

### Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Tasa de Treasuries a 10 años valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### EMB – ETF de bonos emergentes valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

Los índices accionarios estadounidenses volvieron a marcar máximos en una semana con bastantes noticias que no hacen más que confirmar las principales narrativas que explican los precios actuales: reactivación económica en Estados Unidos, política monetaria agresivamente acomodaticia, buenos balances del primer trimestre y cuellos de botella en ciertas cadenas logísticas impulsando una aceleración transitoria de la inflación.

El PBI estadounidense creció a una tasa de 6,4% anualizada en el primer trimestre, prácticamente igualando la estimación de los analistas de 6,5%. Aunque parezca contraintuitivo, el PBI trimestral no es un dato al que el mercado le asigne tanta importancia, ya que se trata de un dato que describe la realidad de hace más de un mes: es mirar el espejo retrovisor.

En cambio, los analistas siguen muy de cerca los informes mensuales de empleo, que se difunden el primer viernes de cada mes. Otras variables cada vez más ponderadas son los indicadores de movilidad, actividad y consumo en tiempo real para medir el grado de apertura día a día.

Lo que sí permite el PBI es comparar el desempeño económico estadounidense con el del resto del mundo. El caso europeo es paradigmático: en el primer trimestre su economía volvió a entrar en recesión como resultado de la tercera ola de la pandemia.

La reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) del martes y miércoles pasado no arrojó cambios a la política monetaria. Claramente nadie esperaba una suba de tasas, pero el mercado estaba atento a los dichos de Powell ya que, paradójicamente, un optimismo muy marcado respecto a la reactivación económica sería negativo para los mercados, una señal de que el endurecimiento de la política monetaria vendría más temprano que tarde.

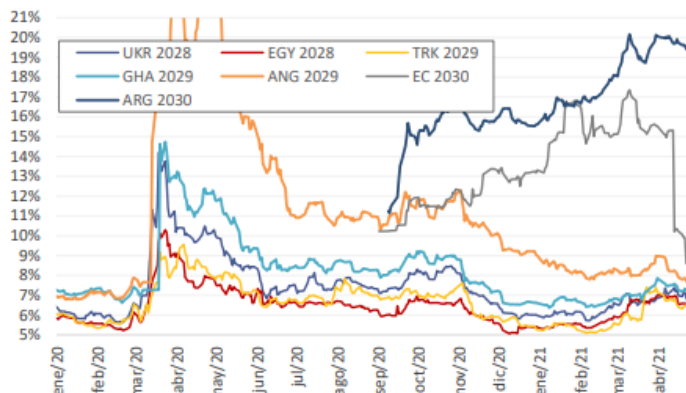
Sin embargo, la Fed sigue transitando hábilmente el camino de reconocer las generosas valuaciones de los mercados y precios de activos en general, la recuperación de la economía, los déficits de oferta en algunas cadenas de valor sin dejar de mostrar cautela y, ante la duda, ir a lo seguro y mantener la postura expansiva.

El Dólar Estadounidense se debilitó consistentemente durante el mes de abril (terminó devolviendo toda la suba

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.

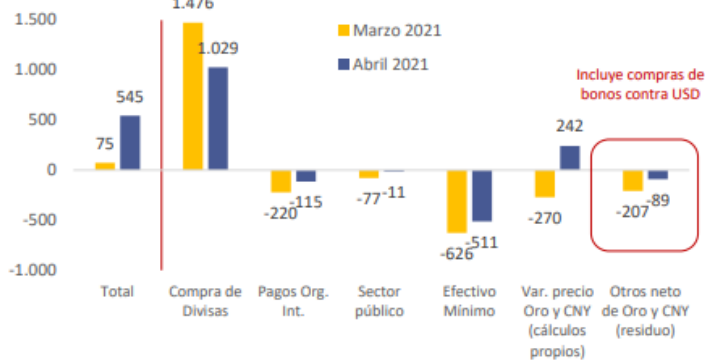


Rendimiento de soberanos high yield EM desde principios 2020



Fuente: 1816 en base a Reuters

Factores de variación de Reservas durante marzo y abril 2021, en USD millones



Fuente: 1816 en base a BCRA (datos hasta 19-abr-21)

del mes de marzo) a medida que el mercado fue perdiendo interés en las apuestas a una suba en la tasa libre de riesgo.

Monedas, bonos y en menor medida acciones emergentes se vieron favorecidas por las tendencias globales en los precios de los activos de riesgo, más allá de que se tratan de los países más afectados por esta etapa de la pandemia. La situación en la República de la India es crítica y finalmente está comenzando a llegar ayuda internacional al segundo país más poblado de la Tierra.

### ¿Cambio de tendencia del dólar oficial?

En una semana relativamente tranquila y sin grandes novedades, lo que más llamó la atención fue la aceleración del ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial mayorista el miércoles y jueves pasado.

El tipo de cambio "A" 3500 venía subiendo a un ritmo en torno a 22% (TEA), pero a partir del martes comenzó a depreciarse a una tasa mayor: 26% el martes y 38% el miércoles y jueves. El viernes la suba fue menor que en los días anteriores, pero todavía superior a la de las semanas pasadas.

Dado el actual régimen cambiario, la coyuntura económica y la estacionalidad, el BCRA es sistemáticamente comprador de divisas en el MULC y puede fijar el tipo de cambio que desee.

En las columnas de los meses pasados en reiteradas ocasiones hemos conversado sobre los incentivos de corto-mediano plazo de contener la depreciación cambiaria y usarla como una herramienta de política económica (esperando que ancle expectativas y coordine a los agentes económicos a un equilibrio con menores variaciones nominales de precios y salarios, en línea con los objetivos del Mecon).

También están claras las limitaciones de usar una herramienta (el tipo de cambio) para múltiples objetivos, especialmente si los componentes inerciales de la inflación hacen que la misma sea persistente a pesar de la estabilidad cambiaria, lo cual apreciaría excesivamente el tipo de cambio real.

No queda claro cuál será la postura de las autoridades económica y monetaria en el mes que viene. Dejar correr al dólar podría reducir los riesgos de un estrés en el balance de pagos en el cuarto trimestre y en 2022, a costa

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.



**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

de hacer que las pautas oficiales de inflación para el 2021 pasen de ser difícilmente alcanzables a ser imposibles de lograr.

En el mes de abril el BCRA compró más de 1.400 millones de dólares en el MULC por segundo mes consecutivo. Las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en más de 750 millones de dólares. La estacionalidad del intercambio comercial seguirá jugando a favor del BCRA hasta que estemos promediando el tercer trimestre.

Así que cualquier cambio de postura en la política cambiaria en los próximos meses no es una reacción a las condiciones financieras sino una decisión deliberada de las autoridades de cambiar la jerarquía de las prioridades.

### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente GD30 ley NY. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration.