

Comentario semanal

Los mercados globales mantienen su tendencia positiva. Acciones y tasas estadounidenses al alza ante la esperanza de que Estados Unidos y China puedan poner fin a sus disputas comerciales. El flujo de inversiones a mercados emergentes finalmente se está revirtiendo, en la medida que los inversores institucionales globales ven valuaciones atractivas en mercados como Brasil, Turquía y Argentina.

El Euro operó a la baja en una semana marcada por el rechazo en el Parlamento británico del acuerdo propuesto por Theresa May para la salida de la Unión Europea. Van pasando las semanas y el desenlace no parece más claro.

Mientras tanto, oficialismo y oposición en Estados Unidos siguen sin avanzar en un acuerdo para destrabar el cierre parcial del gobierno federal que ya es el más largo de la historia.

El contrapunto entre el Presidente Trump y al senadora Elizabeth Warren sobre su frustrada visita a Afganistán deja en claro que ambos partidos están aprovechando este conflicto para comenzar a perfilarse de cara a la campaña presidencial de 2020. Esto no es particularmente alentador para los empleados públicos que esperan que termine el *shutdown* para volver a cobrar sus salarios.

Verano tranquilo con viento de cola externo

Enero es demasiado temprano para que los mercados financieros especulen con el panorama político de cara a las elecciones presidenciales de octubre. Mientras tanto, el principal driver de los precios de los activos argentinos viene siendo el panorama externo.

Durante el mes de diciembre, la caída de las bolsas y los activos de riesgo a nivel mundial explicaron buena parte de la caída de las acciones y la suba del riesgo país argentino.

No es aventurado pensar que, en lo que va del año, la recuperación de los mercados internacionales tuvo un papel crucial en la mejora de las condiciones financieras en Argentina.

Más allá de las buenas señales como el cumplimiento de la meta fiscal de 2018, el flujo de inversiones en mercados emergentes sin dudas ayudó a que por momentos el dólar haya caído a la zona de intervención que habilitó al BCRA a realizar compras puntuales de divisas para ampliar la oferta monetaria y bajar levemente las tasas de interés.

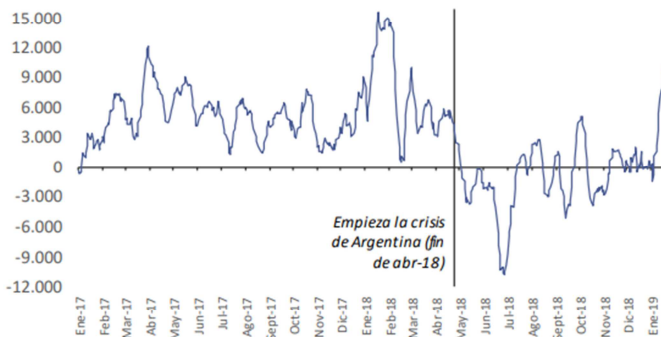
En lo que respecta al crédito soberano, estamos dejando atrás la situación de estrés de diciembre y volvemos a los niveles de

El ARS volvió a entrar a la zona de no intervención por movimiento regional (FX intradiario)



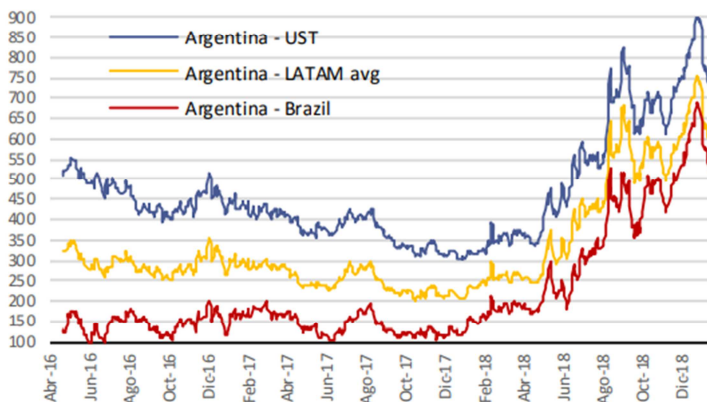
Fuente: 1816

Flujo acumulado 10d hábiles a fondos emergentes (en USD bn al 17-ene; incluye fondos de bonos y equity)



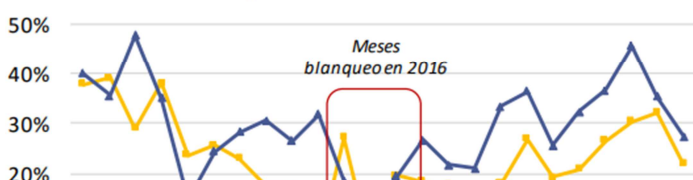
Fuente: 1816 en base a Reuters

Spreads de la deuda externa (bonos 2026)



Fuente: 1816 en base a Reuters

Hace varios meses que el gasto crece menos que los ingresos (variaciones interanuales)



Sociedad de Bolsa ("NCHB") y por a información pública. La misma es ersión ni de asesoramiento de clase firme. NCHB y NCHF no asumirán cuencia de la utilización, aplicación eran que los inversores tomen sus nte informe.



riesgo país de noviembre. O sea, el promedio post agosto pasado.

La inflación de diciembre fue 2,6%, en torno a lo esperado, y se espera para 2019 una inflación levemente menor aunque la inflación mayorista de 2018 deja un potencial importante de traslado a precios minoristas si la demanda se recupera y permite convalidar una recomposición de márgenes.

Los datos fiscales han sido en general buenos, con ingresos creciendo por encima de los gastos en términos interanuales casi todos los meses de 2018, aunque cabe aclarar que la indexación del gasto previsional y social hará que este año crezca en términos reales ya que se indexa por los períodos pasados de mayor inflación.

Con ingresos fiscales que vienen cayendo en términos reales como resultado de la recesión, esto quita espacio para el gasto en subsidios (por eso las subas de tarifas en el primer trimestre) y deja poco margen para la obra pública.

Este año el estímulo económico pre-electoral difícilmente venga del tesoro nacional. Posiblemente el FGS vuelva a ofrecer créditos al consumo. Si la situación financiera y la demanda de pesos se siguen estabilizando, quizás el BCRA considere que hay espacio para ir reduciendo los encajes, liberando capacidad prestable de bancos sin hacer crecer la base monetaria sobre la cual está expresada la meta del actual régimen política monetaria.

Pero antes el mercado esperará a que se develen las alianzas electorales y los candidatos presidenciales. La decisión sobre el desdoblamiento (o no) de las elecciones provinciales de Buenos Aires será el puntapié inicial de la campaña

Recomendación

Para un inversor con una aversión al riesgo moderada, estamos recomendando una cartera con 50% en colocaciones en pesos que pueden ser LECAP, 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