

Comentario semanal

Los mercados globales mantuvieron su tendencia alcista durante la semana pasada, aunque con una leve toma de ganancias el día viernes.

El Dólar Estadounidense tuvo el pasado viernes su mejor día en más de dos meses, poniendo una pausa, al menos momentánea, a la tendencia bajista de los últimos meses.

El dato mensual de empleo estadounidense de junio fue alentador, con una tasa de desempleo de 10,2%, por debajo del 10,6% esperado y el 11,1% del mes de mayo.

La corrida contra la Lira Turca, que amenaza también al sistema bancario de la potencia regional, debe ser seguida de cerca ya que puede afectar indirectamente (por efecto contagio) a las monedas emergentes, en especial el Real Brasileiro.

En el espacio de los commodities, el petróleo se mantiene en torno a los 40 dólares, mientras que el oro recién el viernes pasado cortó su impulso alcista. Los granos y oleaginosas se mantienen cerca de los mínimos del año, lo cual es poco alentador para nuestra moneda.

Un acuerdo y cuatro años para encontrar el rumbo

La semana pasada, tras una gran cantidad de rumores cruzados de último momento, el Gobierno ha llegado a un principio de acuerdo con los principales grupos de acreedores y ambas partes lo han hecho público de manera inequívoca.

Finalmente se dio el desenlace lógico: con una diferencia de apenas 3 dólares en las ofertas, ambas partes cedieron un poco y se encontraron prácticamente en el medio.

Ahora, los principales grupos de bonistas, agrupados monolíticamente desde hace dos semanas, trabajarán para sumar a los minoristas y llevar los niveles de aceptación por encima de los umbrales necesarios para activar las cláusulas de acción colectiva.

Si lo logran, no habrán holdouts y tanto el Gobierno como la mayoría de los bonistas que aceptaron el canje estarán exentos del riesgo de litigio por parte de una minoría que busque en la justicia neoyorquina un reclamo más oneroso que el compromiso pactado en la reestructuración.

Con el aval de los grandes fondos, no sorprendería para nada que se consiga superar holgadamente los niveles de

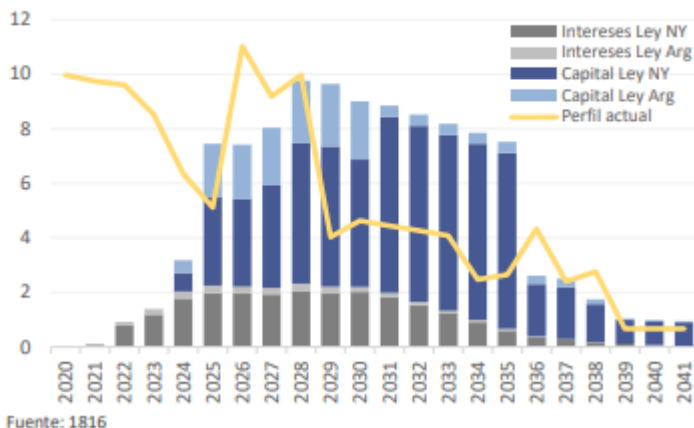
Paridad Euro – Dólar Estadounidense

valores diarios, último año



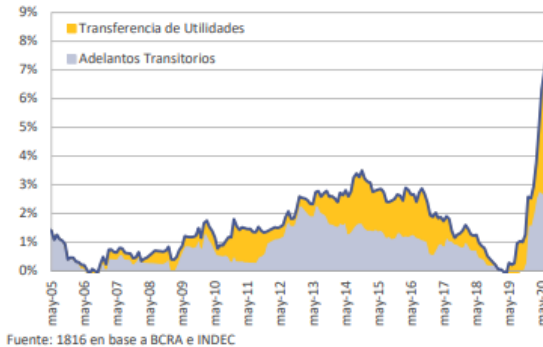
Fuente: Tradingview

Propuestas ARG ley extranjera y ley local en USD con privados (capital + intereses; USD bn.)



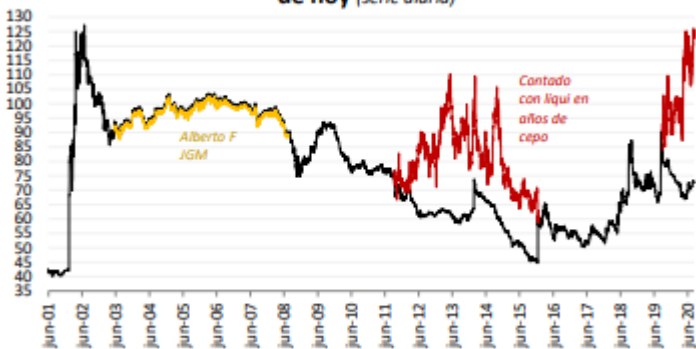
Fuente: 1816

Asistencia al Tesoro del Banco Central
AT+utilidades; últimos 12 meses, como % del PBI



Fuente: 1816 en base a BCRA e INDEC

Tipo de cambio real multilateral histórico a precios de hoy (serie diaria)



Fuente: 1816 en base a BCRA

Sebastián Aguilera

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

Carlos Sommer

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

Gustavo Cerezo

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

aceptación y, junto con el canje de bonos emitidos bajo legislación local en condiciones similares, el Gobierno y los mercados estarán en condiciones de dejar atrás este capítulo y mirar hacia adelante.

La reestructuración exitosa no será el final de la saga de la deuda, sino más bien el final del principio. El nuevo cronograma libera de manera notable los primeros cuatro años de vencimientos de deuda pública.

El perfil de pagos de renta y amortizaciones de capital de la deuda pública a partir de 2025 difícilmente se pueda cancelar al contado en divisa. Recuperar el acceso a los mercados de crédito, por lo menos para refinanciar a tasas razonables los vencimientos de la segunda mitad de la década actual es imprescindible.

El acuerdo no es una solución definitiva para la deuda pública, sino que ofrece al país cuatro años para ordenar las finanzas públicas (la causa original de los problemas de liquidez y solvencia del sector público).

La situación actual hace que la tarea por delante sea infinitamente más compleja: no sólo no se desconoce aún a partir de qué momento se podrá comenzar a reconstruir la economía (y luego las cuentas públicas) sino que tampoco es posible estimar la magnitud de los desequilibrios fiscales y monetarios que crecen en función de la duración de la pandemia.

Para pagar (o atender) la deuda pública, el país necesita equilibrio fiscal. Para alcanzar el equilibrio fiscal, debe poder aumentar la recaudación impositiva. Para recaudar más, la economía debe crecer. Para que la economía pueda crecer sin una crisis de balanza de pagos por las importaciones, debe exportar más.

No existe una única herramienta de política económica, sea esta fiscal, monetaria o cambiaria, que consiga generar las condiciones necesarias y alinear los objetivos de mediano plazo. Lo que hará falta, en cambio, es un conjunto de medidas complementarias tendientes a fomentar la inversión, reactivar la demanda, facilitar el comercio exterior y converger hacia un marco de estabilidad monetaria, financiera y cambiaria.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera liquidez en moneda extranjera. En renta fija preferimos bonos ley NY, particularmente DICY y AC17.