

Índice S&P 500
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Inflación EE.UU. implícita en bonos a 5 años
valores semanales, últimos diez años



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los principales índices accionarios estadounidenses continuaron con su tendencia alcista en una semana sin grandes definiciones pero con renovadas expectativas de un avance en las negociaciones para acordar el paquete de estímulo fiscal.

Aunque no se cerró un compromiso en el mes de octubre, todo parece indicar que el gobierno estadounidense está trabajando para hacer que un acuerdo moderado, con compromisos en cuanto a gasto social sea palatable para el ala progresista del oficialismo.

Si la izquierda del Partido Demócrata acepta arriar algunas banderas, y la pequeña minoría representantes y senadores que parecen estar más alineados con la oposición terminan aceptando esas concesiones, el oficialismo podría en el transcurso del mes aprobar un paquete de 2 billones de dólares.

Más allá de que la inflación global ha sido nuevamente un tema en boga durante la semana, tanto las tasas de Treasuries a 10 años como la inflación implícita en las cotizaciones de estos títulos cayeron aproximadamente 10 puntos básicos.

El debate entre la naturaleza transitoria o persistente del proceso inflacionario que ha comenzado hace algo más de un año a nivel mundial seguirá tomando matices cada vez más complejos a medida que pasen los meses.

Ya claramente no estamos ante un simple efecto de base de comparación y repunte agudo de la demanda y actividad comercial pospandemia. Pero tampoco podemos soslayar los distintos cuellos de botella y desfases entre oferta y demanda en las distintas cadenas de valor de un mundo crecientemente interconectado.

Estas disrupciones tienen efectos reales sobre la logística, los costos y los márgenes. En los primeros trimestres de la pospandemia ha sido sencillo pasar estos costos a los precios a un consumidor cuyo ingreso disponible fue apuntalado por la política fiscal. Cuando eventualmente cuando se despejen estos cuellos de botella, veremos en qué medida la economía global ha entrado en un nuevo régimen de inflación.

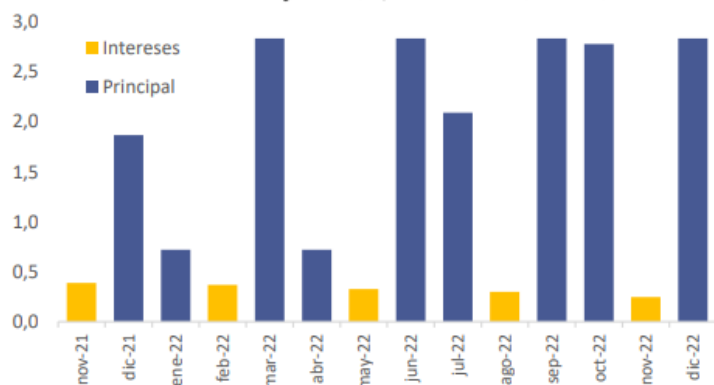
EEM – ETF de acciones emergentes

valores diarios, último año



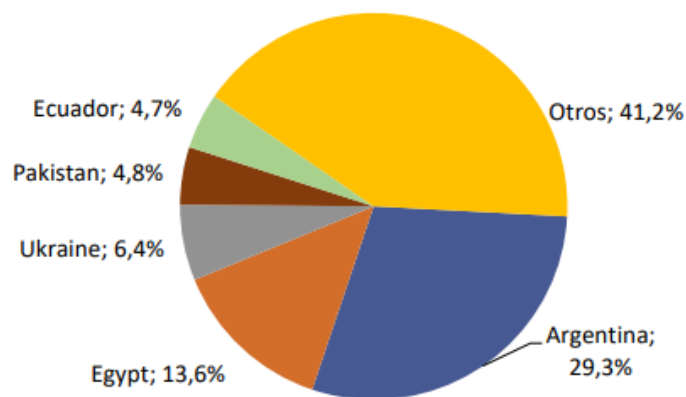
Fuente: Tradingview

Perfil de vencimientos mensual de Argentina con FMI en 2021 y 2022 (capital + intereses; USD bn.)



Fuente: 1816 en base a Mecon

Cómo se compone el stock de Créditos del FMI (datos oficiales al 28-oct-2021)



Fuente: 1816 en base a FMI

Junto con acciones y Treasuries estadounidenses, el Dólar se fortaleció en relación a sus pares. Los bonos emergentes arrancaron bien la semana gracias a la caída de las tasas de Treasuries, pero promediando la semana recortaron ganancias. Las acciones emergentes, en cambio, tuvieron una semana floja y devolvieron casi todas las ganancias del mes.

Retórica confrontativa y ansiedad en los mercados

El mes de octubre terminó con una buena licitación de letras y bonos de Tesoro (emitió 219 mil millones de pesos enfrentando vencimientos por 263 mil) y un financiamiento neto total de 22 mil millones de pesos.

Para conseguir ese resultado debió ofrecer bonos en pesos vinculados al dólar, que tuvieron una significativa sobredemanda. El mes va a cerrar con una asistencia del BCRA al Tesoro en el orden de un cuarto de billón de pesos.

Luego del viaje de Guzmán y Manzur a Estados Unidos, en el que hubo reuniones con el FMI en Washington y con inversores en Nuevo York para reasegurarlos con respecto al rumbo económico del Gobierno en los próximos años, puede resultar llamativo el giro retórico de la semana pasada.

Tanto el Presidente como el Ministro de Economía han criticado duramente al FMI y declarando que no cederían en la postura de reducir los sobrecargos que el organismo cobra a países cuya deuda excede el 187% de su cuota.

Las lecturas posibles son múltiples y no son mutuamente excluyentes. Podría tratarse de una táctica de negociación con el FMI (endurecer la postura para apurar un acuerdo extrayendo alguna última concesión, como en 2020 antes de cerrar con los bonistas), podría ser una señal conciliatoria hacia parte de la coalición oficialista en la antesala de las elecciones legislativas o bien la señal de que el Gobierno se prepara para tener un frente abierto con el FMI por buena parte de 2022.

Dado el perfil de vencimientos, si no hay acuerdo antes del mes de abril, lo más probable es que se entre en default con el Fondo, lo cual podría terminar de desanclar las expectativas y complicar considerablemente el panorama macroeconómico.

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.



El status quo actual es un equilibrio estable en el corto plazo pero sentado sobre bases precarias. La cotización del dólar en los mercados financieros da cuenta de la evolución de las expectativas y de la inquietud con la que el mercado responde a las recientes señales.

Eventualmente, no importa solamente la economía ni solamente la política. Ningún programa fiscal y monetario puede traer verdadera estabilidad si no es políticamente viable, así como cualquier plan que tenga un fuerte consenso político pero no sea macroeconómicamente consistente tendría mucho futuro.

Al final del día, cualquier acuerdo con el FMI sería el comienzo de un programa de una década, que involucraría metas fiscales y monetarias, sujetas a revisiones del staff del organismo.

Es entendible la inquietud del mercado ante el relanzamiento de una relación compleja, incómoda y con antecedentes poco felices en términos inciertos. El escenario optimista es que estos socios forzados logren una relación de trabajo lo suficientemente buena como para salir de la situación en la que se encuentran desde 2018.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 40% en pesos y 60% en moneda extranjera, especialmente GD35 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. Recomendamos tomar ganancias de la parte media y larga de la curva CER tras la reciente suba de paridades de los títulos.

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