



## Asignaturas Pendientes

---

### ✓ **Deuda externa: Explicitando algunos detalles.**

Como venimos comentando, este partido recién comienza, ahora se están dando a conocer algunos detalles de la estructura tentativa de la nueva deuda. En síntesis se habla de 3 bonos, el "par" que no tendría quita de capital pero sería a un plazo de entre 20 y 42 años, con un pago de intereses fijos cuya tasa rondaría entre el 0.5% y el 1.5%; el bono "Discount", con una quita del 75% en el capital adeudado y una estructura de cupones crecientes entre el 1% y el 5%, y a un plazo entre 8 y 32 años, por último el bono "Quasi Par" con una disminución en el principal ( monto adeudado ) del 30%, también a un plazo entre 20 y 42 años, con un cupón que rondará entre el 1% y el 2%. Igualmente, estos son recién los bocetos del óleo.

Las especulaciones ahora comienzan sobre los bonos que no están "defaulteados", es decir, en base a la nueva estructura, cuales serían las tasas de rendimiento de los no "defaulteados" y por ende sus respectivos precios. Algunos primeros cálculos arrojan para la nueva estructura, según una tasa de rendimiento del 8% ( parecido a países serios) para 30 años de maduración, un rango de precio según los cupones entre el 15.6% y el 26.8%. que pasará con los bonos vigentes? ya que su precio, es hoy superior a ese rango.

Anécdota, es que la Argentina no tiene mucha inventiva, ya que estos bonos se llaman prácticamente igual que los bonos que surgieron del Plan Brady, allá por 1990, y además en el siglo 19 se dio una quita muy parecida a la de ahora con la deuda de ese momento. El ingenio popular se perdió?.

### ✓ **Nivel de actividad: Creciendo pero lejos de los máximos pre-recesión.**

Las últimas cifras que viene publicando el Gobierno muestran, en general, muy significativos aumentos en el nivel de actividad respecto del año pasado. La noticia expresada así, en frío, suena realmente merecedora de los mayores elogios. Sin embargo, no hace más que expresar una realidad estadística, nos estamos recuperando sí, pero partiendo de una base comparativa muy baja, por lo tanto las tasas de crecimiento resultantes aparecen como ostensiblemente altas y en realidad están reflejando solo una recuperación parcial que no llega a los niveles de mínima que presentaban en períodos previos a la devaluación.

Considerando esta situación las altas tasas de crecimiento pueden también estar referenciando crudamente el bajísimo nivel de actividad al que se arribó en plena crisis. Este despegue que calificamos como natural, después del invierno siempre viene la primavera, no implica ningún cambio estructural en la actividad productiva, ni obviamente, ningún plan de desarrollo o crecimiento propiciado por las autoridades, no. Simplemente, es el resultado de la fuerte devaluación registrada en el país que ha vuelto a tornar competitivos a algunos sectores excluidos en los últimos tramos de la convertibilidad e incrementar el nivel de competitividad de aquellos otros que aún bajo la convertibilidad consiguieron sobrevivir.

Entre los primeros se encuentran todas aquellas franjas productivas de sustitución de importaciones y entre los segundos aquellos sectores ligados con las exportaciones.

Este aumento en el nivel de actividad provoca una mayor demanda de trabajo y consecuentemente estimula el mercado interno, por eso algunos sectores vinculados exclusivamente al mercado interno también aprecian una mayor demanda y son convidados al festín. A qué festín, no al que surge de un plan de desarrollo sino simplemente al que se origina en la devaluación.



## ✓ **Actividad, recaudación, FMI, dólar: Una nueva sociedad**

Como resultado del mayor nivel de actividad, el gobierno también se auto invita (se cuele?) a la fiesta, ve incrementada su recaudación, cumple con las metas del Fondo, y la situación parece más dominada. Sin embargo es la misma, sigue gastando como antes, pero ahora recauda más y parece que pinta mejor. La clave mantener el dólar alto, pero estable. El gobierno la tiene clara, si se cae lo sostiene (de paso compra reservas que le vienen bien para cuando haya que pagar algo más de la deuda), si la cotización se quiere disparar vende algo el mercado se asusta y sigue controlando el mercado. Le interesa que el dólar sea alto y estable. Si es alto sigue la fiesta algunos sectores y hasta el mismo gobierno parece que la están disfrutando, si es estable permite que la actividad privada realice planes de inversión y que dicha fiesta se alargue.

En términos financieros la estabilidad representa una baja tasa de ganancia o interés, por lo tanto a medida que pasa el tiempo más dólares atesorados por el público son despachados al mercado, y así el circuito se retroalimenta.

Por lo tanto aún sin plan de desarrollo, en la cara interna de nuestra realidad, la supervivencia del gobierno se alcanza con un dólar alto y estable. La cara externa es otra, y esa tiene que ver con el default, cuando se llegue a un arreglo seguramente cambiarán las caras de los inversores externos y algunos van a intentar volver a participar de esta nueva fiesta. Por lo menos así parece ser la estrategia de los popes de esta nueva etapa económica.

## **Embrollos**

---

### ✓ **USA: deficits gemelos y crecimiento, quien ganará?**

Estados Unidos está con lo que se conoce en la jerga como “déficit gemelos” es decir déficit de su balanza comercial y déficit fiscal, esto genera algunas expectativas tanto en el ámbito de las tasas de interés y en el crecimiento que como vimos en el informe sobre el aumento anualizado del PBI, fue del 7.4%. Pero lo que todos se preguntan, con este escenario, es que pasará con el dólar, veamos un poquito.

La historia nos muestra que en los últimos 3 años de caída del nivel de actividad y con déficit crecientes de balanza comercial, el spread entre las tasas de interés americanas y las del resto del mundo no aumento, es mas bajo un poco. Parte de esto se debió a que por políticas monetarias aplicadas por los demás Banco Centrales financiaron en un 40% ese déficit comercial. Además el crecimiento lento de los países del resto del mundo, no le implicó una fuerte competencia por fondos a los EE: UU, y esos fondos financiaron cerca del 70% del déficit comercial, teniendo como resultado unas tasas americanas estables o en caída, respecto a las del mundo.

Ahora la situación luce diferente, los países de la OCDE proyectan un importante crecimiento, junto con algunos mercados emergentes, por lo que la lucha por los fondos se irá incrementando y si USA sigue con estos deficits, obviamente la tasa de interés deberá subir en forma continua, para atraer esos dineros.

Respectos al “verde”, dado el peso que tiene en el crecimiento un déficit comercial alto, y la dificultades para financiarse que tendrá USA por lo citado anteriormente, entre otros factores, pone una necesidad de un dólar más débil en los periodos venideros.



## Oportunidades

---

### ✓ Alternativas de inversión.

La Bolsa Argentina ha subido fuertemente en el último período, no nos hemos olvidado de ellos, simplemente que para invertir en este tipo de activos, dado su volatilidad implícita, no lo recomendamos para cualquier inversor conservador o que solo quiera superar a la inflación en sus rendimientos.

Pero si hemos observado claramente inversiones en pesos y dólares para inversores clásicos, diríamos “plazofijistas”, productos interesantes en materia de rendimientos, con tasas superiores a un plazo fijo, y con otras características, como liquidez inmediata o la flexibilidad en el período de inversión, sin embargo, se mantiene el riesgo muy acotado, típico de una inversión súper conservadora, para pensarlo no?.

**Consultas o dudas: [economiayfinanzas@ecofundamentals.com.ar](mailto:economiayfinanzas@ecofundamentals.com.ar)**