

Comentario semanal

Los mercados globales tuvieron una semana decididamente mala en medio de señales de desaceleración económica a nivel mundial, coronadas por el dato negativo de empleo estadounidense del día viernes.

La economía estadounidense creó apenas 20 mil puestos de trabajo (se esperaban 180 mil) en el mes de febrero, reforzando la caída en acciones desarrolladas y emergentes y tasas de Treasuries.

El movimiento alcista en casi todas las clases de activos a nivel mundial en los primeros dos meses del año fue muy agudo y sin demasiados fundamentos más allá del exceso de pesimismo anterior o una mayor disposición de los inversores a tomar riesgo.

El mercado ya tiene incorporado un consenso de expectativas de bancos centrales alrededor del mundo emprendiendo política monetaria más acomodaticia.

Lo que no queda claro es si esto podrá justificar las valuaciones actuales (todavía demasiado cerca de los máximos históricos en acciones estadounidenses) frente a la desaceleración económica y caída en las ganancias corporativas.

La toma de ganancias a nivel global impactó especialmente en los mercados emergentes y, sobre todo, en Argentina. La semana corta local presentó una elevadísima volatilidad cambiaria y una ampliación fuerte del riesgo país, que llegó a la zona de 780 puntos básicos para luego cerrar la semana más cerca de 750.

Montaña rusa

Desde la implementación del nuevo régimen monetario hemos dejado en claro dos características salientes 1) que el éxito esquema dependía en gran medida de las expectativas del mercado y del contexto internacional y de emergentes y 2) que la metodología de intervención en el mercado de cambios y liquidez implicaba una elevada volatilidad cambiaria y, sobre todo, de tasas de interés.

En el marco de ruedas muy negativas para emergentes y tras varias semanas de leve deterioro en el riesgo país y la moneda argentina, la volatilidad nominal volvió a estar a la orden del día.

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tipo de cambio nominal USD/ARS

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

El movimiento del miércoles fue razonable considerando la dinámica de los pares emergentes (siempre tomando en cuenta que en Argentina los movimientos favorables o desfavorables se dan con mucha mayor intensidad), pero el jueves se vieron evidentes “vacíos” en el mercado de cambios a pesar de la presencia vendedora del BCRA en el mercado de futuros.

En los últimos minutos de operatoria, el tipo de cambio contado mayorista subió de 41,80 a 42,50 con apenas 7 operaciones por un total de 7 millones de pesos. El viernes el BCRA cambió la metodología de licitación de LELIQ para fomentar posturas más altas por parte de los bancos, reduciendo el costo de quedar afuera.

La tasa promedio así subió a 59% (más de 700 pbs por encima del jueves) y el dólar finalmente bajó a niveles medio peso superiores al cierre del miércoles.

También se anunció que, a partir de mayo, el Tesoro podrá vender U\$S 8.000 millones del préstamo del FMI directamente en el mercado de divisas, lo cual dará una oferta diaria adicional de aproximadamente 10% del volumen.

La autoridad monetaria reaccionó bruscamente con el único instrumento que tiene a cabalmente su disposición. Está claro que cualquier objetivo de política económica está subordinado a la contención del tipo de cambio.

Lo bueno es que falta una semana menos para el ingreso de la liquidación de la cosecha gruesa. El BCRA deberá extremar la política monetaria contractiva como un puente hasta llegar a un período de normalización de los flujos de divisas.

Lo malo es que queda claro que el marco de consistencia macroeconómico queda expuesto no sólo la situación local sino también a un contexto financiero internacional que dejó de ser ampliamente favorable.

Habrà que seguir en la montaña rusa y esperar que la volatilidad sea más de tasas que de tipo de cambio.

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.

