

## Índice S&P 500

valores semanales, últimos 5 años



Fuente: Tradingview

## US Dollar Index

valores semanales, últimos 5 años



Fuente: Tradingview

## Índice VIX

valores semanales, últimos 5 años



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

Los mercados globales atravesaron otra semana de creciente volatilidad y el índice de referencia S&P 500 alcanzó mínimos nominales de los últimos 22 meses y acercándose a los niveles de febrero de 2020 ajustados por inflación.

Por el momento el mercado parece haberle ofrecido una tregua a la moneda y los bonos británicos (acaso especulando con una marcha atrás por parte de la flamante primera ministra que por el momento no da señales de contemplar), pero la dinámica subyacente que está movilizandoo a los mercados sigue siendo ineludible.

Ahora que la Reserva Federal recuperó (tardíamente) su credibilidad como garante de la estabilidad de precios, los inversores se preguntan cuánto dolor deberá infligir el endurecimiento de su política monetaria antes de lograr su objetivo.

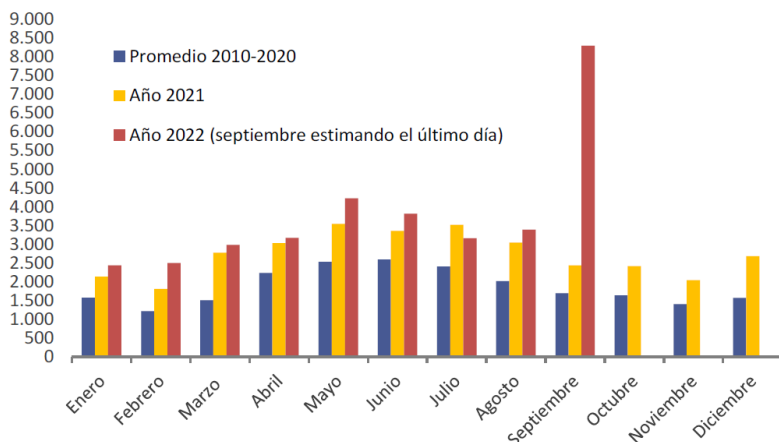
Si algo quedó claro en el pasado mes de septiembre es que la principal economía del planeta y el emisor de la moneda de reserva global también "exporta" su política monetaria: aquellos hacedores de política económica que, en este contexto, intenten operar en sentido contrario a la Reserva Federal enfrentarán a las consecuencias en términos de movimientos de capitales, volatilidad de sus monedas y hasta subas en las primas de riesgo.

Lo más preocupante de la crisis financiera del Reino Unido de este mes no fue la depreciación de la libra esterlina sino el hecho de que ésta viniera aparejada de una fuerte suba de los rendimientos de los bonos soberanos: el bono a 30 años pasó de rendir 3,5% a 5% anual en una semana, para luego volver a 3,8% tras el anuncio del Banco de Inglaterra de que comenzaría a intervenir en el mercado comprando títulos para estabilizar los rendimientos.

Dicho comportamiento, característico de mercados emergentes y extremadamente inusual en mercados desarrollados en las últimas cuatro décadas, no se evidenció durante la depreciación del yen japonés en los últimos trimestres y da cuenta del nivel de escepticismo y preocupación con la que el mercado recibió el programa fiscal del nuevo gabinete conservador.

Las tasas de Treasuries cayeron levemente esta semana, reflejo de un mercado más preocupado por el impacto

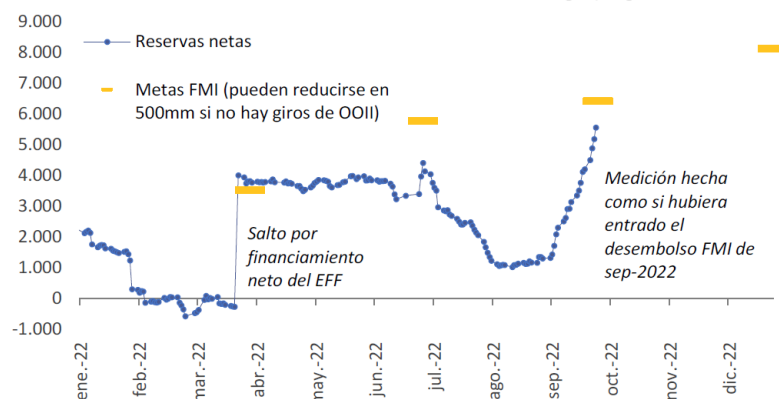
**Liquidación de divisas del agro en USD millones**  
(cifras mensuales)



Fuente: 1816 en base a CIARA

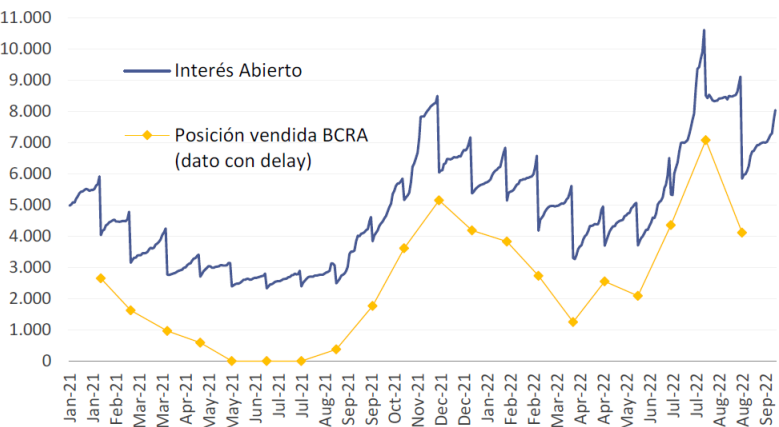
**Reservas netas del BCRA en 2022**

serie diaria; cifras en USD millones con metodología programa IMF



\* Netas = Brutas - swap China - encajes - préstamos OOII - repo SEDESA - otros pasivos en USD

**Interés Abierto diario en futuros de USD incluyendo Rofex y MAE** datos en USD millones



Fuente: 1816 en base a Rofex y MAE

económico global del sendero de política monetaria que está incorporado en la curva de rendimientos. Lo que sí se notó esta semana es que finalmente se reflejó en los mercados de opciones la creciente volatilidad observada en la renta variable: el índice VIX operó toda la semana por encima de 30 puntos, niveles similares a los del piso del mercado del pasado mes de junio.

Dólar (post-)soja

El Programa de Incremento Exportador (dólar soja) cumplió con sus objetivos y, más allá del impacto sobre las reservas internacionales del BCRA, es un reflejo del carácter de la política económica desde el mes de agosto: una concatenación de medidas pragmáticas, con efectos positivos tangibles sobre los problemas inmediatos, sin aventurar cambios sobre los pilares de los regímenes monetario y cambiario.

Encarar el cuarto trimestre con más holgura en cuanto a las reservas no excluye la posibilidad de que veamos nuevas medidas cambiarias para evitar que la acumulación de divisas del último mes se desvanezca antes de fin de año.

Considerando la dinámica reciente del mercado de futuros del dólar (evolución de tasas implícitas e interés abierto) podemos inferir que el BCRA ha renovado al menos gran parte de su posición vendida en futuros y que la probabilidad de un salto discreto del tipo de cambio oficial mayorista en los próximos días es muy baja.

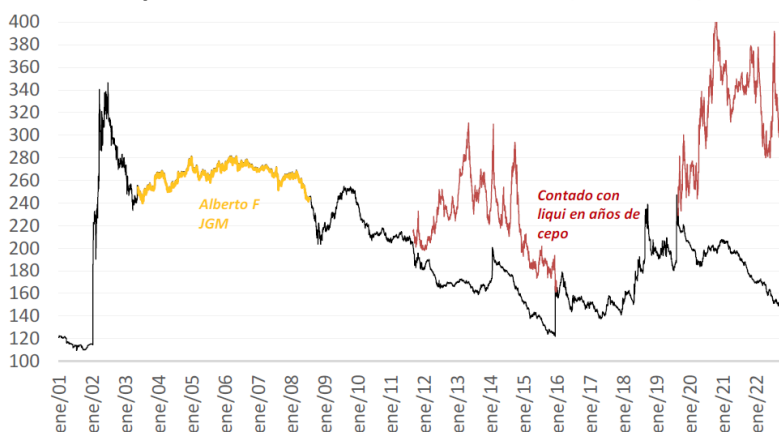
Más allá de una depreciación y/o un desdoblamiento cambiario (o nuevos regímenes cambiarios sectoriales), hay herramientas a disposición que son menos "disruptivas" pero que traen aparejadas su propio conjunto de efectos adversos. Mayor control sobre importaciones y consumos con tarjeta en el exterior serían dos ejemplos de políticas que "comprarían" reservas a costa de menos actividad (y mayores precios internos) y más brecha cambiaria respectivamente.

Cada analista tendrá su opinión sobre si el colchón de reservas internacionales netas que ha acumulado el BCRA es suficiente como para encarar con confianza un plan de estabilización que apunte a resolver (al menos en parte) los desequilibrios de fondo y proponga un ancla nominal.

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.



Tipo de cambio real multilateral (serie a precios de hoy)



Fuente: 1816 en base a BCRA

Las publicaciones recientes del viceministro Gabriel Rubinstein dan a entender que, por el momento, el foco del equipo económico está buscar mejoras graduales y converger en un plazo de varios años a un estado de equilibrio.

Lo que está bastante claro es que, en relación a un mes atrás, ahora el equipo económico tiene más grados de libertad en el corto plazo.

Pero el hecho de que el mercado y la macroeconomía difícilmente vayan a forzar un inminente giro en la política económica no quiere decir que las fuerzas de fondo dejen de estar presentes ni haciéndose más intensas: la apreciación del dólar estadounidense a nivel mundial y una inflación que se mantiene por encima de 6% mensual se combinan para llevar al tipo de cambio real multilateral (utilizando el "A" 3500) a niveles previos a las corridas de 2018.

Es de esperar que cada fin de mes vuelvan los rumores de depreciación el tipo de cambio oficial, y que en el futuro es deseable alcanzar una situación de equilibrio de flujos, stocks y precios relativos. Eso ya lo sabíamos antes. Lo que ahora sabemos, y no estaba claro antes del dólar soja, es que el Gobierno tiene la capacidad de elegir cuándo y cómo será el primer cambio de fondo en la macroeconomía.

### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 25% en pesos y 75% en moneda extranjera, especialmente GD35 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales para hacer tasa con corta duration.

Para aquellas carteras con horizontes de inversión de largo plazo y que estén dispuestas a asumir el riesgo de inversiones en renta variable, los CEDEAR de ETF son alternativas válidas para diversificar el riesgo argentino.

### Luciana Farías

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

Nuevo Chaco Bursátil

### Carlos Sommer

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2874

### Gustavo Cerezo

Gerente

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2873

### Franco Di Benedetto

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2877

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.

