabajo, había informado que las remuneraciones y beneficios de los trabajadores aumentaron, entre julio y septiembre un 0,8% contra el trimestre anterior en el que habían aumentado un 1,1%.

Estos datos trajeron, en principio, optimismo que se transformó en subas, pero luego los inversores convirtieron en bajas sus temores a un posible movimiento de la Fed.

El día 5 de noviembre se informó que la desocupación había bajado al 4,1% en octubre, siendo el nivel más bajo desde 1970. Y el salario promedio por hora aumentó un 0,1%. Esto mostraba que la economía crecía pero no se notaban aún presiones inflacionarias.

Si bien los datos eran favorables, el mercado en los días siguientes descontaba una suba de $\frac{1}{4}$ punto, debido al crecimiento de la economía sumamente acelerado, aunque si bien aún no presentaba presiones inflacionarias, los operadores saben bien que la Fed busca tomar medidas preventivas y no correctivas.

El 12 se anunció que la productividad de la mano de obra aumentó un 4,2% para el tercer trimestre, y que las ventas minoristas permanecieron estables en octubre. Obviamente esto produjo un alza en el mercado de más de un 1%.

Finalmente, el 16 de noviembre, la Fed aumentó la tasa de los fondos federales en $\frac{1}{4}$ punto, es decir a 5,5%. La medida, ya descontada, provocó una reacción positiva de 1,84%. La Fed mostró una posición neutral respecto a futuras medidas.

Reacción en Argentina.

El mercado argentino reaccionó positivamente luego de producidas las elecciones presidenciales, pero la última semana de octubre se percibía cierta cautela debido a que los operadores comenzaban a prever, influenciados por Wall Street, una posible suba de tasas, además de las expectativas por la conformación del nuevo gabinete, sobre todo en la parte económica.

El 2 y el 3 de noviembre se produjeron importantes subas debido al optimismo por el nuevo gobierno que se tradujo en el ingreso de inversores extranjeros. El 4 se produce una leve baja por la toma de ganancias, para luego continuar la suba al compás del mercado norteamericano.

Del 9 al 12 de noviembre, también al compás de aquel mercado, se producen bajas debido a las expectativas que generaba la reunión del 16. Aunque nuestro mercado muestra una mayor sensibilidad a las expectativas ya que existen factores de orden interno como la discusión por la aprobación del Presupuesto Nacional 2000, los malos balances trimestrales de las empresas cotizantes, la indefinición sobre la conformación del nuevo equipo de gobierno y, por último, la noticia del 11

de noviembre, sobre la internación y estado de salud del presidente electo Fernando de la Rúa.

El 15 de noviembre se produce un alza fruto de una recuperación y empuje del mercado argentino por el norteamericano, aunque con un escaso volumen negociado, producto de la expectativa por la reunión de la Fed.

Finalmente el 16, la Fed decide aumentar la tasa, y el mercado argentino, lejos de reaccionar con temor, reaccionó con tranquilidad, pero experimentó una baja debido a la fuerte pérdida de Pérez Companc, la acción más representativa del índice Merval.

La mayoría de los operadores aceptó con optimismo la decisión de la Fed: *"Es mejor prevenir que curar. Yo aplaudo la decisión de la Fed. El peor escenario para América Latina sería una inflación descontrolada en Estados Unidos, porque traería una sobre reacción de los mercados y las autoridades monetarias"*, aseguró Arturo Porzecanski, economista jefe del ING Barings, analista latinoamericano del Wall Street.¹⁹ Además se concentraron en otras cuestiones: *"la Argentina depende más de lo que pase en el mercado interno que en las decisiones de Greenspan para recuperarse. Pero para ello hace falta que el nuevo gobierno adopte rápidamente decisiones sobre recorte de gasto y cumpla con la convertibilidad fiscal. Esa es la mejor forma de acceder sin problemas al mercado de crédito internacional"* afirmó Hector Scasserra, vicepresidente de Mercado Abierto, mientras que Diana Mondino, titular de Standard & Poor en la Argentina dijo *"la aprobación del presupuesto enviado por Roque Fernández sería una excelente noticia y podría ayudar a la reducción de la brecha que existe entre los bonos locales y los T-Bonds estadounidenses"*.²⁰

El Ministerio de Economía, por otro lado, anunció que esta suba en la tasa significa un incremento neto de la deuda de 90 millones de dólares, que se sumarían al déficit fiscal del siguiente año.

2 de Febrero del 2000:cuarta suba de tasas.

El S&P siguió su tendencia alcista con algunos altibajos, como los provocados por el efecto Y2K. El 29 de diciembre, un nuevo récord, aunque el volumen operado era 37% menor por debajo del promedio de los últimos tres meses (566 millones). Esto reflejaba que los grandes administradores de dinero prefirieron quedarse afuera del mercado en esta semana debido al temor de quedar atrapados por el Y2K.

El 30 de diciembre, otro récord y el volumen operado apenas alcanzó los 564 millones, siendo la cuarta rueda de menor volumen de 1999.

El día lunes 3 de enero se difundió un informe de la Asociación Nacional de Gerentes que indicaba que mientras la economía se estaba desacelerando ya que se observaba una caída en la compra de bienes durables, pero sus precios se estaban incrementando. Ello alimentó la convicción de los operadores y analistas de

¹⁹ Diario El Cronista Comercial, 17 de noviembre de 1999.

²⁰ Diario El Cronista Comercial, 17 de noviembre de 1999.

que la Reserva Federal, comenzará a subir las tasas para absorber la excesiva liquidez que generó el promocionado efecto 2000.

Por otro lado, el volumen negociado fue de 900 millones de acciones, indicando que el Y2K había pasado.

El 4 de enero el temor por la suba de tasas de interés por parte de la FED se acentuó por comentarios de analistas que la daban por descontada, produciéndose una fuerte baja a nivel mundial, el S&P bajó 3,83%.

El temor persiste y que a partir del 14 de enero, el índice comienza a bajar.

El 28 de enero, el Departamento de Comercio anunció que el PBI, aumentó un 5,8% de octubre a diciembre por una ola de consumo y acumulación de inventarios. El PBI se extendió en un 4% por tercer año consecutivo. Los precios aumentaron a un 2% anual, desde 1,1% en el tercer trimestre a causa de una mayor aumento de los costos laborales durante el cuarto trimestre. El mercado recibió este anuncio con una baja del 2,75%.

Para el 31 de enero la suba de las tasas ya estaba asimilada, pero los analistas se preguntaban si solo sería de un cuarto punto o más.

Finalmente, el 2 de febrero se anunció una nueva suba de $\frac{1}{4}$ punto tanto en los fondos federales como en la tasa de descuento. Esta reunión tuvo la característica adicional de que Alan Greenspan fue reelecto presidente de la Reserva Federal por cuarto periodo consecutivo (desde agosto de 1987).

Por otro lado, las expectativas continuaban debido a que los analistas consideraban que este era el primer paso de un proceso que llevaría a un alza del 1% en las tasas a lo largo del año con el objetivo de aminorar la marcha de la economía estadounidense y evitar las presiones inflacionarias. La decisión del titular de la Fed, Alan Greenspan, cerró un debate pero inmediatamente abrió uno nuevo que apunta al 21 de marzo, cuando la entidad monetaria vuelva a reunirse.

Reacción en Argentina.

El 4 de enero, la bolsa local copió a los principales mercados bursátiles mundiales derrumbándose un 5,23%. Ello se produjo debido al temor a un aumento de tasas en EEUU provocado por datos y comentarios de destacados analistas de Wall Street.

El 5 logró recuperarse, en parte la razón fue la búsqueda de buenos precios y en parte la buena performance de las acciones norteamericanas.

El 6 la baja continuó copiando el desconcierto en la mayoría de los mercados extranjeros (menos Wall Street que subió apenas un 0,10%) ante el temor a la posible suba de la tasa norteamericana.

Del 8 al 10 de enero se producen bajas y hay un escaso volumen negociado debido a que en el paquete de medidas fiscales que se presentó al Congreso se anunció que existe la aplicación del IVA a operaciones bursátiles, por otro lado se espera un acuerdo del gobierno con el FMI.

El 13 de enero, después de una semana de escasos volúmenes y vaivenes, un fuerte estímulo provoca una suba de 7,98% en el Merval. Se trata de Telefónica de España que hizo una oferta para rescatar los papeles de Telefónica de

Argentina, Perú y Brasil. Este estímulo se prolonga hasta el 20 de enero, día en el cual se produce una lógica toma de ganancias.

El 24 se da a conocer que la reforma impositiva no incluirá el IVA a operaciones bursátiles. Pero las bajas en el exterior, fruto de las expectativas, arrastraban a la bolsa porteña desde el 21.

El 26 los flamantes papeles del PC Holdings impulsaron al Merval pero con un escaso volumen que refleja la prudencia del mercado. Además Daniel Marx anunció que se implementará una igualdad impositiva con los mercados del exterior eliminando el IVA de las comisiones a operaciones bursátiles.

A partir del 27, se producen bajas y una alta volatilidad debido a la expectativa producida por la futura decisión de la Fed y a la que genera la negociación con el FMI.

El 2 de febrero, cuando se decide aumentar la tasa, el mercado local reacciona favorablemente con un 0,47% ese día y 2,33% al día siguiente.

Mariano Tavelli, de la Sociedad de Bolsa Tavelli y Cía., afirmó: "*La suba del 0,25% era lo razonable para que el mercado no se destruyera*".²¹ Además señaló que la decisión de la Fed no va a causar mayor impacto en los mercados en el corto plazo pero abrió nuevamente el juego de expectativas sobre la reunión del organismo para el 21 de marzo.

Este aumento provoca un incremento en los intereses de la deuda argentina de 150 millones de dólares. Pero el impacto neto sería de 32,4 millones de dólares descotándole el beneficio que percibe el país por la colocación de reservas internacionales. Este impacto fue considerado como relativamente bajo por Daniel Marx, secretario de Finanzas.²²

Los Brady, por otra parte mostraron ganancias.

21 de Marzo del 2000: quinta suba de tasas.

Desde el 9 de marzo se producen bajas debido al temor a la suba de tasas. Ya se estimaba que se produciría una suba de ¼ punto.

El 15 y el 16 de marzo se produjeron subas récord del S&P 500 por el optimismo reinante en el mercado.

El 16 se dieron a conocer datos económicos: la inflación minorista fue de 0,5%, superior a la esperada. Sin embargo, al descontar la energía y los alimentos fue del 0,2%, la inflación mayorista fue de un 1 %, mayor a la previsión de 0,6%). El mercado reaccionó el 17 con una leve baja.

El 21 la Reserva Federal sube la tasa otro ¼ punto, tal como lo preveían los analistas. De esta manera la tasa de préstamos interbancarios sube a 6% anual y la tasa de redescuento a los bancos 5,5%.

El mercado, que había descontado ya la suba, cerró en alza.

²¹ Diario La Nación, 3 de febrero del 2000.

²² Diario El Cronista Comercial, 3 de febrero del 2000.

Reacción en Argentina.

Desde principios de mes, hasta el 9 de marzo, se registraron movimientos laterales en medio de reacomodamientos de precios. A partir de allí comienza a descontarse la suba de tasas.

El 10 la baja se potencia, copiando a los mercados extranjeros y por la presentación de balances que no conformaron a los inversores.

El 14 se produce un alza pero con un escaso volumen negociado producto de la cautela.

La expectativa produce alzas y bajas copiando a mercados externos.

Finalmente, el 21 de marzo, el alivio que trajo la decisión de la Fed no se sintió en nuestro país a causa de un factor endógeno. Se produjo una orden puntual de venta con eje en los papeles de PC Holdings. Algunos operadores interpretaban que luego de un bimestre positivo, el mercado tenía que tomarse ganancias.

Conclusiones acerca del comportamiento de los mercados respecto de los movimientos en la tasa de interés.

30 de Junio de 1999: Primera suba de tasas.

EEUU.

En Estados Unidos, observamos que los inversores estaban atentos a la publicación de los indicadores, sobre todo ha comienzo de 1999 cuando pasada el problema brasileño comenzó a percibirse como evidente el clima de euforia y confianza sobre la economía, que se reflejaba en un mayor consumo. Por lo tanto los operadores empezaron a prever un posible movimiento de la Fed. El mercado se sensibilizó hacia los datos económicos que se publicaban y ello puede observarse en el Anexo B6, cuando el 5 de marzo, al conocerse un pequeño aumento del *índice de desempleo*, el S&P 500 sube un considerable 2,31% ese día. El 14 de mayo los datos de mayor crecimiento e inflación no solo provocan una baja sino que los operadores comienzan a descontar la suba de las tasas. Es decir, ya dan por sentado el movimiento en la próxima reunión de la Fed. Pero, finalmente, el día de la reunión, la Fed no toca la tasa, pero da a entender que lo hará en la próxima reunión.

Encontramos que desde el 14 de mayo, la tendencia del índice es a la baja, llegando al pico mínimo el día 27 de mayo. Este periodo se prolonga hasta el 28 de junio, día en el que Alan Greenspan confirma que se producirá el movimiento generando una reacción positiva del mercado.

Durante todo este período los operadores soportaron una fuerte expectativa que les hizo descontar la suba, por lo tanto el discurso de Greenspan trajo calma a esas expectativas. La reacción positiva se acentuó el 30 de junio cuando la suba de la tasa interbancaria fue solo de $\frac{1}{4}$ punto, ya que los operadores temían que fuese mayor.

También se puede observar que Greenspan preparó al mercado para este movimiento, talles temiendo que un mercado no alertado reaccionase con extrema sensibilidad, corrigiendo el inflado valor de las acciones en forma brusca, y siendo así, finalmente, peor el remedio que la enfermedad.

Argentina.

En cuanto a nuestro país, vemos que presenta una tendencia similar a la de EEUU, es decir que los valores del índice Merval presentan una tendencia a la baja a partir del 14 de mayo.

Nuestro mercado se vio afectado por las bajas de EEUU, pero debemos tener en cuenta, que nuestros operadores estaban más preocupados por los discursos preelectorales, y por el mal clima económico nacional que por la expectativa exterior de un aumento de tasas. Que si bien, esta expectativa afectó a nuestro

mercado, este no alcanzó a descontar la suba, por ello la fuerte reacción en el mismo el mismo día 30 de junio.

Por otro lado, la inestabilidad política fruto de las discusiones preelectorales acerca de las futuras medidas económicas, sobre todo referidas al endeudamiento público hicieron que los inversores externos prefirieran que su dinero fuera a mercados como Brasil y Méjico, en detrimento de la Argentina. El viceministro de economía, Pablo Guidotti, reconoció que la decisión de la Reserva Federal le costará a la Argentina 250 millones de dólares, aunque dijo que podría pasar inadvertida si se logra bajar el riesgo país. Para ello la contienda preelectoral tendría que abstenerse de argumentar sobre la deuda pública ya que "debería existir un explícito acuerdo en cumplir con todos los compromisos contraídos por el Tesoro Nacional", señalaban las autoridades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires²³.

24 de Agosto de 1999: segunda suba de tasas.

EEUU.

Encontramos que esta vez los operadores, mucho más sensibles a los datos económicos relacionados con la inflación, descontaron la suba en forma anticipada.

A través del gráfico, descubrimos un comportamiento muy marcado respecto de las expectativas de los inversores. El punto de inflexión, según podemos apreciar, se encuentra en el 10 de agosto, día en el cual la Fed publica el informe favorable, con el objetivo de frenar la caída. Los operadores, que daban por cierta la suba, calmaron el temor de que la misma fuera mayor a ¼ punto. A partir de allí, el índice comenzó a subir, con algunos altibajos, en reflejo de la seguridad de aquellos sobre la decisión a tomar por parte de la Reserva Federal.

Finalmente, el 24 de agosto no hubo una reacción del mercado a la medida, sino que la tranquilidad que traía la posición neutral de la Fed respecto al futuro se reflejó en suba el día 25 de 1,34%.

La decisión, era más que esperada por los analistas. "*Este fue el aumento de tasas de interés más anticipado que yo pueda imaginar*" señaló Barry Hyman, estratega de Ehrenkrants, King Nussbaum Inc²⁴. Esta anticipación hizo que la reacción a la suba, por parte del mercado, se diera en forma previa a la acción en sí.

Argentina

En nuestro país, también es marcado el comportamiento respecto de las expectativas. Además es evidente, por el escaso volumen negociado y la inestabilidad que refleja el Merval, que el mercado se ve afectado por los problemas políticos preelectorales y la tensa situación económica.

²³ Diario La Nación, 1 de julio de 1999.

²⁴ Diario El Cronista Comercial, 25 de agosto de 1999.

Podemos señalar que se identifica, en el gráfico correspondiente, que el índice, comienza a reaccionar a la suba de tasas el día que Greenspan, en su discurso, promete erradicar la inflación.

Desde allí el Merval comienza a bajar, con altibajos que son reflejo de la tensión política y económica en la que nuestro país se hallaba. También observamos como, los datos relevantes sobre la inflación norteamericana, provocan una sensible reacción en el mercado.

En este período es evidente la influencia de Wall Street en la bolsa local, que debido a la particular situación del país recibe las noticias del exterior con una marcada sensibilidad.

Tanto es así que cuando en EEUU, a partir del Informe de la Fed del 20 de agosto comienza a subir el S&P500, en nuestro país, el Merval, también comienza a subir pero en forma más sensible.

Días	S&P 500	Merval
20-Ago-99	0.98	-0.45
23-Ago-99	1.77	2.29
24-Ago-99	0.24	1.64
25-Ago-99	1.34	4.38

Vemos también, que la reacción del día 25 es muy alta. Los analistas coincidían en que esto se debía a la buena recepción de la decisión de la Fed y por la percepción de que no habría más aumentos en lo que resta del año. También al hecho de que los precios se encontraban deprimidos por situaciones internas y condiciones de mercados extranjeros. Otra buena noticia era la inminente la aprobación de la ley de Convertibilidad fiscal eliminándose más de la incertidumbre que acosaba la bolsa local, en el panorama interno.

16 de Noviembre de 1999:tercera suba de tasas.

EEUU.

En el periodo previo a la medida observamos como los inversores descuentan la suba.

Luego de que el 28 de octubre, se anunció un incremento del PBI mayor al esperado, los operadores consideraron que este incremento reflejaba una economía sobrecalentada.

Las expectativas por el futuro movimiento de la Fed reflejan un punto mínimo en la tendencia del índice el día 2 de noviembre.

A partir de allí, el S&P 500 marca una tendencia alcista, debido a que la medida está descontada.

Finalmente, el 16 de noviembre, cuando se tomó la medida, provocó una reacción positiva en el mercado potenciada por la posición neutral de la Fed en

cuanto al futuro ya que para los próximos meses no se espera nuevas subas. El S&P 500 subió un 1,84%.

Argentina.

Puede observarse que nuestro país presenta un comportamiento similar al de EEUU, aunque con una mayor sensibilidad que tiene base en el hecho de que se trata de un periodo de transición política.

Pero la tendencia del índice argentino se convierte en negativa a partir del 9 de noviembre, al contrario del índice norteamericano, debido a que existen, factores internos que son determinantes del comportamiento del Merval.

La reacción a la suba de la tasa norteamericana fue disimulada por una caída originada, también en factores internos.

2 de Febrero del 2000:cuarta suba de tasas.

EEUU.

El 3 de enero se observa una fuerte reacción al anuncio del incremento de los precios de los bienes durables por parte de la Asociación Nacional de Gerentes. A partir de allí, empieza a descontarse una posible suba de la tasa.

Luego, el 14 de enero el descuento empieza a hacerse evidente y el punto más bajo del índice en el periodo se alcanza cuando se anuncia una inflación anual del 2% y los operadores comenzaban a preguntarse abarcaría $\frac{1}{4}$ o $\frac{1}{2}$ punto.

Para el 31 de enero la suba estaba asimilada, y el S&P 500 comienza a mostrar una tendencia alcista. Finalmente, el 3 de febrero reacciona al movimiento de la Fed con una suba del 1,12%.

Argentina.

Nuestro mercado, si bien es afectado por lo que pasa en Wall Street, en este periodo también se observan factores internos que determinan el comportamiento del Merval.

Podemos observar que el descuento del movimiento, por parte de los operadores, se da entre el 3 y el 12 de enero siguiendo en parte al mercado norteamericano.

El 14 de enero se produce la oferta de Telefónica de España que le da una tendencia positiva al Merval hasta el día 21.

Luego, las expectativas provocan algunas bajas sumadas a factores internos como la reforma tributaria y la negociación con el FMI.

El 2 de febrero, cuando se decide aumentar la tasa, el mercado local reacciona favorablemente, con un alza de 2,33% el día 3, debido a que el mercado ya lo había descontado y la falta de incertidumbre permitía a los inversores institucionales volver al recinto.

21 de Marzo del 2000: quinta suba de tasas.

EEUU.

En este periodo se encuentra muy marcada la asimilación de la posible suba de tasas que hacen los operadores.

Del 4 al 14 de marzo las bajas reflejan las expectativas. Luego de descontado el movimiento de la Fed, el índice continúa su movimiento alcista. El 17 de marzo, renacen las expectativas debido al anuncio del aumento en la inflación minorista.

Realizado el movimiento, el alivio producido por la eliminación de la incertidumbre provoca una reacción positiva del 2,56% por parte del mercado.

Argentina.

En nuestro país, si bien el movimiento general siguió al mercado norteamericano, pero con influencia de factores endógenos.

Y finalmente, es un factor interno el que provoca una baja de 1,46% el día 21. Aunque el día 22 se recupera en un 0,68%.

Conclusión General.

Puede observarse, a través del análisis, que el mercado norteamericano es altamente sensible a la información proveniente de los indicadores sobre inflación y a los discursos del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan. Es decir, pretenden anticiparse a los movimientos de la Fed y es tanta la expectativa y la ansiedad que se genera que, finalmente, cuando se toma la decisión de aumentar la tasa, ya la calma de esa expectativa genera una reacción positiva.

Por otro lado, a raíz de los datos que muestran una economía sobrecalentada y los peligros de la inflación, la reacción positiva tiene que ver con la confianza en las decisiones de la Fed para guiar el crecimiento de la economía.

Nuestro país muestra, en general, la volatilidad propia de un mercado emergente, además del hecho de que estamos analizando un periodo de transición política. Existen, por otro lado, factores internos que esconden la reacción del mercado al movimiento. Pero podemos concluir que, excepto ante la primera suba, nuestro mercado reacciona anticipadamente por las expectativas propias y que provienen del exterior, considerando al movimiento de la Fed como un mal necesario.

Glosario

Acción:

Parte alícuota del capital social de una empresa. Suelen otorgar ciertos derechos a sus propietarios, entre otros, derecho a parte de los beneficios, a una cuota de la liquidación en caso de disolución, a voto en las juntas generales y derecho preferente de suscripción de acciones nuevas.

Activo:

Parte del balance de situación de una empresa donde se representan sus bienes y sus derechos, por extensión, se conoce con este nombre a todos los elementos que en él figuran.

Activo sin riesgo:

Es un bien, normalmente de carácter financiero, que asegura al propietario una renta y/o un precio de venta, antes de su compra.

Agencia de valores:

Sociedad anónima que negocia en los mercados financieros por cuenta ajena. Sus actividades principales consisten en recibir y ejecutar órdenes de compraventa de inversores, gestionar carteras de valores de terceros y actuar como depositarias de valores por cuenta de sus titulares.

Amortización:

Anotación contable que permite imputar el montante de una inversión como gasto durante varios años. Reconoce por tanto la pérdida de valor o depreciación de un activo a lo largo de su vida física o económica.

Aversión al riesgo:

Supuesto que se suele hacer en finanzas respecto al comportamiento de los inversores: se supone que a los inversores no les gusta el riesgo, por tanto para que alguien acepte asumir un mayor riesgo al realizar una inversión deberá esperar un mayor rendimiento de la misma.

Balance de situación:

Estado contable de la empresa que refleja su situación patrimonial en un momento dado de tiempo. Tiene dos partidas principales: activo y pasivo, cuyo valor debe ser equivalente.

Balanza de pagos:

Registro contable sistemático que refleja todas las transacciones económicas que tienen lugar entre los residentes de un país y los del resto del mundo, durante un período de tiempo determinado.

Bolsa:

Mercado organizado en el que se negocian fundamentalmente títulos de renta variable. En la mayoría se negocia también renta fija y diversos activos. En España es necesaria la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para la negociación de cualquier título.

Bono:

Título valor de renta fija que emiten diversas para conseguir fondos directamente del mercado. El emisor se compromete a devolver el principal junto con unos intereses.

Bono Convertible:

Bonos que se pueden canjear por acciones de nueva emisión de la empresa a un precio que ha sido fijado con anterioridad. Algunas entidades ofrecen este tipo de títulos con el fin de pagar unos intereses más bajos.

Bonos del estado:

Títulos del Tesoro a medio plazo.

Bonos y Obligaciones del Estado:

Los bonos son a medio plazo y las obligaciones a largo.

Broker:

Agente que actúa, a comisión y por cuenta ajena, como intermediario en diferentes mercados financieros, poniendo en contacto a compradores y vendedores.

Capital:

Partida del balance que refleja las aportaciones de los socios o accionistas a la sociedad. En finanzas también se denomina capital a la cantidad monetaria invertida en una operación.

Capitalización Bursátil:

Es el valor de mercado de una empresa, se obtiene de multiplicar la cotización de sus acciones en el mercado, por el número de acciones.

Cartera índice:

Cartera de acciones que un inversor forma con los mismos valores que conforman un índice bursátil determinado y dando a cada acción la misma ponderación que tiene en el índice.

Commodity:

Término anglosajón que se aplica a todo producto vendido a granel, a menudo se vende en los mercados financieros. Los más comunes son el oro, el café, el petróleo, etc.

Compra a Crédito:

También se conoce como compra apalancada. Al realizar una inversión, se desembolsa sólo parte de su precio y se obtiene un préstamo por la cuantía restante.

Cotización:

Precio de mercado de un activo.

Cupón:

Proviene de los antiguos títulos físicos de donde había que recortar un cupón para cobrar los dividendos o derechos de suscripción. Hoy en día se denominan así los pagos o intereses que paga un título valor.

Cupón cero:

Característica de algunos títulos de renta fija que no pagan intereses durante la vida del título, suelen ser a corto plazo y emitirse al descuento.

Dealer:

Agente que actúa en mercados organizados operando por cuenta propia, como poseedor, o por cuenta de clientes, como intermediario.

Déficit Público:

También se le conoce como presupuestario. Es una diferencia negativa entre los ingresos y gastos de las administraciones públicas para un período concreto que, generalmente, suele ser de un año.

Demanda:

Cantidad de bienes o servicios que los consumidores están dispuestos a adquirir dado un nivel determinado de precios.

Derecho de suscripción:

Derecho que tiene un accionista de una sociedad a acudir con prioridad para comprar acciones nuevas en el caso de una ampliación de capital. Normalmente el derecho tiene un valor que corresponde a la pérdida de valor de la acción antigua.

Devaluación:

Reducción, por decisión de la autoridad monetaria, del valor de la moneda propia respecto a las extranjeras. Es lo equivalente a una depreciación monetaria en un sistema de tipo de cambios fijo.

Diversificación:

Reducción del riesgo de una cartera mediante la adecuada combinación de activos.

Dividendo:

Parte de los beneficios que se reparte entre los accionistas.

Divisa:

Medio de cambio cifrado en una moneda distinta a la nacional o doméstica.

Especulación:

Actuación consistente en asumir un riesgo superior al corriente con la finalidad de obtener beneficios aprovechando las discrepancias entre los precios actuales y los precios futuros esperados.

Fondo de inversión:

Instrumento de inversión por el que un inversor o partícipe aporta o suscribe una cantidad de dinero que le da derecho a la propiedad de un porcentaje de la cartera del fondo (participación). Dicha cartera está formada por diversos activos y es administrada por una sociedad gestora.

Futuros:

Contrato que establece la compraventa de un activo en una fecha futura a un precio determinado en el momento de formalizar el contrato. A diferencia de las opciones, los futuros son de obligado cumplimiento.

Indicador:

Herramienta utilizada en el análisis técnico para detectar tendencias en los precios de las acciones.

Índice bursátil:

Número índice que refleja la evolución de los precios de un conjunto de acciones a lo largo del tiempo. Suelen ser representativos de lo que sucede en un mercado determinado. Así un índice se diferenciará de otro en la muestra de valores que lo compongan, la ponderación de cada título, la fórmula matemática que se utilice para calcularlo, la fecha de referencia o base y los ajustes que se apliquen al mismo (por dividendos o modificaciones en el capital).

Índice financiero:

Serie numérica que expresa la evolución en el tiempo de una determinada variable o magnitud financiera. Toma como referencia o base uno de los datos de la muestra y el resto se expresan con relación a él.

Inflación:

Subida generalizada de los precios.

Liquidación:

Proceso por el cual se hacen efectivas las pérdidas o ganancias resultantes de una inversión.

Mercado alcista:

Mercado en el que los precios de los activos negociados siguen una tendencia general al alza.

Mercado bajista:

Mercado en el que los precios de los activos negociados siguen una tendencia general a la baja.

Mercado Primario:

Se conoce también por Mercado de Emisión, es donde todos los activos se negocian por primera vez y donde el emisor recibe esta nueva financiación.

Mercado Secundario:

Tras la emisión y venta de activos en el mercado primario, muchos pueden seguir negociándose y cambiar de manos en este mercado.

Minusvalía:

Es la pérdida producida por la diferencia entre el precio de venta y el de compra en valores mobiliarios.

Nominal:

Es el valor facial de un activo, el valor que representa. Habitualmente no coincide con el valor de mercado

Oferta Monetaria:

Es la cantidad de dinero existente en una economía. Existen varios indicadores para medirla, siendo el M1 el más sencillo, este está constituido por el efectivo en manos del público y los depósitos a la vista.

OPA (oferta pública de adquisición de valores):

Operación por la que una persona física o jurídica realiza una oferta a los accionistas de una sociedad con el propósito de hacerse con una participación significativa para tomar el control de la misma. Si se realiza con la aprobación de la dirección de la sociedad pretendida se conoce como OPA amistosa, si no cuenta con dicha aprobación se conoce como OPA hostil.

OPV (oferta pública de venta):

Operación por la que un inversor vende una participación significativa en una sociedad que cotiza en bolsa. Es muy utilizada por el Estado para llevar a cabo las privatizaciones.

Pasivo:

Parte del balance de situación que recoge las fuentes de financiación de una empresa. Está formado por los recursos ajenos y propios de la empresa.

PIB (Producto interior bruto):

Valor de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un determinado periodo de tiempo (generalmente un año).

PNB (Producto nacional bruto):

Valor de los bienes y servicios finales producidos por los residentes de un país, en el interior y en el exterior, en un determinado periodo de tiempo (generalmente un año).

Rentabilidad:

Incremento porcentual de riqueza.

Sociedad de valores:

Sociedad anónima que negocia en los mercados financieros por cuenta ajena y propia. Sus actividades principales consisten en recibir y ejecutar órdenes de compraventa de inversores, gestionar carteras de valores de terceros, actuar

como depositarias de valores por cuenta de sus titulares, conceder créditos y asegurar suscripciones de emisiones de nuevos valores.

Spread:

Diferencia entre los precios de compra y de venta de un activo.

Tendencia:

Dirección que toma un mercado (alcista, bajista o lateral).

Tipo de cambio:

Precio relativo de las monedas. Precio de la moneda de un país expresado en términos de la moneda de otro país.

Tipo de cambio fijo:

Tipo de cambio entre dos divisas fijado por la autoridad monetaria central como fruto de un compromiso legal de la misma.

Tipo de cambio flexible:

Tipo de cambio entre dos divisas que puede fluctuar libremente de acuerdo con la oferta y la demanda del mercado.

Tipo de interés:

Precio del dinero. Precio que cobra un acreedor por prestar, y paga un deudor por recibir, una cierta cantidad de dinero durante un determinado periodo de tiempo. Generalmente se expresa en porcentaje y hace referencia a un periodo de tiempo.

Valores Negociables:

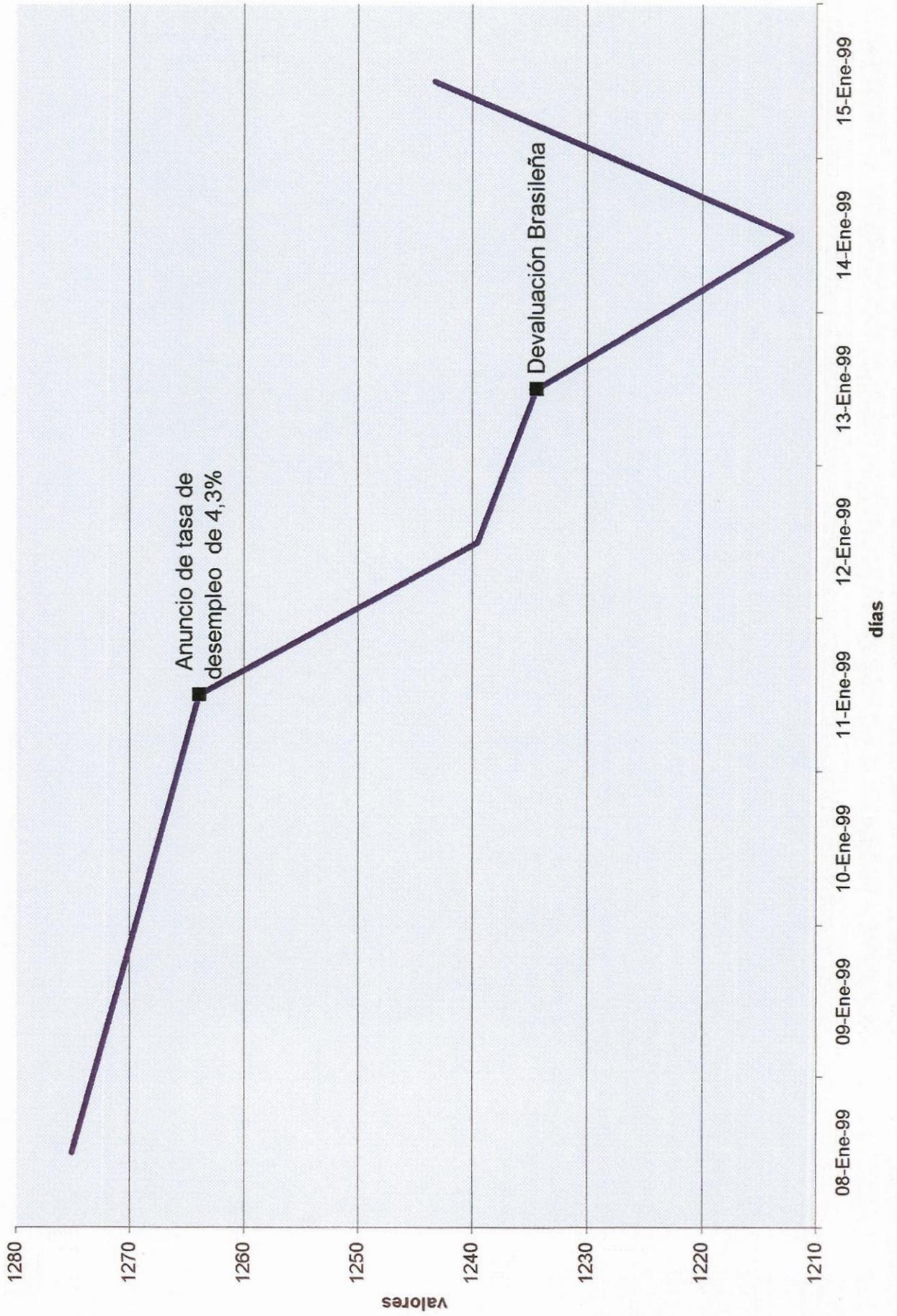
También denominados valores mobiliarios, son aquellos derechos que han sido transformados en documentos con el objetivo de facilitar su transmisión, algo muy útil cuando se trata de la propiedad de un bien inmueble, por ejemplo. Los valores mobiliarios tienen la capacidad de ser negociables y suelen estar agrupados en emisiones, los ejemplos más habituales de estos son las acciones, las obligaciones, las letras de cambio, etc.

Volumen negociado o de contratación:

Cantidad de títulos contratados en un mercado durante un periodo de tiempo determinado. Es un buen indicador de la actividad en el mercado

Anexos

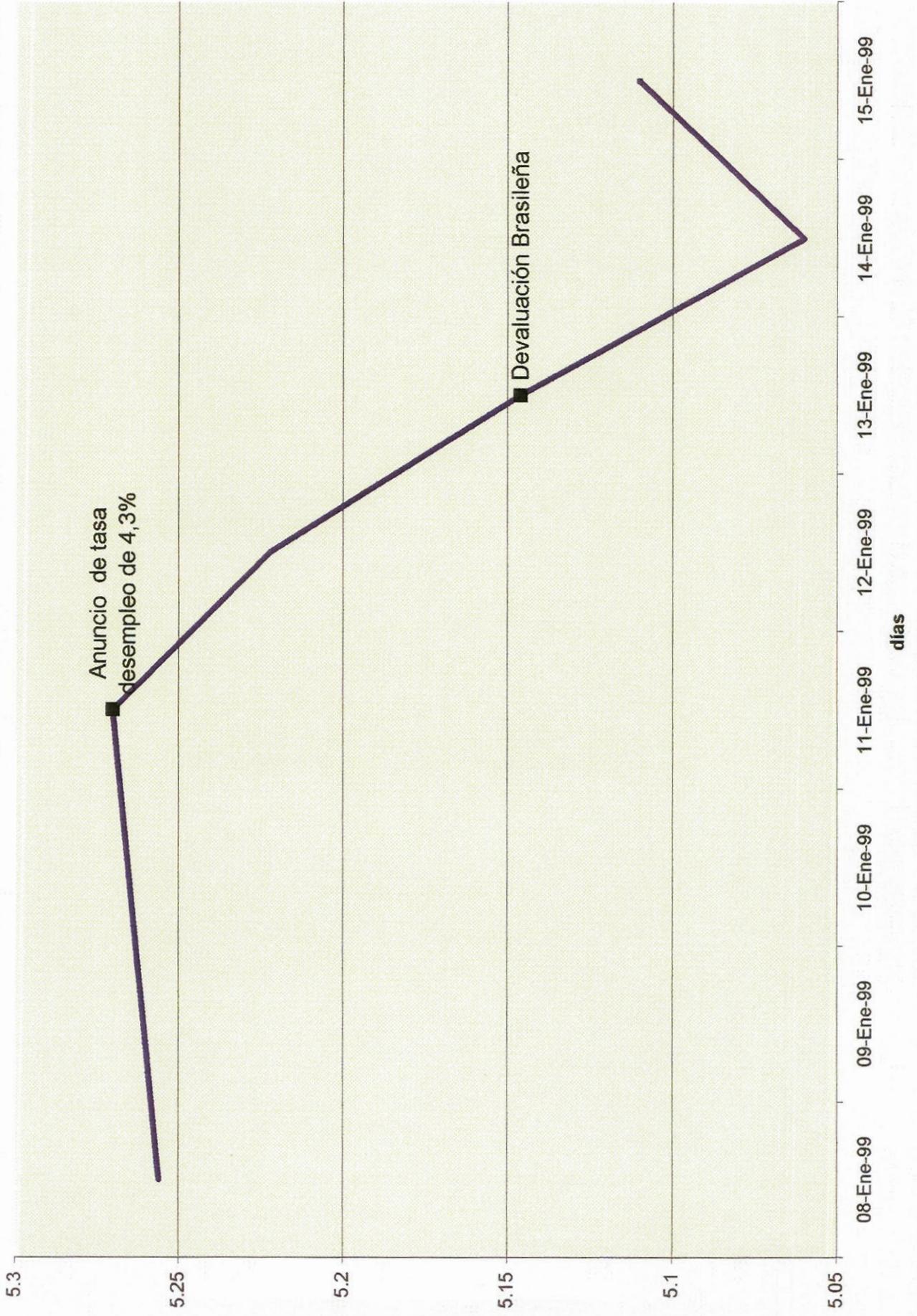
Anexo B1 Crisis Brasileña S&P 500



Anexo B2 Crisis Brasileña
S&P 500

Días	S&P 500	Variación
08-Ene-99	1275.09	0.42
11-Ene-99	1263.88	-0.88
12-Ene-99	1239.51	-1.93
13-Ene-99	1234.4	-0.41
14-Ene-99	1212.19	-1.8
15-Ene-99	1243.26	2.56

Anexo B3 Crisis Brasileña T-30



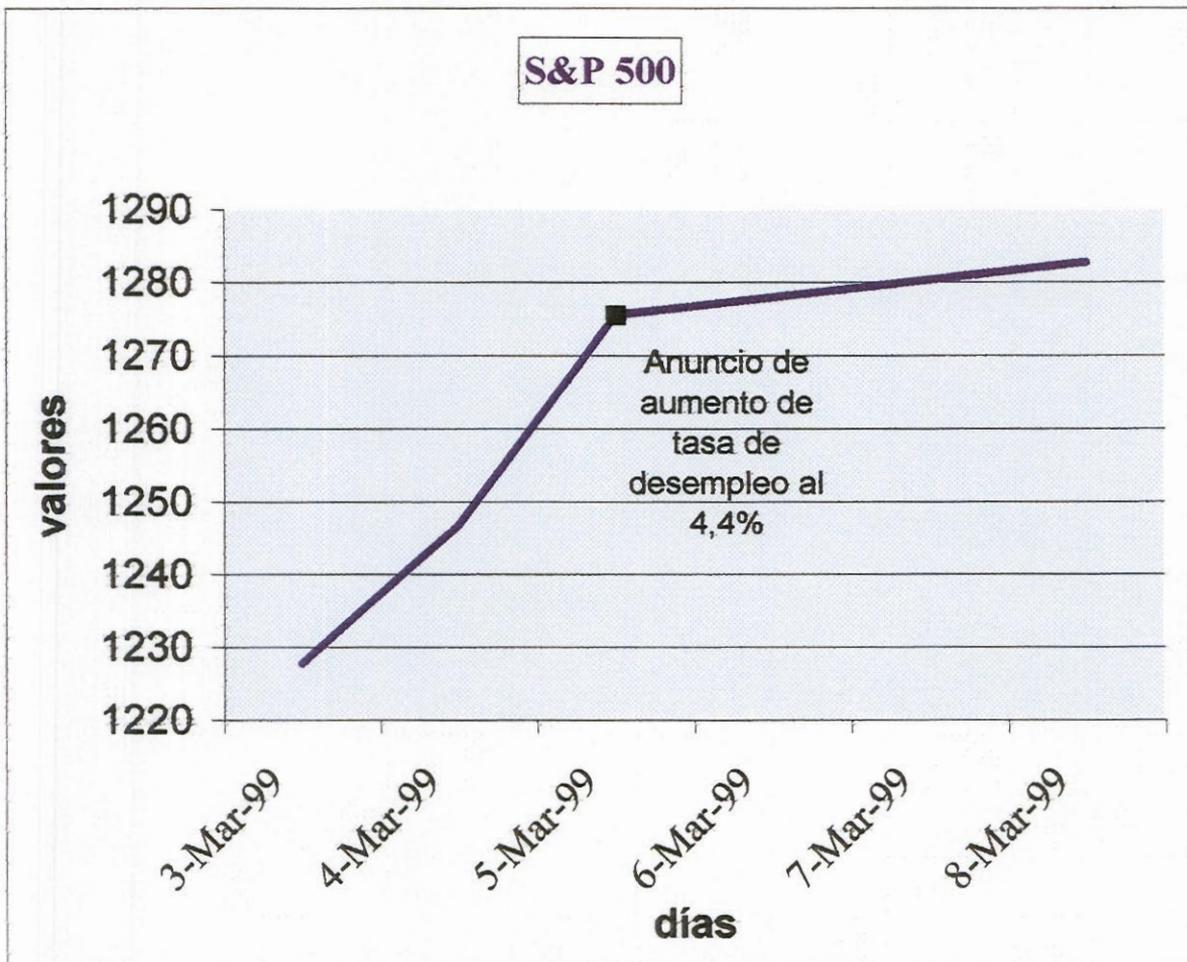
Anexo B4 Crisis Brasileña

T-30

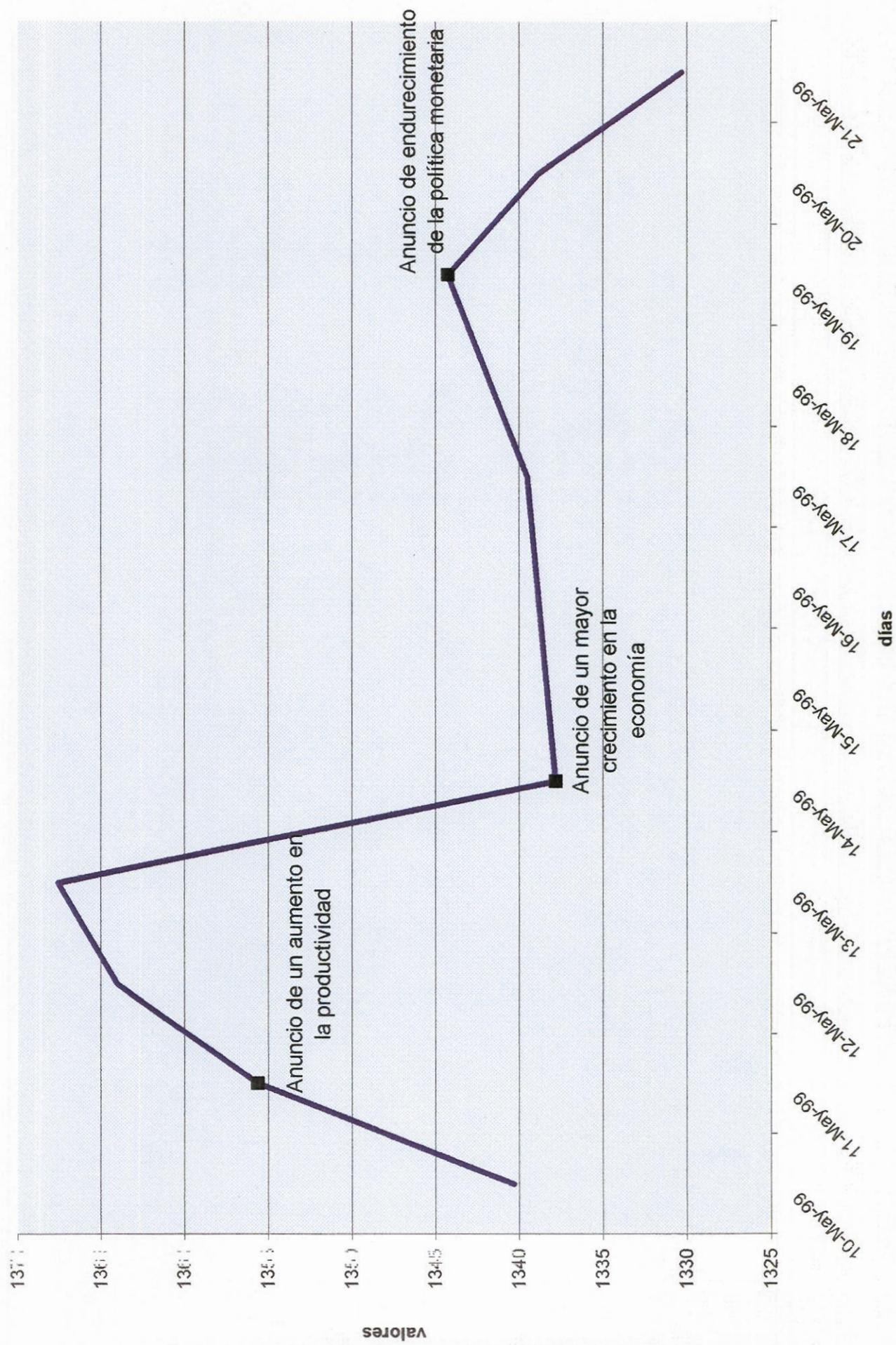
Días	T-30
08-Ene-99	5.256
11-Ene-99	5.27
12-Ene-99	5.222
13-Ene-99	5.146
14-Ene-99	5.06
15-Ene-99	5.11

Anexo B5
EEUU

Días	S&P 500	Variación
03-Mar-99	1227.7	0.00
04-Mar-99	1246.64	1.54
05-Mar-99	1275.47	2.31
08-Mar-99	1282.73	0.57



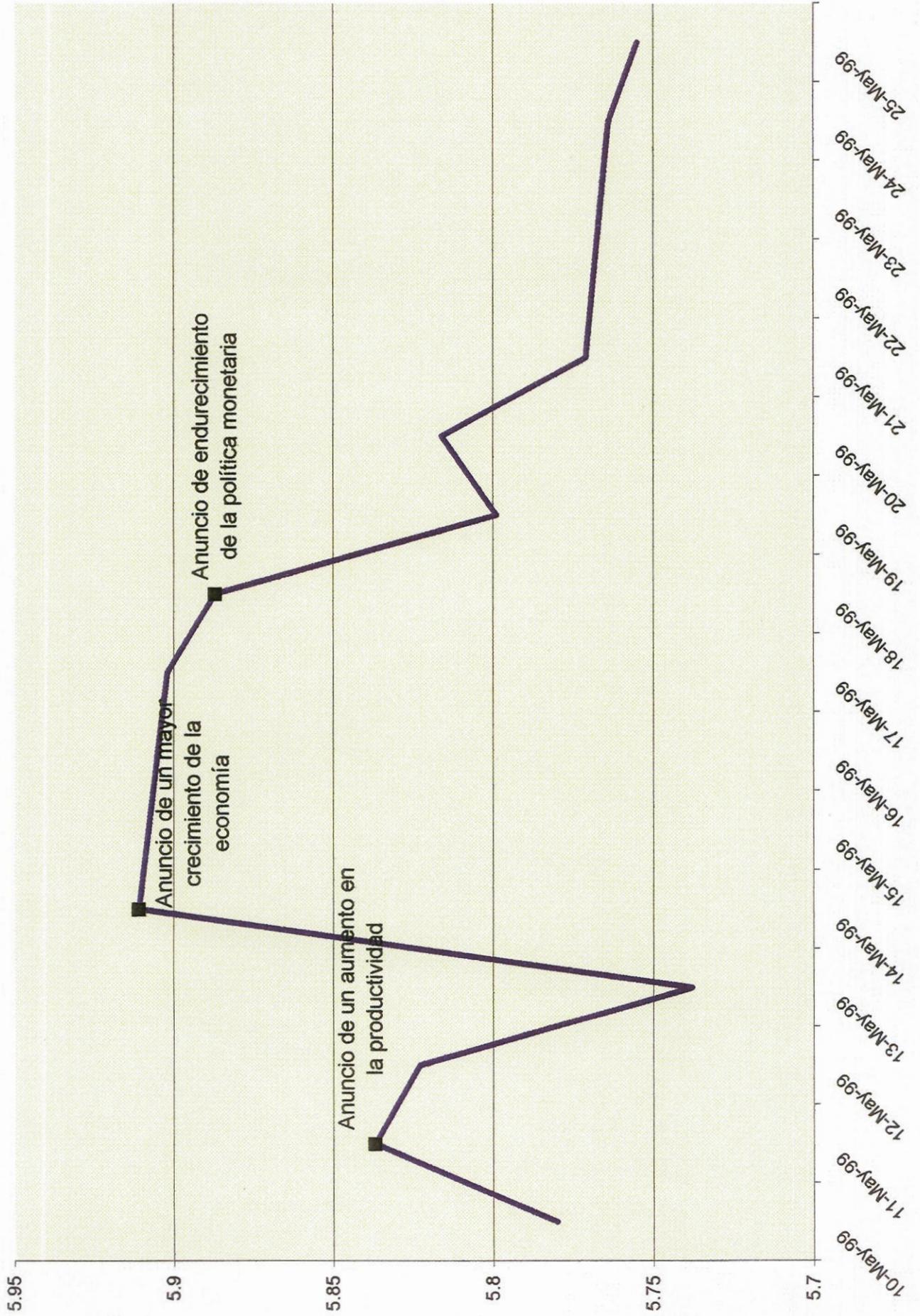
**EEUU Anexo B6
S&P 500**



EEUU Anexo B7**S&P 500**

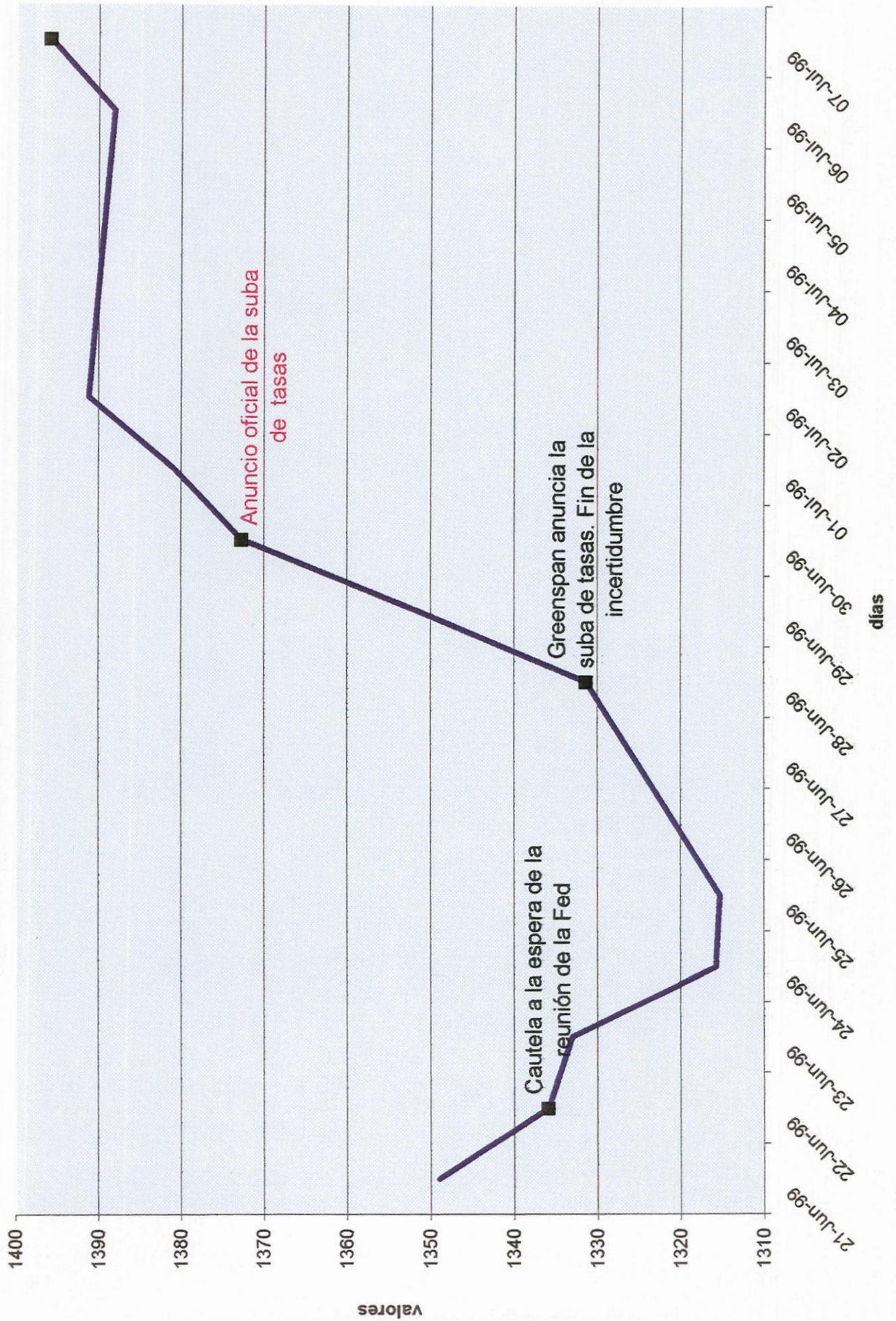
Fechas	S&P 500	Variación
10-May-99	1340.3	0.00
11-May-99	1355.61	1.14
12-May-99	1364	0.62
13-May-99	1367.56	0.26
14-May-99	1337.8	-2.18
17-May-99	1339.49	0.13
19-May-99	1344.23	0.35
20-May-99	1338.83	-0.40
21-May-99	1330.29	-0.64
18-May-99	1333.32	-0.46
24-May-99	1306.65	-2.00
25-May-99	1284.4	-1.70

**EEUU Anexo B8
T-30**



Fechas	S&P 500	Variación
10-May-99	5.78	
11-May-99	5.837	0.99
12-May-99	5.823	-0.24
13-May-99	5.738	-1.46
14-May-99	5.911	3.01
17-May-99	5.902	-0.15
18-May-99	5.887	-0.25
19-May-99	5.799	-1.49
20-May-99	5.816	0.29
21-May-99	5.771	-0.77
24-May-99	5.764	-0.12
25-May-99	5.755	-0.16

Anexo B10 Primera suba de tasas S&P 500

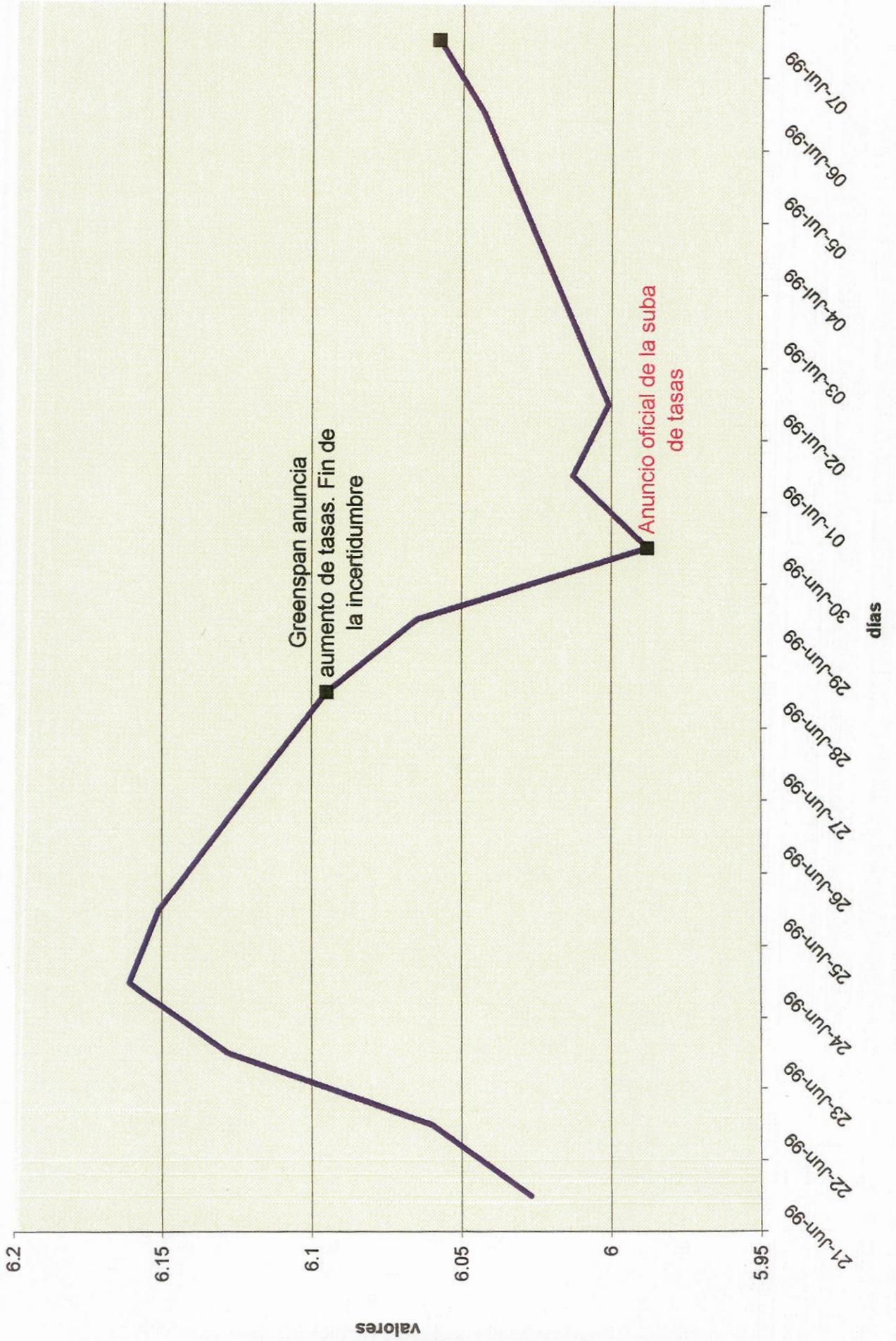


Anexo B11 Primera suba de tasas

EEUU

Días	S&P 500	Variación
21-Jun-99	1349	
22-Jun-99	1335.88	-0.97
23-Jun-99	1333.06	-0.21
24-Jun-99	1315.78	-1.30
25-Jun-99	1315.31	-0.04
28-Jun-99	1331.35	1.22
29-Jun-99	1351.45	1.51
30-Jun-99	1372.71	1.57
01-Jul-99	1380.96	0.6
02-Jul-99	1391.22	0.74
06-Jul-99	1388.12	-0.22
07-Jul-99	1395.86	0.56

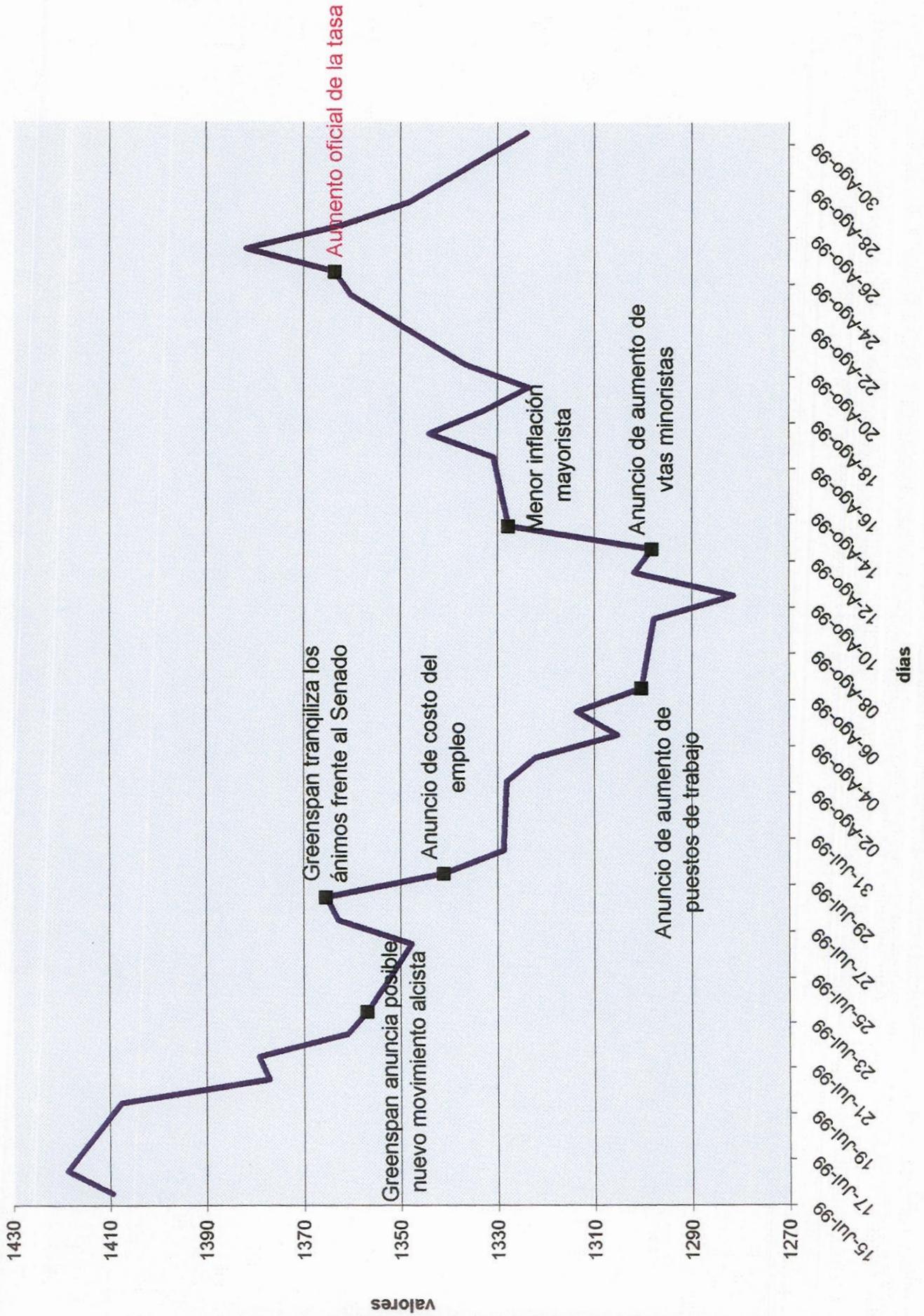
AnexoB12 Primera suba de tasas T-30



Anexo B13 Primera suba de tasas**EEUU**

Días	T-30
21-Jun-99	6.027
22-Jun-99	6.06
23-Jun-99	6.128
24-Jun-99	6.161
25-Jun-99	6.151
28-Jun-99	6.095
29-Jun-99	6.065
30-Jun-99	5.988
01-Jul-99	6.013
02-Jul-99	6.001
06-Jul-99	6.043
07-Jul-99	6.058

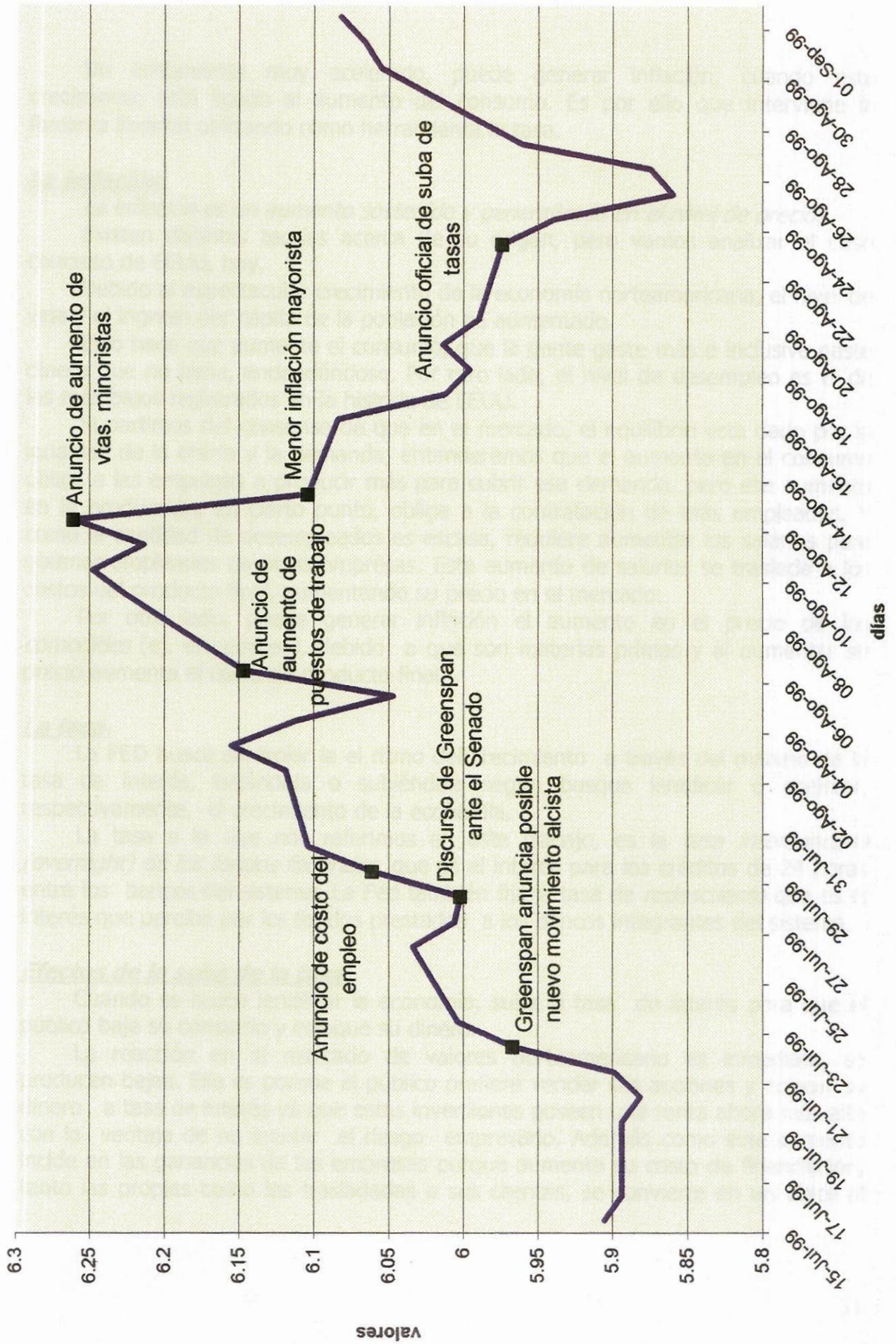
Anexo B14 Segunda suba de tasas S&P 500



Anexo B15 Segunda suba de Tasas**EEUU**

Días	S&P 500	Variación
15-Jul-99	1409.62	
16-Jul-99	1418.78	0.65
19-Jul-99	1407.65	-0.78
20-Jul-99	1377.1	-2.17
21-Jul-99	1379.29	0.16
22-Jul-99	1360.97	-1.33
23-Jul-99	1356.94	-0.30
26-Jul-99	1347.76	-0.68
27-Jul-99	1362.84	1.12
28-Jul-99	1365.4	0.19
29-Jul-99	1341.03	-1.78
30-Jul-99	1328.72	-0.92
02-Ago-99	1328.05	-0.05
03-Ago-99	1322.18	-0.44
04-Ago-99	1305.33	-1.27
05-Ago-99	1313.71	0.64
06-Ago-99	1300.29	-1.02
09-Ago-99	1297.8	-0.19
10-Ago-99	1281.43	-1.26
11-Ago-99	1301.93	1.60
12-Ago-99	1298.16	-0.29
13-Ago-99	1327.68	2.27
16-Ago-99	1330.77	0.23
17-Ago-99	1344.16	1.01
18-Ago-99	1332.84	-0.84
19-Ago-99	1323.59	-0.69
20-Ago-99	1336.61	0.98
23-Ago-99	1360.22	1.77
24-Ago-99	1363.5	0.24
25-Ago-99	1381.79	1.34
26-Ago-99	1362.01	-1.43
27-Ago-99	1348.27	-1.01
30-Ago-99	1324.02	-1.80

Anexo B16 Segunda suba de tasas T-30



**Anexo B17 Segunda suba de tasas
EEUU**

Días	T-30
15-Jul-99	5.906
16-Jul-99	5.894
19-Jul-99	5.894
20-Jul-99	5.882
21-Jul-99	5.899
22-Jul-99	5.967
23-Jul-99	6.004
26-Jul-99	6.034
27-Jul-99	6.006
28-Jul-99	6.002
29-Jul-99	6.061
30-Jul-99	6.104
02-Ago-99	6.119
03-Ago-99	6.155
04-Ago-99	6.112
05-Ago-99	6.047
06-Ago-99	6.147
09-Ago-99	6.225
10-Ago-99	6.248
11-Ago-99	6.214
12-Ago-99	6.261
13-Ago-99	6.104
16-Ago-99	6.084
17-Ago-99	6.012
18-Ago-99	5.996
19-Ago-99	6.014
20-Ago-99	5.99
23-Ago-99	5.974
24-Ago-99	5.939
25-Ago-99	5.86
26-Ago-99	5.875
27-Ago-99	5.961
30-Ago-99	6.055
31-Ago-99	6.066

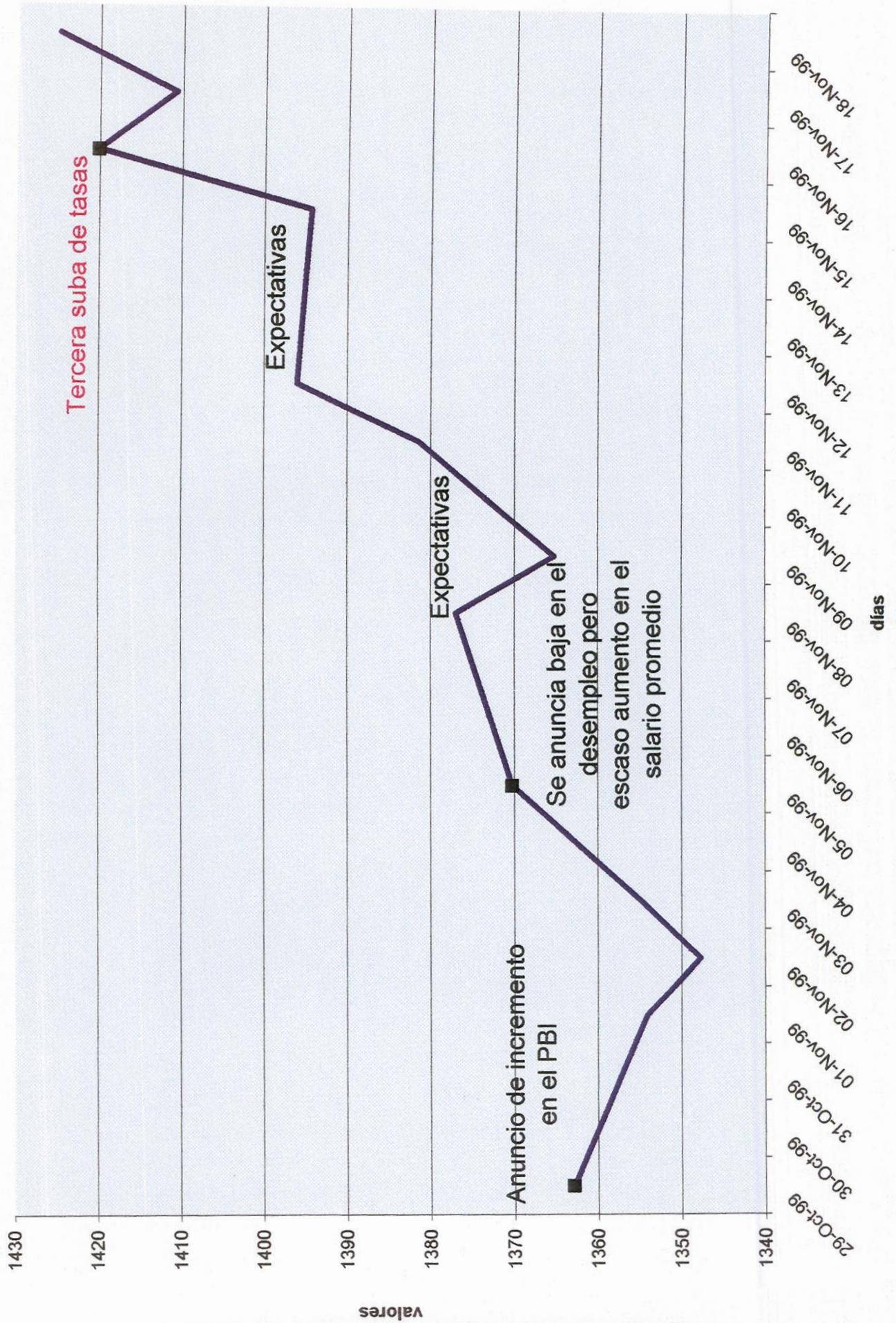
01-Sep-99

6.082

Anexo B18 Tercera suba de tasas**EEUU**

Fechas	S&P500	Variación
29-Oct-99	1362.93	
01-Nov-99	1354.12	-0.65
02-Nov-99	1347.74	-0.47
03-Nov-99	1354.93	0.53
04-Nov-99	1362.64	0.57
05-Nov-99	1370.23	0.56
08-Nov-99	1377.01	0.49
09-Nov-99	1365.28	-0.85
10-Nov-99	1373.46	0.60
11-Nov-99	1381.46	0.58
12-Nov-99	1396.06	1.06
15-Nov-99	1394.39	-0.12
16-Nov-99	1420.07	1.84
17-Nov-99	1410.71	-0.66
18-Nov-99	1424.94	1.01

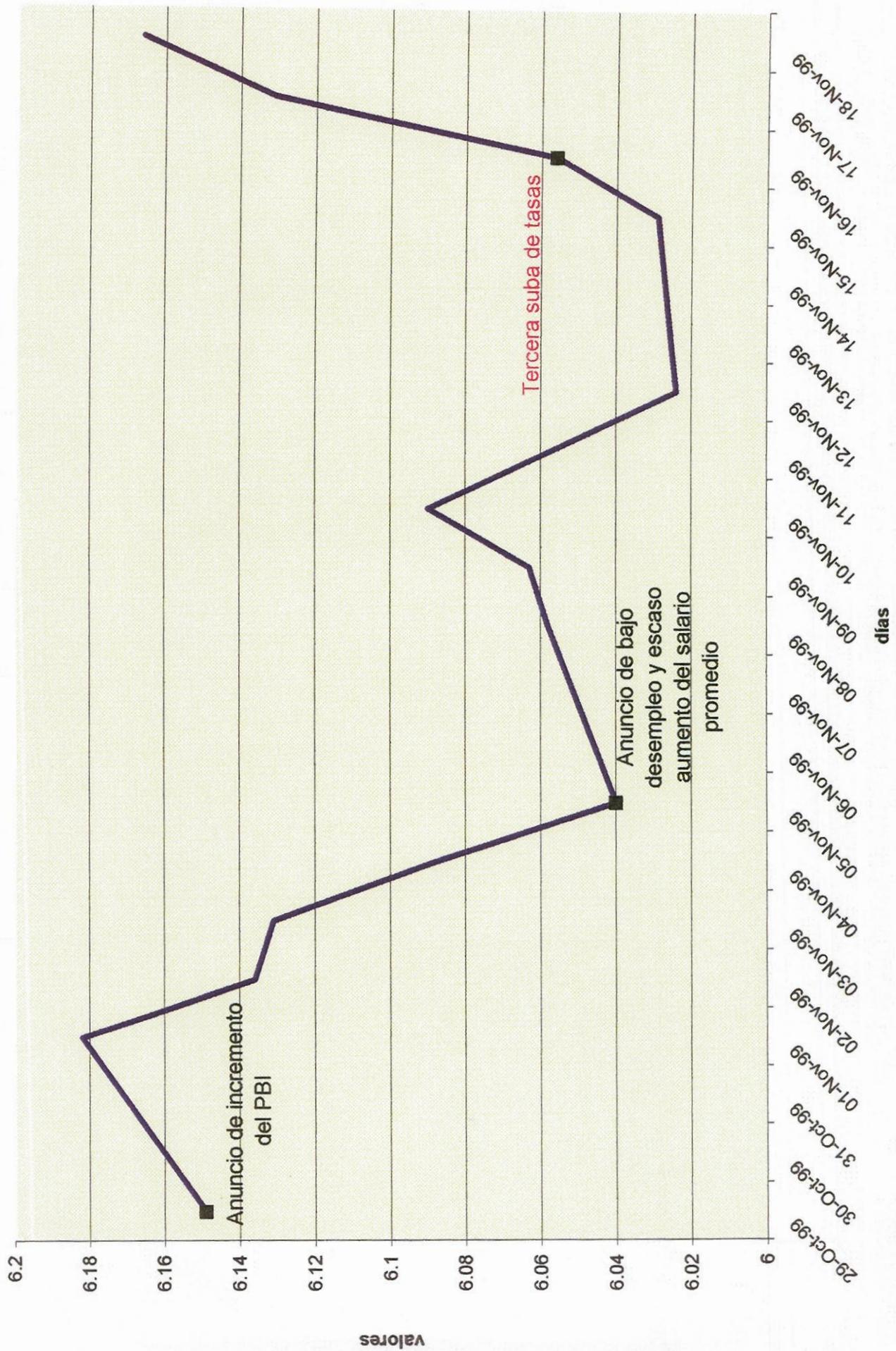
**Anexo B19 Tercera suba de tasas
S&P500**



Anexo B20 Tercera suba de tasas**EEUU**

Fecha	T-30
29-Oct-99	6.149
01-Nov-99	6.182
02-Nov-99	6.136
03-Nov-99	6.131
04-Nov-99	6.088
05-Nov-99	6.04
08-Nov-99	6.058
09-Nov-99	6.063
10-Nov-99	6.09
12-Nov-99	6.024
15-Nov-99	6.029
16-Nov-99	6.056
17-Nov-99	6.131
18-Nov-99	6.166

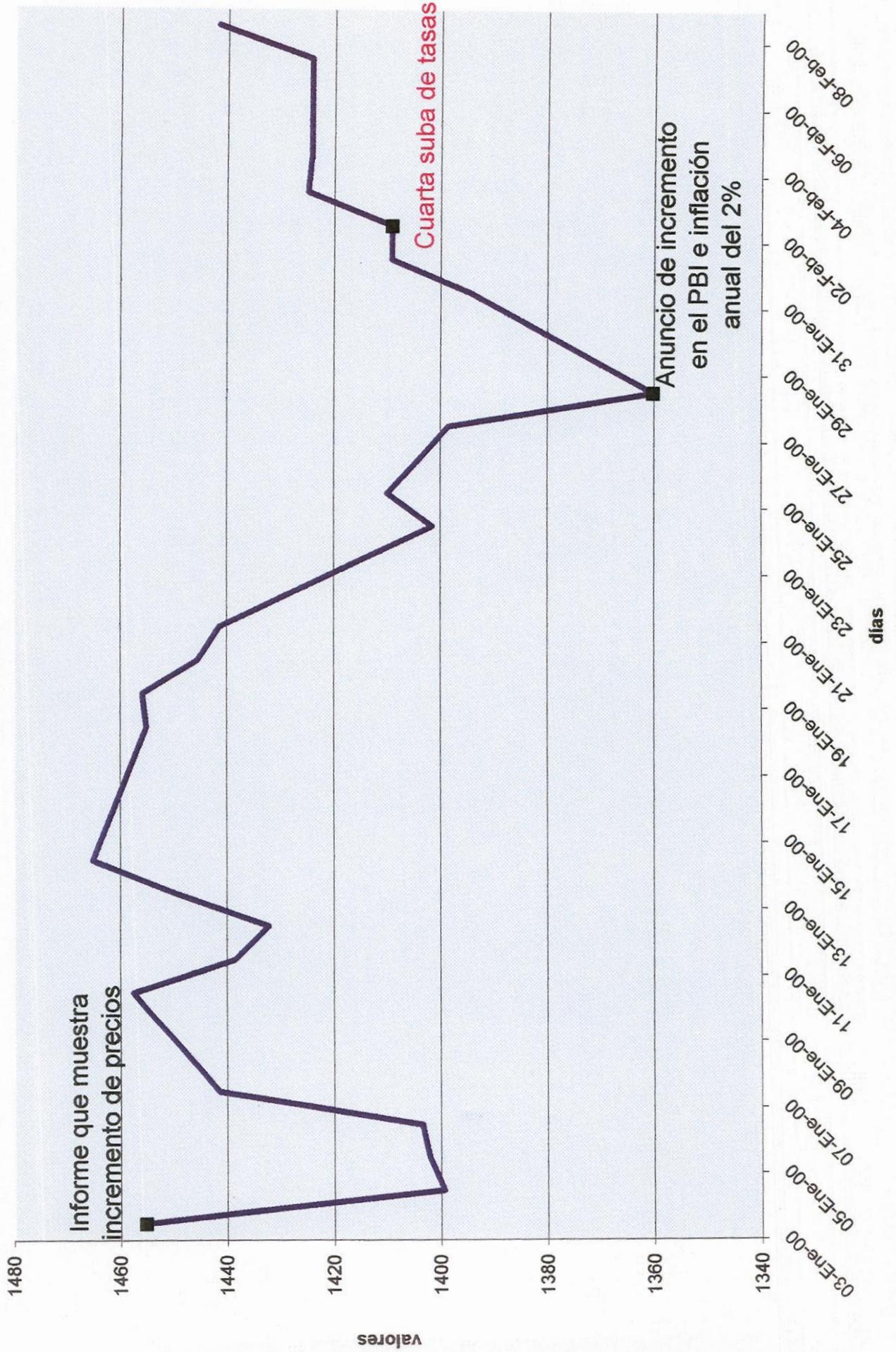
Anexo B21 Tercera suba de tasas T-30



Anexo B22 Cuarta suba de tasas**EEUU**

Días	S&P 500	Variación
03-Ene-00	1455.22	
04-Ene-00	1399.42	-3.83
05-Ene-00	1402.11	0.19
06-Ene-00	1403.45	0.10
07-Ene-00	1441.47	2.71
10-Ene-00	1457.6	1.12
11-Ene-00	1438.56	-1.31
12-Ene-00	1432.25	-0.44
13-Ene-00	1449.68	1.22
14-Ene-00	1465.15	1.07
18-Ene-00	1455.14	-0.68
19-Ene-00	1455.9	0.05
20-Ene-00	1445.57	-0.71
21-Ene-00	1441.36	-0.29
24-Ene-00	1401.53	-2.76
25-Ene-00	1410.03	0.61
26-Ene-00	1404.09	-0.42
27-Ene-00	1398.56	-0.39
28-Ene-00	1360.16	-2.75
31-Ene-00	1394.46	2.52
01-Feb-00	1409.28	1.06
02-Feb-00	1409.12	-0.01
03-Feb-00	1424.97	1.12
04-Feb-00	1424.37	-0.04
07-Feb-00	1424.24	-0.01
08-Feb-00	1441.72	1.23

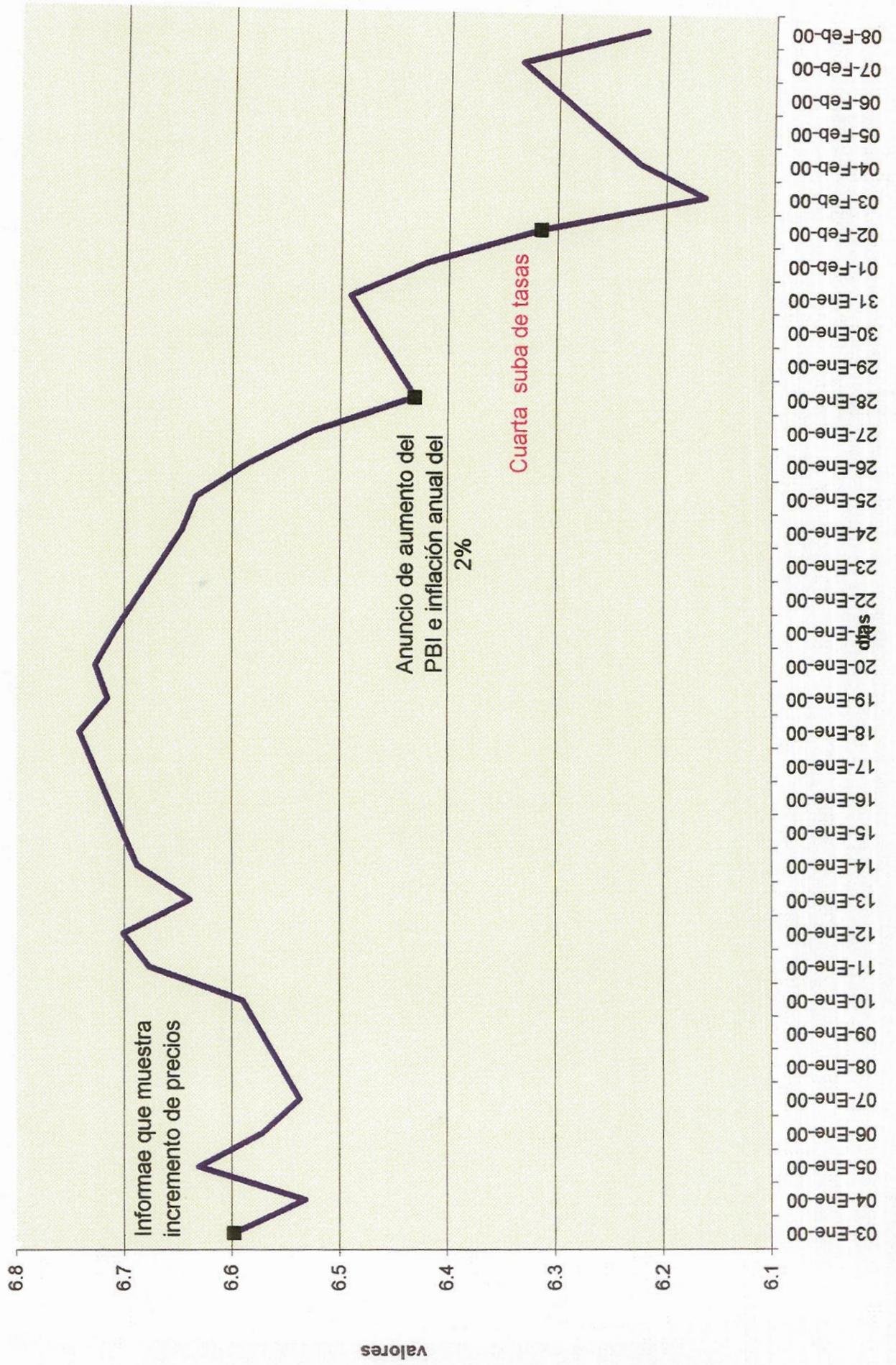
**Anexo B23 Cuarta suba de tasas
S&P 500**



Anexo B24 Cuarta suba de tasas**EEUU**

Días	T-30
03-Ene-00	6.598
04-Ene-00	6.532
05-Ene-00	6.631
06-Ene-00	6.572
07-Ene-00	6.537
10-Ene-00	6.59
11-Ene-00	6.677
12-Ene-00	6.701
13-Ene-00	6.639
14-Ene-00	6.688
18-Ene-00	6.742
19-Ene-00	6.716
20-Ene-00	6.727
21-Ene-00	6.709
24-Ene-00	6.647
25-Ene-00	6.634
26-Ene-00	6.586
27-Ene-00	6.525
28-Ene-00	6.431
31-Ene-00	6.491
01-Feb-00	6.421
02-Feb-00	6.315
03-Feb-00	6.164
04-Feb-00	6.225
07-Feb-00	6.334
08-Feb-00	6.22

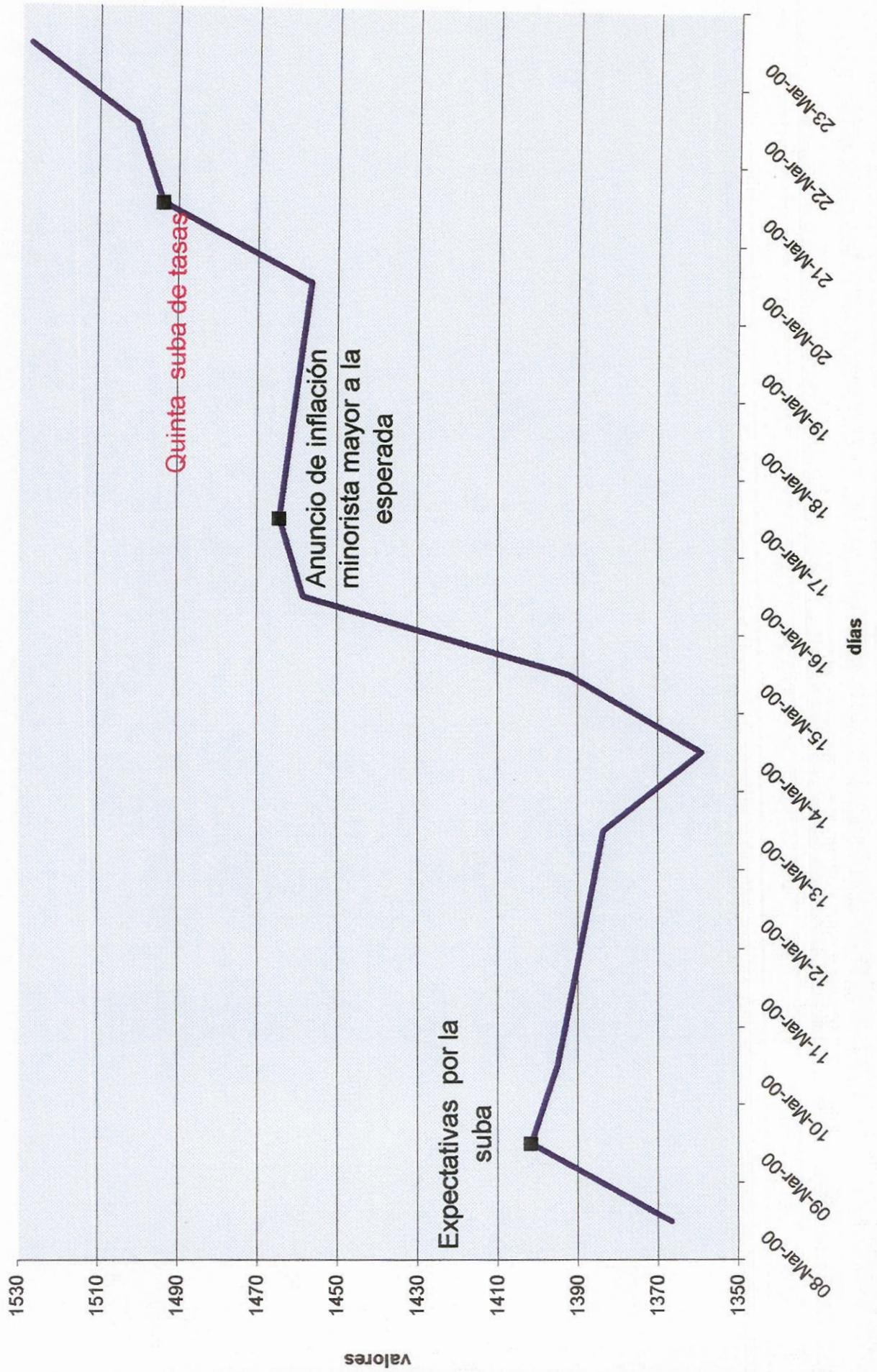
Anexo B25 Cuarta suba de tasas T-30



AnexoB26 Quinta suba de tasas**EEUU**

Días	S&P500	Variación
08-Mar-00	1366.7	
09-Mar-00	1401.69	2.56
10-Mar-00	1395.07	-0.47
13-Mar-00	1383.62	-0.82
14-Mar-00	1359.15	-1.77
15-Mar-00	1392.14	2.43
16-Mar-00	1458.47	4.76
17-Mar-00	1464.47	0.41
20-Mar-00	1456.63	-0.54
21-Mar-00	1493.87	2.56
22-Mar-00	1500.64	0.45
23-Mar-00	1527.35	1.78

**Anexo B27 Quinta suba de tasas
S&P500**

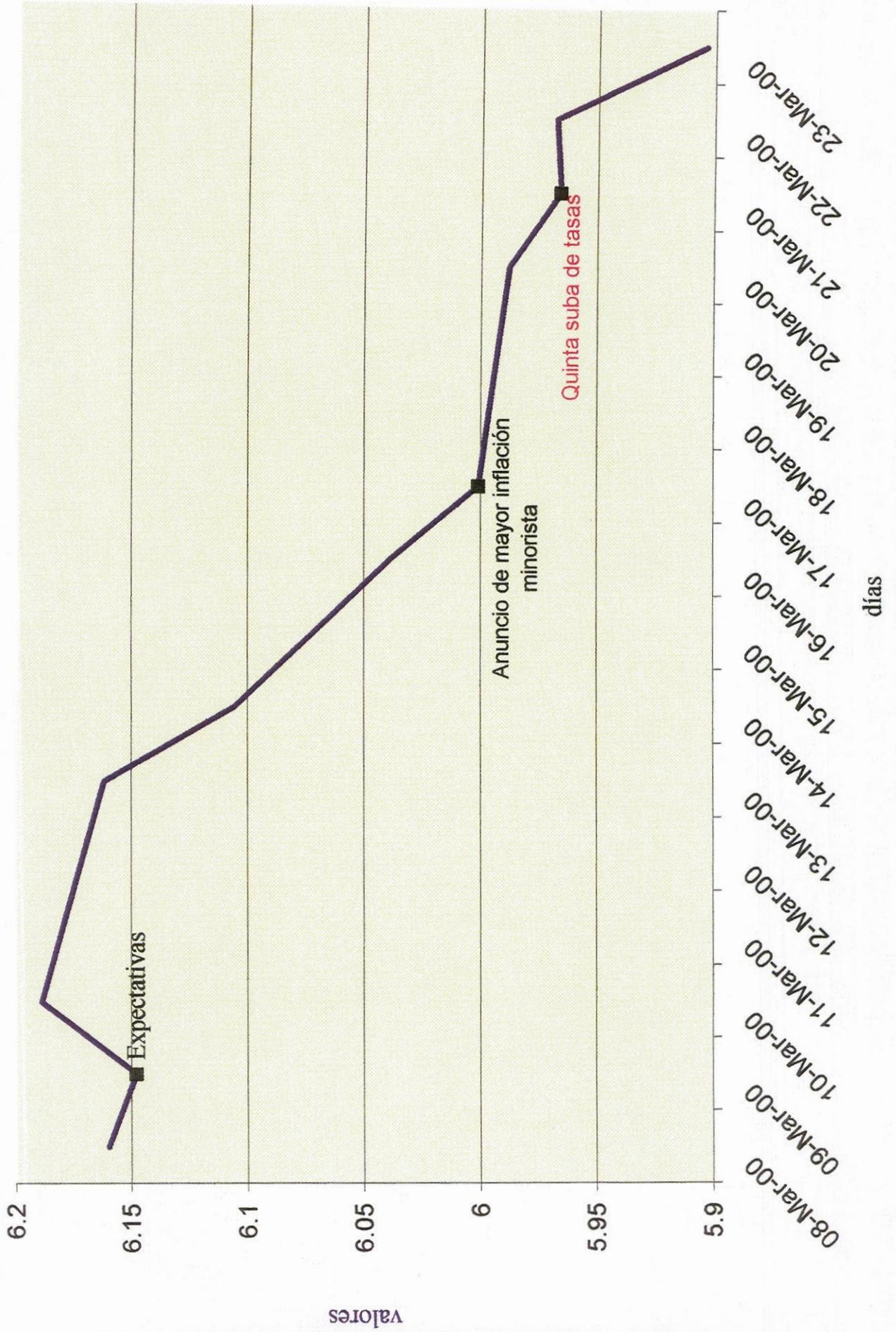


AnexoB28 Quinta suba de tasas

EEUU

Días	T-30
08-Mar-00	6.16
09-Mar-00	6.148
10-Mar-00	6.189
13-Mar-00	6.162
14-Mar-00	6.106
15-Mar-00	6.072
16-Mar-00	6.039
17-Mar-00	6.001
20-Mar-00	5.988
21-Mar-00	5.966
22-Mar-00	5.968
23-Mar-00	5.904

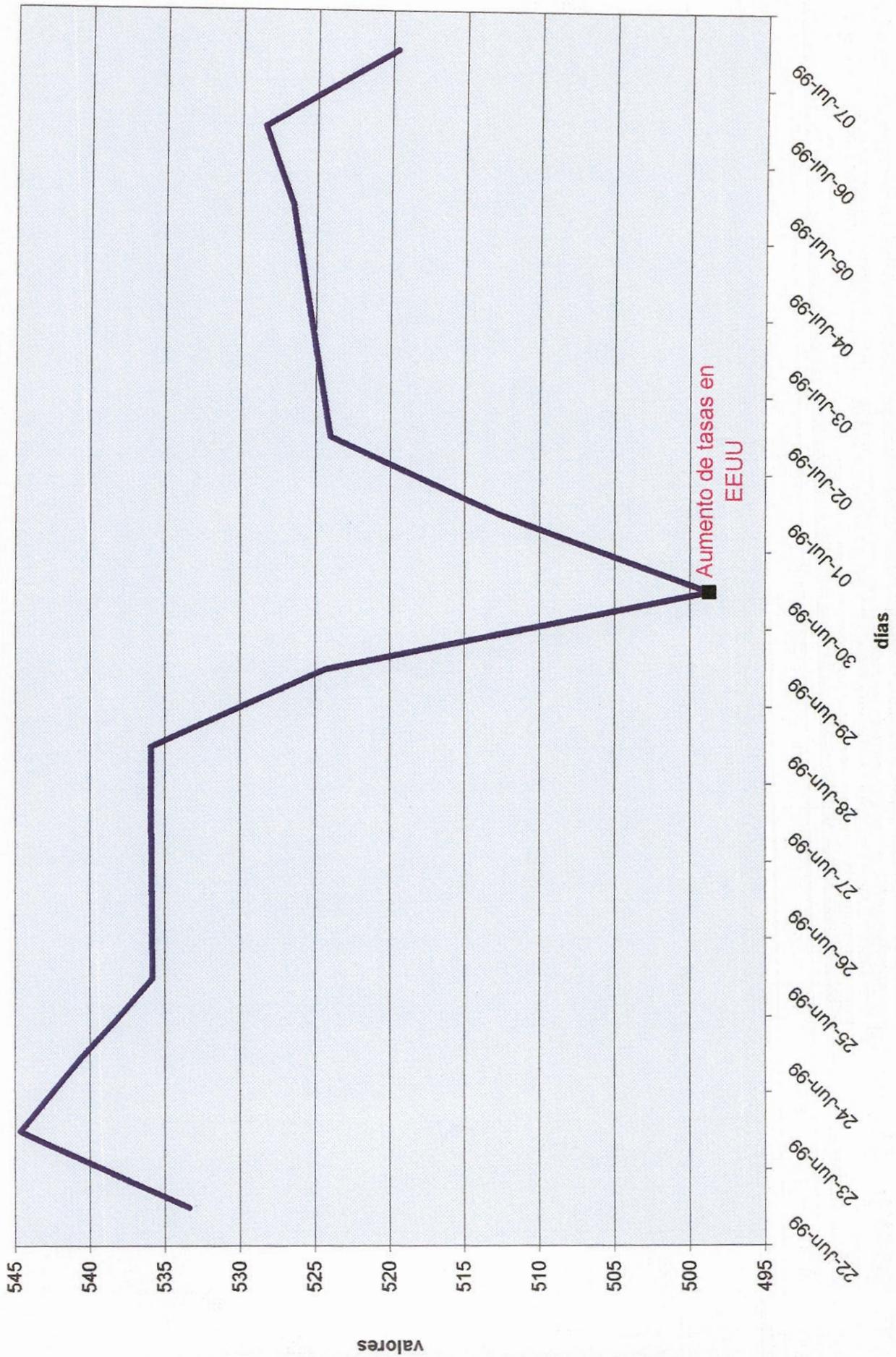
Anexo B29 Quinta suba de tasas T-30



AnexoC1 Primera suba de tasas**Argentina**

22-Jun-99	533.35	
23-Jun-99	544.65	2.12
24-Jun-99	540.41	-0.78
25-Jun-99	535.8	-0.85
28-Jun-99	535.93	0.02
29-Jun-99	524.26	-2.18
30-Jun-99	498.72	-4.87
01-Jul-99	512.71	2.81
02-Jul-99	523.98	2.20
05-Jul-99	526.56	0.49
06-Jul-99	528.45	0.36
07-Jul-99	519.63	-1.67

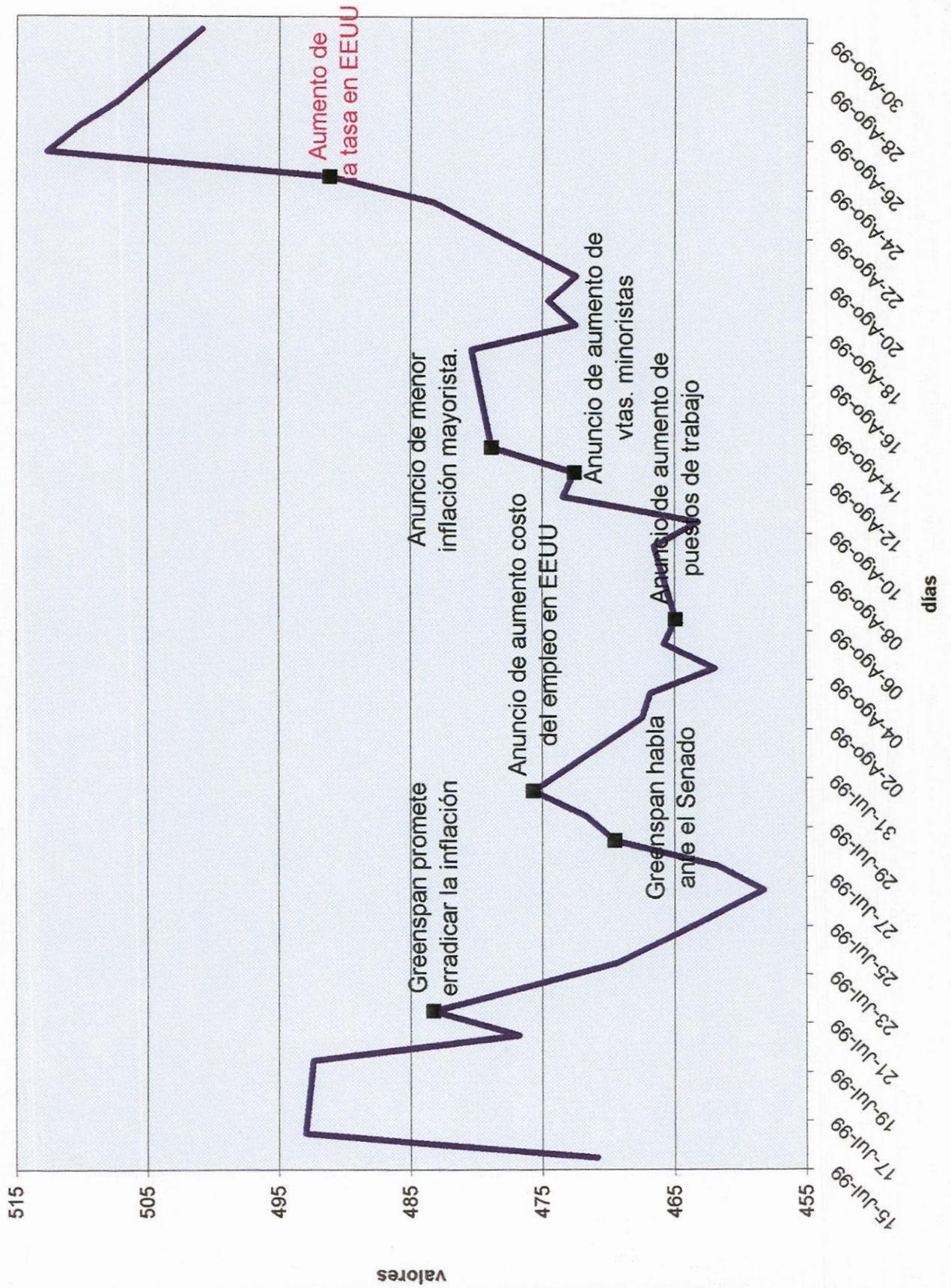
Merval
Primera suba de tasas
AnexoC2



**AnexoC3 Segunda suba de tasas
Argentina**

15-Jul-99	470.83	
16-Jul-99	492.97	4.70
19-Jul-99	492.35	-0.13
20-Jul-99	476.75	-3.17
21-Jul-99	483.22	1.36
22-Jul-99	476.15	-1.46
23-Jul-99	469.33	-1.43
26-Jul-99	458.22	-2.37
27-Jul-99	461.8	0.78
28-Jul-99	469.49	1.67
29-Jul-99	471.73	0.48
30-Jul-99	475.68	0.84
02-Ago-99	467.43	-1.73
03-Ago-99	466.82	-0.13
04-Ago-99	461.94	-1.05
05-Ago-99	465.78	0.83
06-Ago-99	464.89	-0.19
09-Ago-99	466.55	0.36
10-Ago-99	463.2	-0.72
11-Ago-99	473.43	2.21
12-Ago-99	472.55	-0.19
13-Ago-99	478.82	1.33
17-Ago-99	480.36	0.32
18-Ago-99	472.46	-1.64
19-Ago-99	474.56	0.44
20-Ago-99	472.43	-0.45
23-Ago-99	483.23	2.29
24-Ago-99	491.15	1.64
25-Ago-99	512.68	4.38
26-Ago-99	510.32	-0.46
27-Ago-99	507.34	-0.58
30-Ago-99	500.85	-1.28

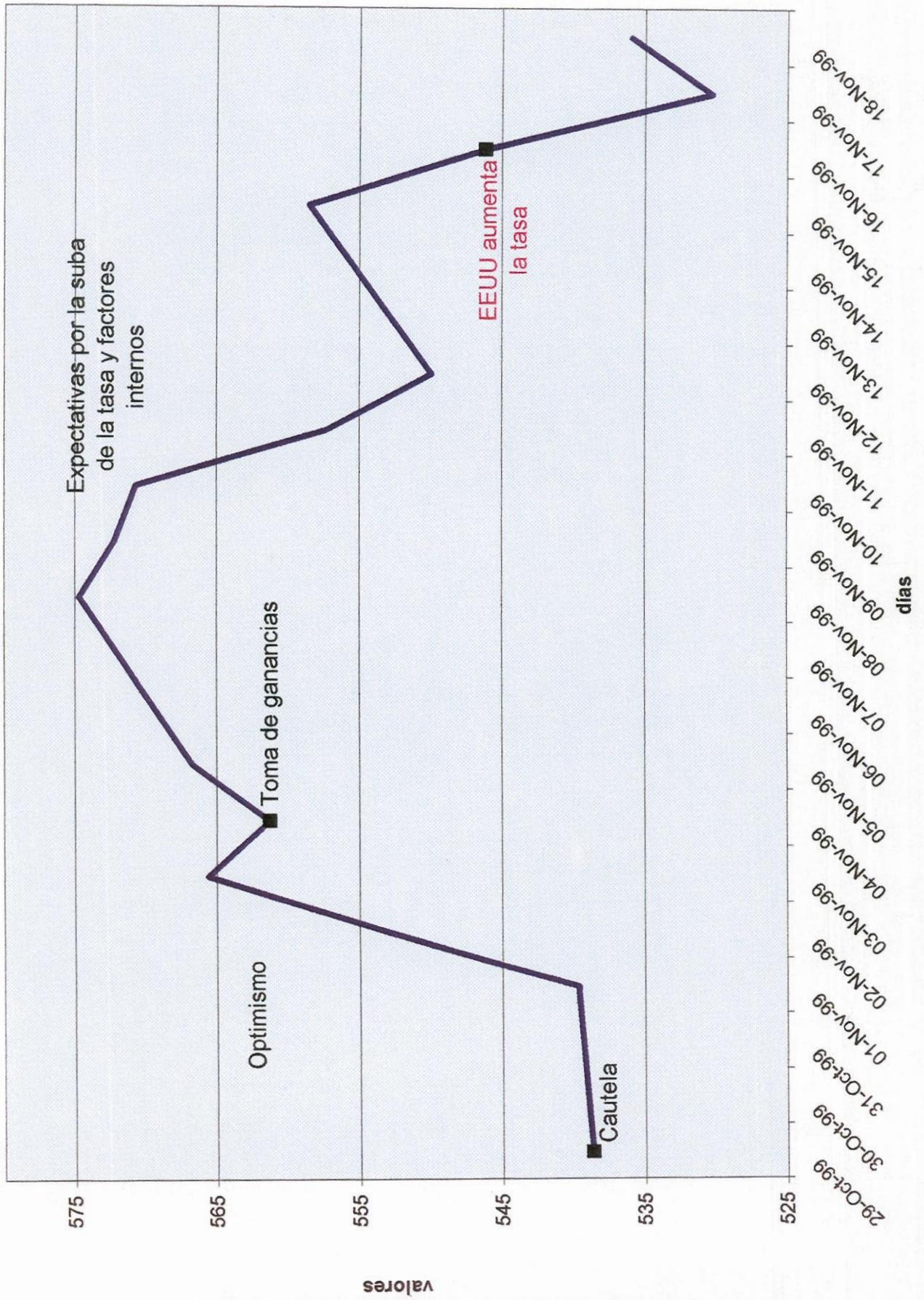
Merval
Segunda suba de tasas
Anexo C4



AnexoC5 Tercera suba de tasas**Argentina**

29-Oct-99	538.69	0.00
01-Nov-99	539.68	0.18
02-Nov-99	552.98	2.46
03-Nov-99	565.6	2.28
04-Nov-99	561.26	-0.77
05-Nov-99	566.65	0.96
08-Nov-99	574.71	1.42
09-Nov-99	572.19	-0.44
10-Nov-99	570.67	-0.27
11-Nov-99	557.27	-2.35
12-Nov-99	549.92	-1.32
15-Nov-99	558.49	1.56
16-Nov-99	546.13	-2.21
17-Nov-99	530.27	-2.90
18-Nov-99	535.95	1.07

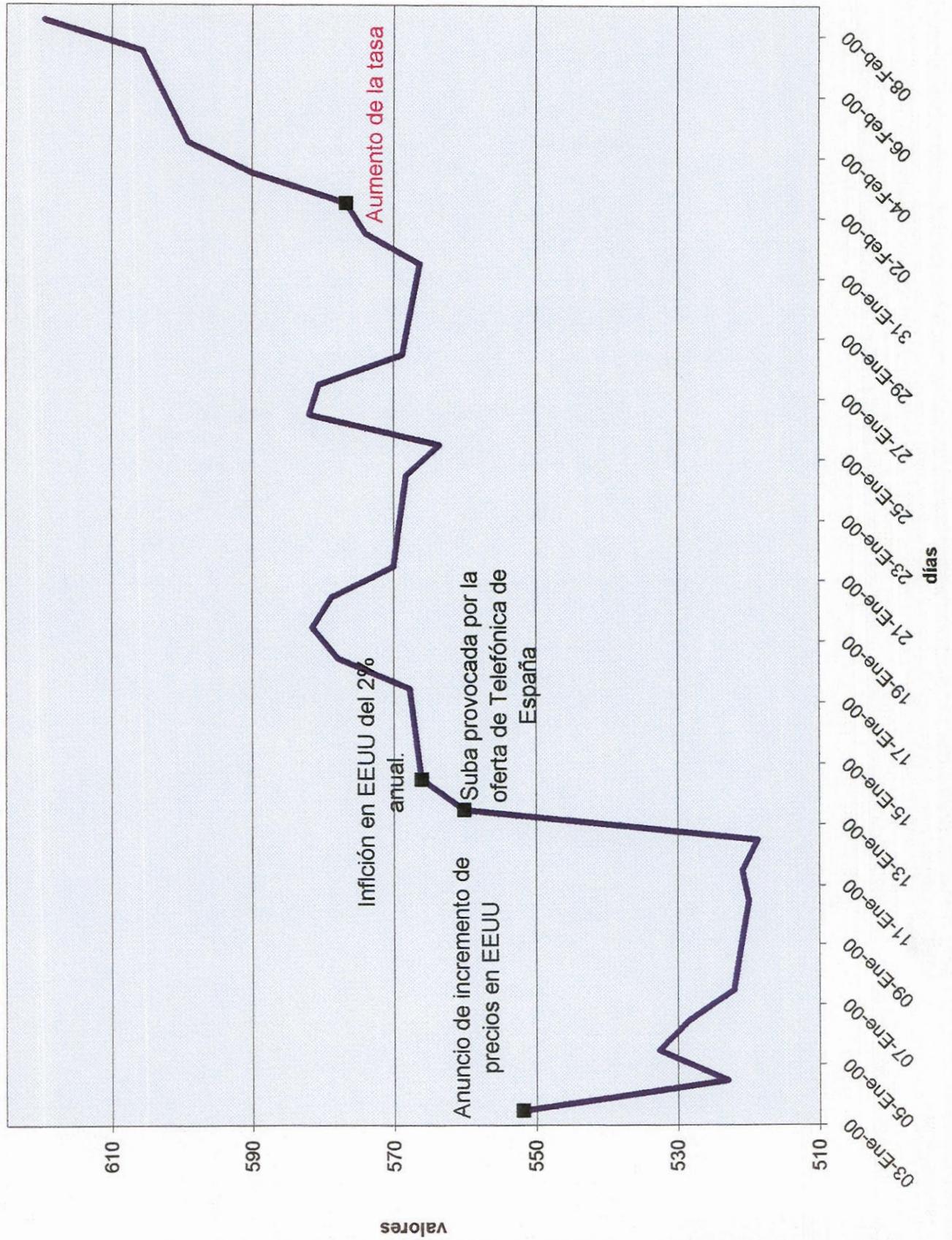
Merval
Tercera suba de tasas
AnexoC6



Anexo C7 Cuarta suba de tasas**Argentina**

03-Ene-00	551.83	0.00
04-Ene-00	522.97	-5.23
05-Ene-00	532.68	1.86
06-Ene-00	528.47	-0.79
07-Ene-00	522.12	-1.20
10-Ene-00	519.97	-0.41
11-Ene-00	520.89	0.18
12-Ene-00	518.7	-0.42
13-Ene-00	560.07	7.98
14-Ene-00	566.08	1.07
17-Ene-00	567.74	0.29
18-Ene-00	577.9	1.79
19-Ene-00	581.52	0.63
20-Ene-00	578.77	-0.47
21-Ene-00	570	-1.52
24-Ene-00	568.17	-0.32
25-Ene-00	563.5	-0.82
26-Ene-00	581.9	3.27
27-Ene-00	580.6	-0.22
28-Ene-00	568.75	-2.04
31-Ene-00	566.28	-0.43
01-Feb-00	574	1.36
02-Feb-00	576.68	0.47
03-Feb-00	590.11	2.33
04-Feb-00	599.13	1.53
07-Feb-00	605.56	1.07
08-Feb-00	619.55	2.31

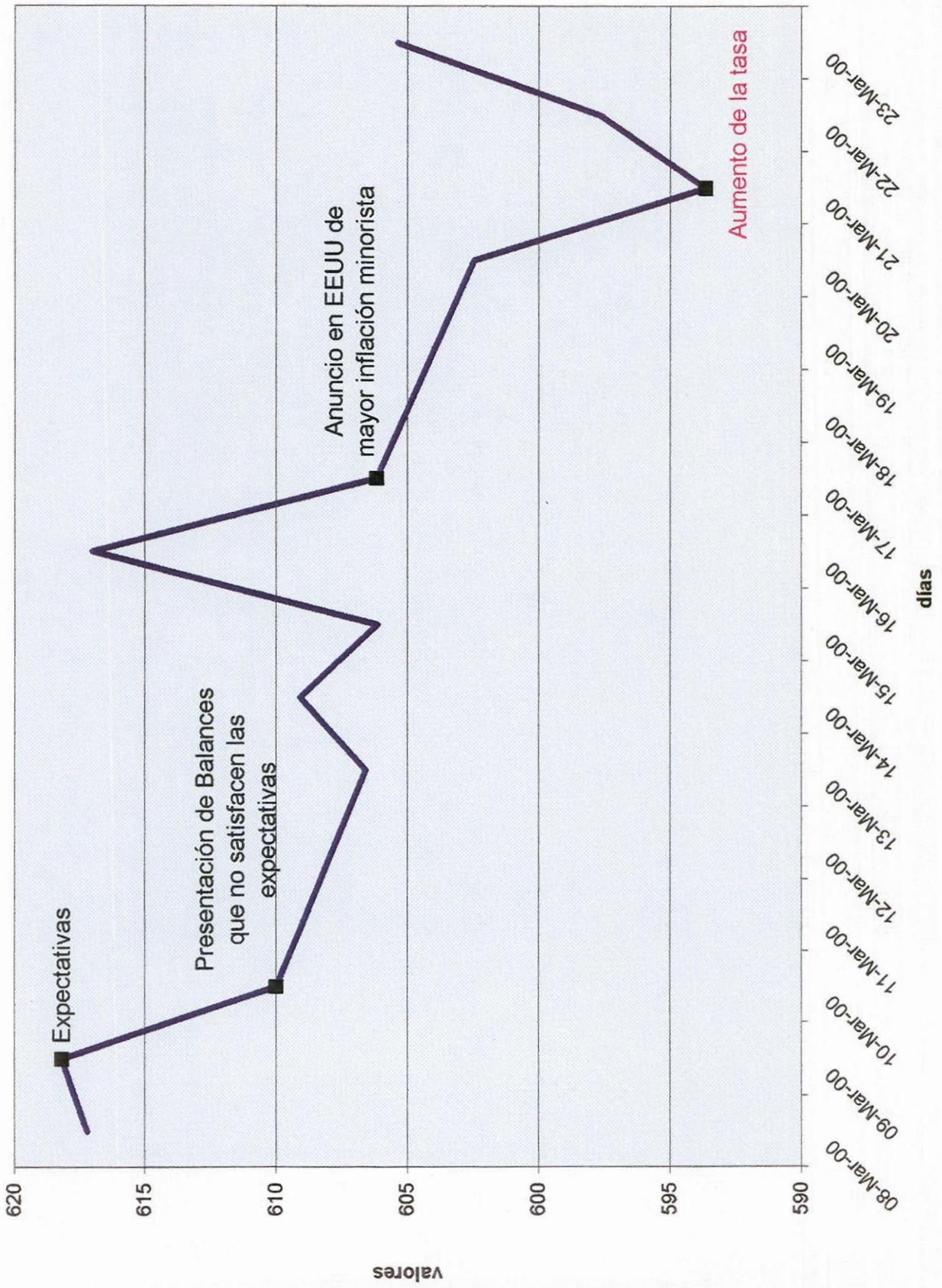
Merval
Cuarta suba de tasas
Anexo C8



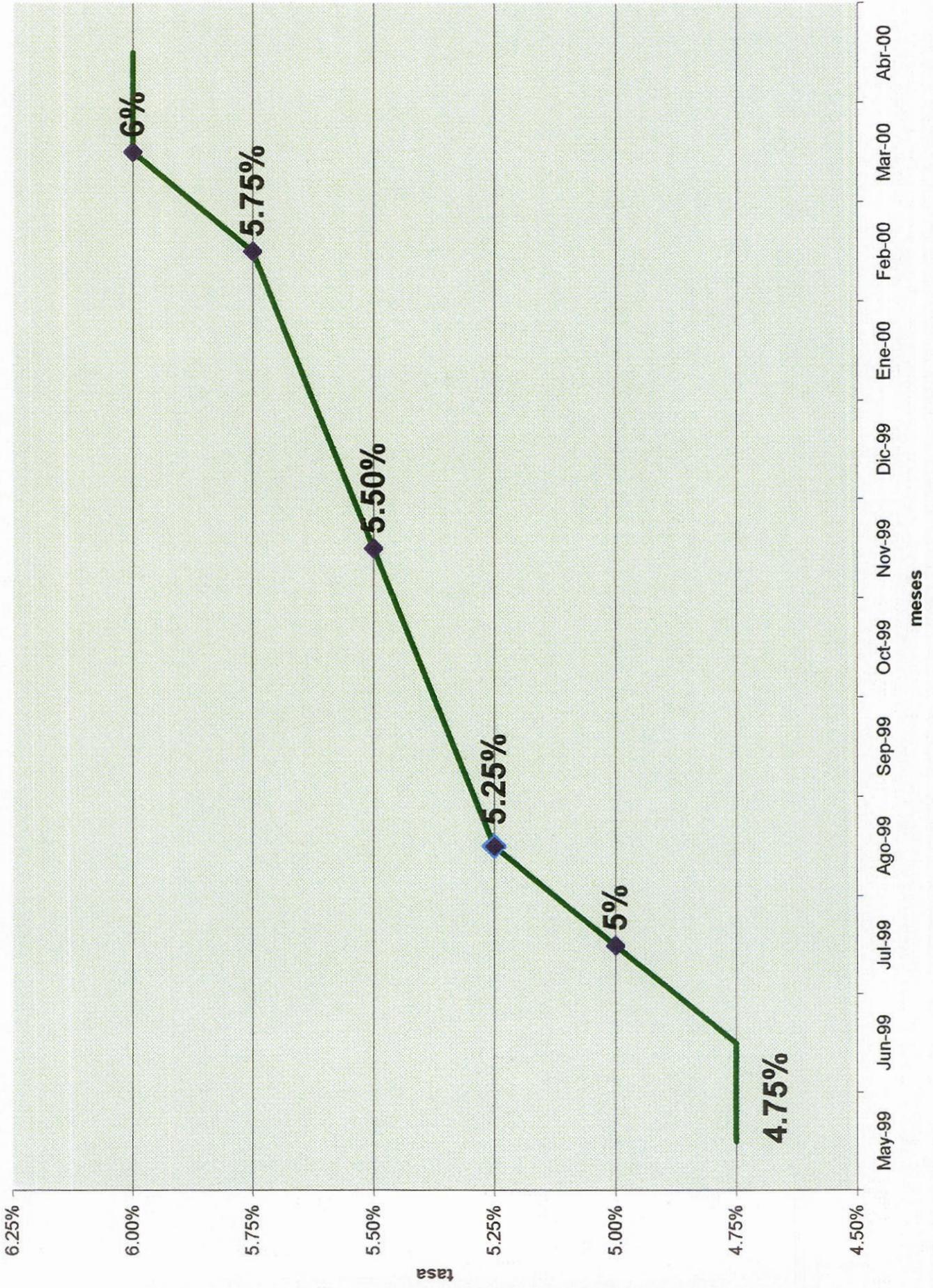
AnexoC9 Quinta suba de tasas
Argentina

08-Mar-00	617.2	
09-Mar-00	618.17	0.16
10-Mar-00	610	-1.32
13-Mar-00	606.58	-0.56
14-Mar-00	609.08	0.41
15-Mar-00	606.13	-0.48
16-Mar-00	616.99	1.79
17-Mar-00	606.17	-1.75
20-Mar-00	602.45	-0.61
21-Mar-00	593.65	-1.46
22-Mar-00	597.66	0.68
23-Mar-00	605.35	1.29

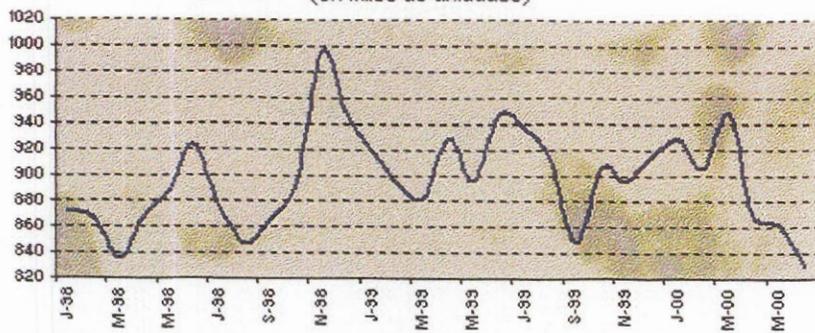
Merval
Quinta suba de tasas
AnexoC10



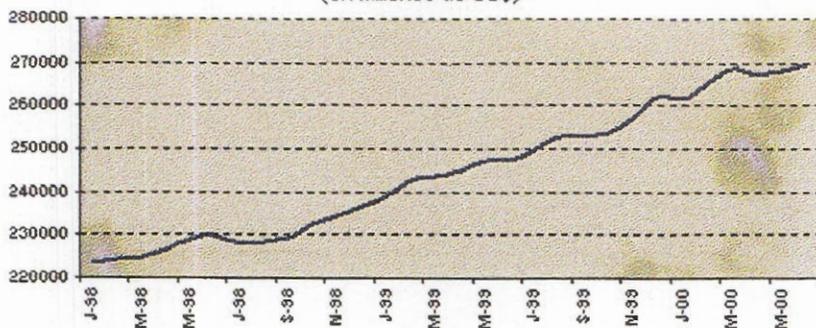
Anexo E1 Evolución de la tasa de fondos federales



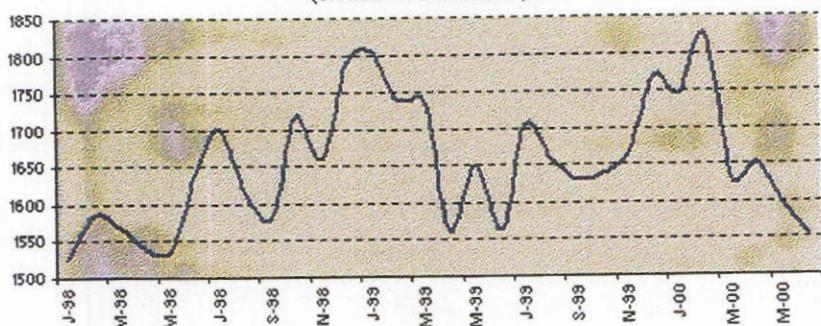
Ventas de Nuevas Viviendas
(en miles de unidades)



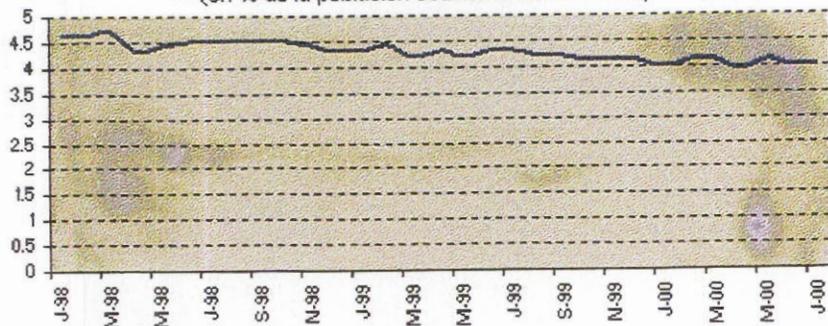
Ventas Minoristas
(en millones de US\$)



Construcción de Viviendas
(en miles de unidades)



Tasa de Desempleo
(en % de la población económicamente activa)

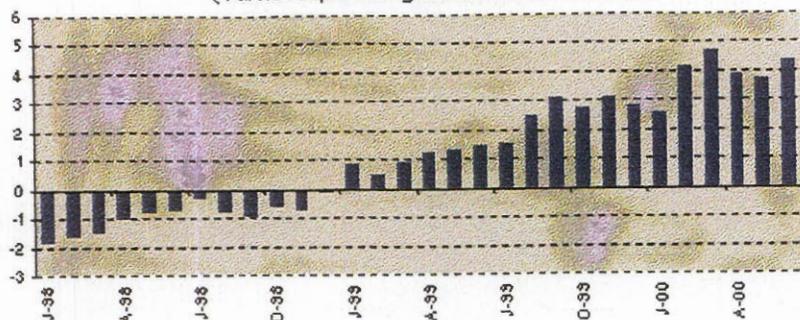


Anexo E2. Indicadores Económicos de EEUU.

Fuente: www.portfolio.com.ar

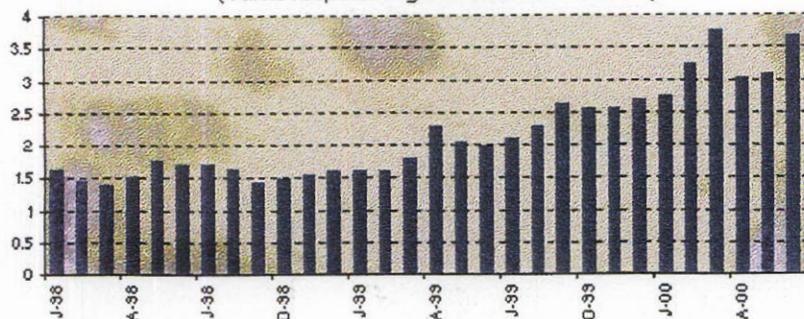
Precios Mayoristas

(Var. % respecto a igual mes del año anterior)



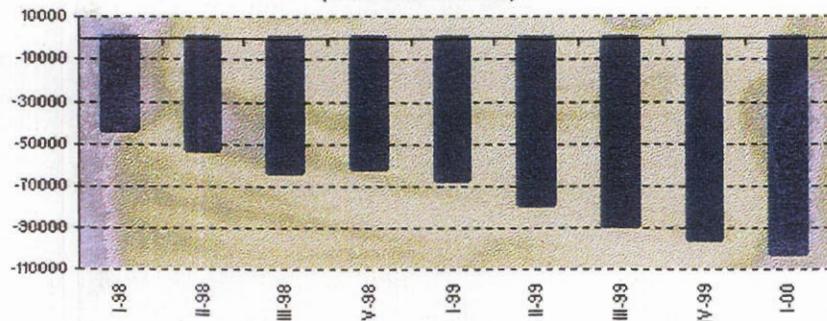
Precios Minoristas

(Var. % respecto a igual mes del año anterior)



Balanza de Cuenta Corriente

(en millones de US\$)



Bibliografía.

Diario Clarín. Todos los ejemplares correspondientes al periodo analizado. Bs. As. 1999-2000.

Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley. Macroeconomía, Madrid, Edit. McGraw-Hill, 1994

Fabozzi, Frank J.; Modigliani, Franco y Ferri, Michael G.. México, Edit. Prentice-Hall Hispanoamericana, S. A., 1996.

Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores. Informe 2000. FIABV, 2000.

Friedman, Thomas L. Tradición versus Innovación. Madrid, Atlántida, 1999

Gran Atlas Clarín. Bs. As. Dorling Kindersley, 2000.

Macchi, Julio A.; Schamann, Elvira M. y otros. La Inversión Bursátil. Bs. As. Edit. Tesis, 1988.

Mochón, Francisco y Beker, Víctor. Economía. Principios y Aplicaciones, Madrid, Edit. McGraw -Hill, 1993.

Valsecchi, Francisco. Que es la economía, Bs. As, Edic. Macchi, 1992.

Verchik, Ana. Mercado de Capitales. Bs.As., Edic. Macchi, 1997.

Sitios de Internet consultados.

[HTTP://FINANCE.YAHOO.COM](http://finance.yahoo.com)

[WWW.AMBITOFINANCIERO.COM.AR](http://www.ambitofinanciero.com.ar)

[WWW.LANACIONLINE.COM.AR](http://www.lanacionline.com.ar)

[WWW.CRONISTA.COM.AR](http://www.cronista.com.ar)

[WWW.MECON.GOB.AR](http://www.mecon.gob.ar)

[WWW.BCRA.COM.AR](http://www.bcra.com.ar)

[WWW.PORTFOLIO.COM.AR](http://www.portfolio.com.ar)

[WWW.IMF.COM](http://www.imf.com)

[WWW.BLOOMBERG.COM](http://www.bloomberg.com)

[WWW.SBA.COM.AR](http://www.sba.com.ar)

[WWW.PAGINA12.COM.AR](http://www.pagina12.com.ar)

Indice

MARCO TEÓRICO.....	3
AHORRO E INVERSIÓN.....	3
MERCADO FINANCIEROS.....	4
MERCADOS DE CAPITALES.....	6
<i>El ciclo económico y la bolsa.....</i>	7
<i>Indicadores.....</i>	7
SECTOR EXTERNO.....	7
LA GLOBALIZACIÓN.....	8
<i>Características del sistema.....</i>	9
<i>Bloques económicos.....</i>	10
ESTADOS UNIDOS, SUPERPOTENCIA DE LA GLOBALIZACIÓN.....	13
LA GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....	14
ORGANISMOS INTERNACIONALES QUE INFLUYEN EN EL COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....	15
<i>El G-7.....</i>	15
<i>El FMI.....</i>	15
IDENTIFICAR LAS CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CAPITALES NORTEAMERICANO Y DEL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO.....	19
ARGENTINA FRENTE A ESTADOS UNIDOS.....	19
<i>Principales mercados bursátiles mundiales.....</i>	19
<i>Comparación a nivel país.....</i>	20
<i>Comparación a nivel financiero.....</i>	20
EEUU.....	20
<i>El sistema de la Reserva Federal.....</i>	20
<i>Mercado de acciones.....</i>	22
<i>Standar & Poor 500.....</i>	23
ARGENTINA.....	23
<i>Banco Central.....</i>	23
<i>Esquema del Mercado de valores mobiliarios.....</i>	24
<i>Bolsas de Comercio.....</i>	25
<i>Comisión Nacional de Valores.....</i>	26
<i>Mercado de Valores.....</i>	27
<i>Caja de Valores.....</i>	27
<i>El Banco de Valores.....</i>	28
<i>Inversores institucionales.....</i>	28
<i>El índice Merval.....</i>	28

ANÁLISIS TEÓRICO DE LOS MOVIMIENTOS DE LA TASA DE INTERÉS NORTEAMERICANA Y SU INFLUENCIA EN AMBOS MERCADOS.....30

EL CRECIMIENTO DE EEUU.....30
 La inflación......31
 La tasa......31
 Efectos de la suba de la tasa......31
 Los Once Indicadores Líderes de los EEUU......32
 Los Bonos del Tesoro......34
ARGENTINA.....35
 Efectos.....35

ANÁLISIS PRÁCTICO DE LAS CONSECUENCIAS DEL MOVIMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS EN AMBOS MERCADOS.

.....37
ESCENARIO.....37
ANTECEDENTES.....37
30 DE JUNIO DE 1999: PRIMERA SUBA DE TASAS.....38
 Reacción en Argentina......41
24 DE AGOSTO DE 1999:SEGUNDA SUBA DE TASAS.....41
 Reacción en Argentina......43
16 DE NOVIEMBRE DE 1999:TERCERA SUBA DE TASAS.....43
 Reacción en Argentina......44
2 DE FEBRERO DEL 2000:CUARTA SUBA DE TASAS.....45
 Reacción en Argentina......46
21 DE MARZO DEL 2000: QUINTA SUBA DE TASAS.....47
 Reacción en Argentina......48

CONCLUSIONES ACERCA DEL COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS RESPECTO DE LOS MOVIMIENTOS EN LA TASA DE INTERÉS.49

30 DE JUNIO DE 1999: PRIMERA SUBA DE TASAS.....49
24 DE AGOSTO DE 1999: SEGUNDA SUBA DE TASAS.....50
16 DE NOVIEMBRE DE 1999:TERCERA SUBA DE TASAS.....51
2 DE FEBRERO DEL 2000:CUARTA SUBA DE TASAS.....52
21 DE MARZO DEL 2000: QUINTA SUBA DE TASAS.....53
CONCLUSIÓN GENERAL.....53
GLOSARIO.....54

ANEXOS.....61

BIBLIOGRAFÍA.....	62
SITIOS DE INTERNET CONSULTADOS.....	63
INDICE.....	64