

Comentario semanal

Una semana de consolidación en niveles de 3500 para el índice de referencia S&P 500 fue brevemente interrumpida por una leve corrección del jueves con el dato de seguros de desempleo, para luego cerrar el viernes recuperando el terreno perdido.

Las solicitudes de seguro de desempleo siguen creciendo, desde luego muy lejos de los niveles de abril y mayo pero por encima del verano boreal. Se acerca el invierno y los distintos estados vuelven a implementar medidas sanitarias más restrictivas. Además, sin un acuerdo bipartidario en vista, el estímulo fiscal ha quedado sin efecto y no hay una renovación a la vista en lo inmediato.

El candidato oficialista Donald Trump sigue perdiendo terreno en las últimas encuestas y las elevadas cifras de voto por correo (modalidad que Trump desacredita constantemente) en algunos estados clave son desalentadoras para los republicanos.

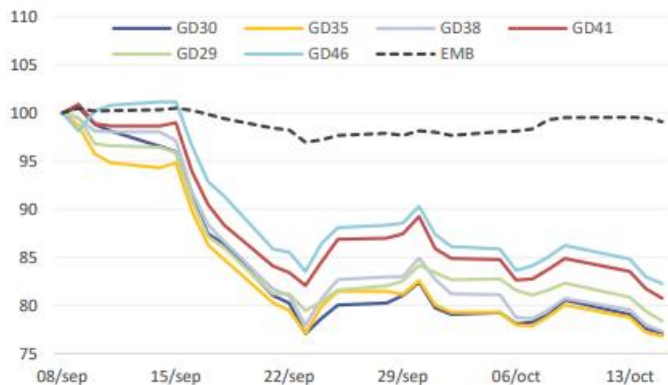
Los mercados financieros no hacen eco de esto y exhiben una volatilidad acotada. Las lecturas pueden ser múltiples y compatibles entre sí: puede ser que 1) el público inversor haya perdido totalmente la confianza en las encuestas luego del desplante de 2016, 2) la creencia de que una potencial administración Biden no tendría la capacidad o la voluntad política de emprender una agenda económica lo suficientemente radical como para afectar sensiblemente las utilidades corporativas, o 3) la esperanza de que la Reserva Federal apoyará los precios de los activos sin importar quién resulte electo.

"Armonización" de tasas y pesos que buscan salida

Tras otra semana de subas ininterrumpidas del tipo de cambio en todas sus cotizaciones bursátiles y de caída en las paridades de la deuda pública, el jueves el BCRA anunció que sigue avanzando en su política de "armonización" de tasas de interés.

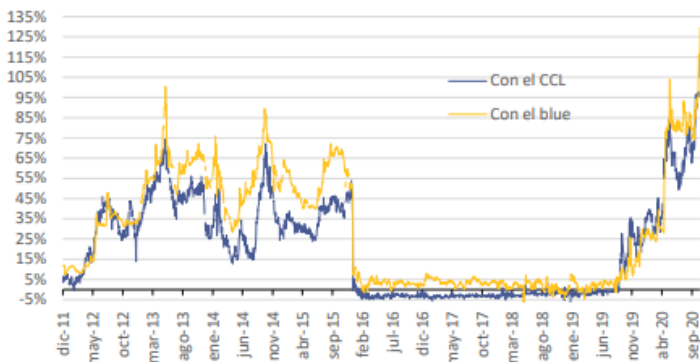
La suba de la tasa de interés de pases pasivos a 1 día de 27% a 30%, la reaparición de los pases a 7 días a 33%, la suba de tasas de plazo fijo (30 días a 32% mayorista o 34% minorista) y la baja de tasa de LELIQ de 37% a 36% es otro paso en un proceso que, como hemos explicado en esta columna, es una manera razonable de adelantar liquidaciones de divisas en el margen.

Índices de retorno total en USD de globales argentinos vs promedio EM (ETF EMB)



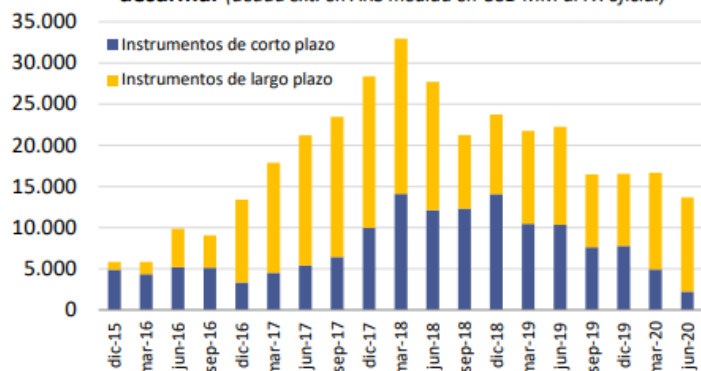
Fuente: 1816 en base a fuentes diversas

Brecha entre FX paralelos y oficial (series diarias desde fin 2011)



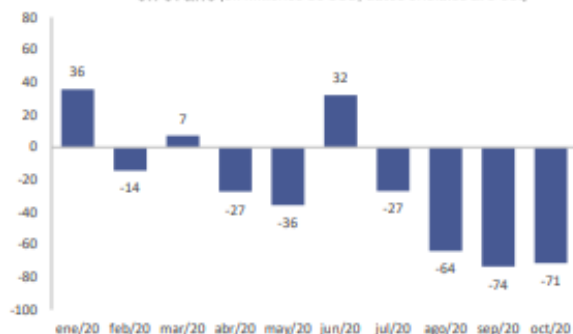
Fuente: 1816 en base a Ambito y Reuters (para blue tomamos offer)

No residentes todavía tienen Pesos que pueden desarmar (deuda ext. en ARS medida en USD MM al FX oficial)



Fuente: 1816 en base a INDEC (incluye deuda soberana, provs y corporativos)

Intervención promedio diaria del BCRA en el MULC en el año (en millones de USD; datos oficiales al 9-oct)



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

Lo que no se puede lograr con esta política de armonización de tasas es atender el problema más urgente que impacta en la estabilidad financiera del país: la suba del dólar CCL movilizadora principalmente por el desarme de tenencias de bonos en pesos por parte de no residentes.

Con los valores de hoy, estas posiciones en su conjunto suman casi 7 mil millones de dólares y son el remanente de enormes flujos de capitales que se aplicaron en su momento en activos denominados en pesos como LEBAC, LECAP, bonos soberanos y provinciales y, en menor medida, obligaciones negociables.

Que la tasa a un día suba tres puntos porcentuales difícilmente influya en la decisión de un administrador de carteras extranjero si el tipo de cambio sube cinco pesos en un día y, especialmente, no tiene certeza sobre las condiciones de liquidez y regulatorias del mercado en el futuro inmediato.

Las crecientes regulaciones que limitaron la operatoria de títulos en pesos y dólares han hecho del CCL y el MPE un mercado de menor volumen y más volátil. Este acertado diagnóstico por parte del ministro Guzmán el pasado viernes daría a entender que se estaría viniendo una flexibilización de la operatoria. Sin más detalles de sus intenciones, menos aún la normativa publicada, es difícil prever qué puede suceder.

Quitar las complicaciones para operar bonos y trasladarlos de depositarias locales al exterior sería un primer paso positivo para empezar a recuperar el terreno perdido desde septiembre.

Pero el camino es complejo y sinuoso: los tres objetivos de sostener la cotización del tipo de cambio oficial, preservar las menguantes reservas y reducir la brecha cambiaria son mutuamente excluyentes... a menos que haya un gran shock positivo de confianza en el futuro económico y, sobre todo, fiscal. Esa salida "por arriba" del laberinto difícilmente se dé sin el FMI, que en noviembre negociaría un nuevo acuerdo.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera la renta fija en moneda extranjera, especialmente AL41 en ley local y GD41 ley NY. Para la parte en pesos recomendamos letras provinciales para hacer tasa con corta duration.

La información contenida en 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.

