

## Comentario semanal

Los mercados globales rebotaron tras el sell-off del viernes 22, en otra semana en la cual no hubo definiciones en las cuestiones de fondo que desvelan a los mercados.

La saga del Brexit sigue sin ningún tipo de resolución a horas del límite temporal para que se cierre la salida del Reino Unido de la Unión Europea, lo cual seguramente le costará su puesto a la Primer Ministro Theresa May.

En Estados Unidos se habla intermitentemente sobre supuestos "progresos" en el acuerdo comercial con China, pero nada sustancial ha sido informado en las últimas semanas.

Mientras que el gobierno estadounidense sigue haciendo alarde del devenir de la economía, el principal asesor económico del Ejecutivo, Larry Kudlow, declaró el viernes que la economía necesita "inmediatamente" un recorte de 50 puntos básicos en la tasa de referencia de la Fed.

Más allá de que es llamativo reclamar un fuerte relajamiento en la política monetaria mientras se celebra un desempeño económico excelente, especialmente en cuanto al desempleo, es notable que se haga la semana después de una profundización del discurso "dovish" (expansivo) del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.

Para los mercados emergentes fue una semana decididamente negativa, con el real brasilero y la lira turca turnándose como la más golpeada por los operadores de monedas y con el peso argentino invariablemente debilitándose en sintonía.

En Brasil, el mercado está comenzando a comprender la dificultad que tiene un outsider político como Bolsonaro para gobernar y pasar legislación crucial (en este caso la reforma previsional) con un parlamento ampliamente fraccionado y un gabinete poblado de militares y tecnócratas con muy acotada experiencia política.

El real brasilero llegó a cotizar a 4 unidades por dólar el día miércoles hasta que el Banco Central de Brasil intervino en el mercado de swaps (futuros) para llevar la cotización a 3,90.

En Turquía las oscilaciones cambiarias están relacionadas con la incertidumbre política en las vísperas de las elecciones y el desarme de posiciones especulativas de corto

### Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

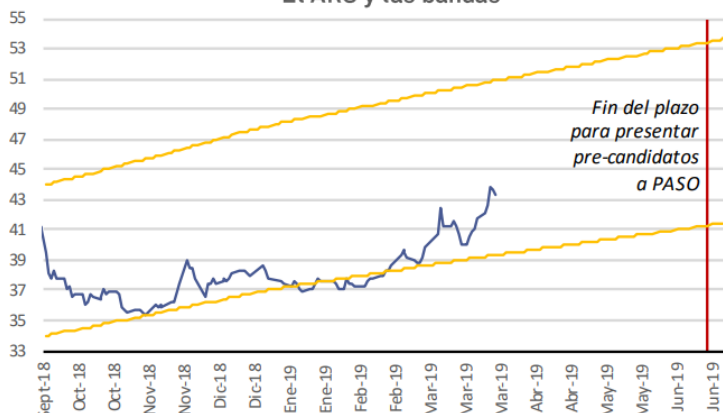
### Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



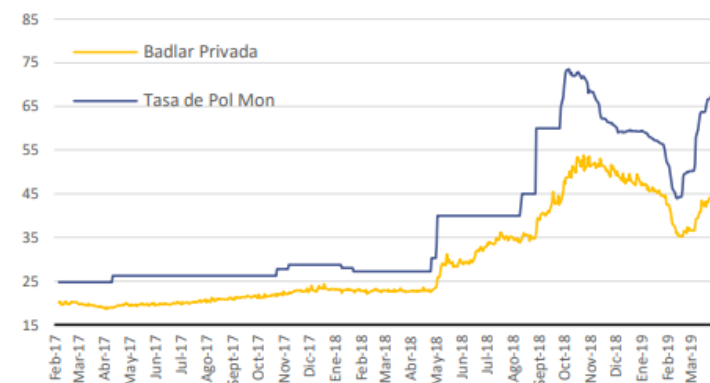
Fuente: Tradingview

El ARS y las bandas

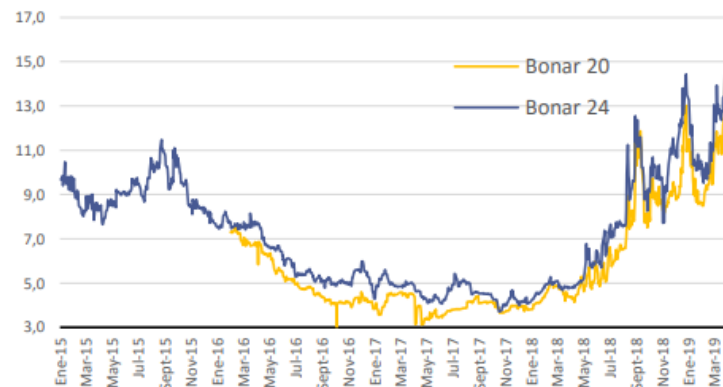


Fuente: 1816 en base a Reuters

Badlar vs. TPM



Bonar 20 y Bonar 24



plazo en una de las monedas que más rendimiento ofrece luego del peso argentino.

### Traigan Mercados que Emergencias Sobran: Temporada 2

La semana pasada fue la de mayor estrés financiero desde septiembre en Argentina a pesar de que no hayan ocurrido sucesos que afecten las condiciones fiscales o económicas.

Pero es cierto, como decimos hace meses, que es imposible (y tampoco tiene sentido) distinguir flujos de fundamentos: cambios en el humor inversor (ya sea por factores externos o idiosincráticos) afectan a los fundamentos de una economía altamente endeudada y sin estabilidad nominal.

Una suba del dólar no sólo afecta la inflación y la relación deuda (en gran medida dolarizada) con el PBI sino también las perspectivas de recuperación económica en un año electoral.

En las semanas pasadas hemos hecho énfasis en las limitaciones del actual régimen monetario para estabilizar las variables financieras ante movimientos de cartera de inversores locales y/o extranjeros.

El compromiso de contracción monetaria es fuerte y creíble, pero al no contar con herramientas para operar directamente en los mercados (ya sea estas limitaciones autoimpuestas o impuestas por el FMI) la volatilidad de los mercados se puede exacerbar.

El miércoles pasado, el dólar llegó a un nuevo máximo nominal de casi 44 pesos en el mercado mayorista. Aunque apenas llegó al centro de la zona de no intervención, la velocidad del movimiento (12% en un mes) no deja de inquietar a los analistas.

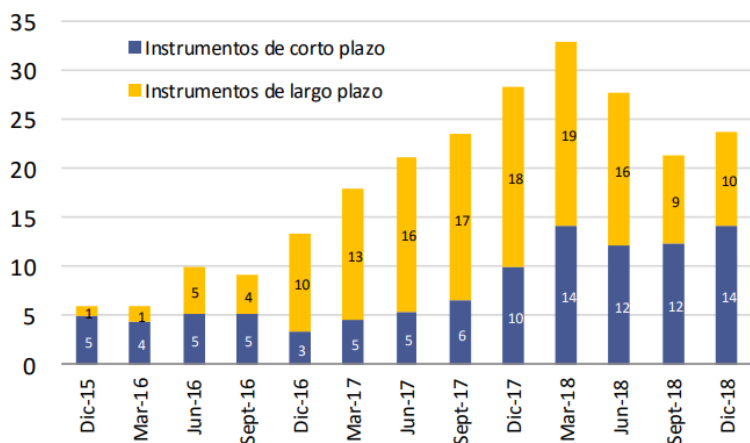
La respuesta de política monetaria fue básicamente la única que el BCRA tenía a su disposición: aumentar el límite que tienen los bancos para invertir en LELIQ, lo cual es una apuesta a fortalecer el mecanismo de transmisión de la suba de tasa de política monetaria hacia las tasas pasivas del sistema y reducir la demanda de dólares.

Desde que se dio a conocer la medida el jueves a la mañana, el dólar dejó de subir exponencialmente. Es difícil estimar en qué medida esto se debe a la respuesta de los inversores a la nueva normativa (que es, puede decirse, un poco más de lo mismo) o a la apreciación del real brasileño o

La información contenida en el este reporte ha sido elaborada por Nuevo Chaco Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa ("NCHB") y por Nuevo Chaco Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. ("NCHF") en base a información pública. La misma es suministrada únicamente con fines orientativos y no supone recomendación ni sugerencia de inversión ni de asesoramiento de clase alguna, y bajo ninguna circunstancia se la podrá utilizar como oferta de compra o de venta en firme. NCHB y NCHF no asumirán ninguna responsabilidad por pérdidas o riesgos causados directa o indirectamente como consecuencia de la utilización, aplicación y/o errónea interpretación de la información de referencia. Es por ello que NCHB y NCHF esperan que los inversores tomen sus propias decisiones de inversión basadas en su propio juicio, sin depender del contenido del presente informe.



**No residentes todavía tienen Pesos que pueden desarmar** (deuda ext. en Pesos medida en USD bn)



Fuente: 1816 en base a INDEC

a la expectativa de que a partir de abril se aceleren las liquidaciones de exportaciones del complejo cerealero y oleaginoso.

En cuanto al crédito argentino, el riesgo país volvió a acercarse a los 800 puntos, con los bonos que vencen durante el próximo mandato llegando a rendir 15% en dólares y con spreads entre legislaciones (por ejemplo bonos discount en dólares ley NY vs ley argentina) ampliándose.

Es imposible ponerle precio al riesgo político antes del cierre de alianzas y la definición de los candidatos en junio, los precios se definen por movimientos de carteras de inversores marginales que buscan cerrar posiciones en mercado con pocos tomadores que no tengan ya una posición muy grande en papeles argentinos.

Lamentablemente el 2019 está siendo un mal año para ser un mercado emergente. Los mercados de las economías más vulnerables (necesitadas de financiamiento externo) son los emergentes más castigados.

Bonos soberanos en dólares con tasas de entre 10% y 15% dan más cuenta de un mercado en emergencia que uno emergente.

Para estabilizar el tipo de cambio en el corto plazo, será cuestión de esperar que el flujo de divisas del campo y del tesoro nacional (las subastas diarias de dólares del FMI comienzan el 15 de abril). Mucho más no se puede hacer.

La reactivación económica será más compleja ya que la aceleración inflacionaria sin dudas afectará el ya golpeado consumo. No se puede esperar demasiado de la inversión privada con esta demanda y estas tasas activas. La pregunta es en qué medida la gran cosecha gruesa de este año podrá tener un efecto multiplicador sobre la economía no sólo del interior sino de los centros urbanos.

Si éste impulso económico compensará el arrastre estadístico negativo del año pasado y alcanzará para sacar al país de la recesión está por verse.

**Recomendación**

Para un inversor con una aversión al riesgo moderada, estamos recomendando una cartera con 50% en colocaciones en pesos que pueden ser LECAP, LECER Letras Provinciales o FCI en pesos y 50% en bonos en dólares de corta duración o LETES en dólares.

**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

La información contenida en el este reporte ha sido elaborada por Nuevo Chaco Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa ("NCHB") y por Nuevo Chaco Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. ("NCHF") en base a información pública. La misma es suministrada únicamente con fines orientativos y no supone recomendación ni sugerencia de inversión ni de asesoramiento de clase alguna, y bajo ninguna circunstancia se la podrá utilizar como oferta de compra o de venta en firme. NCHB y NCHF no asumirán ninguna responsabilidad por pérdidas o riesgos causados directa o indirectamente como consecuencia de la utilización, aplicación y/o errónea interpretación de la información de referencia. Es por ello que NCHB y NCHF esperan que los inversores tomen sus propias decisiones de inversión basadas en su propio juicio, sin depender del contenido del presente informe.

