

## Tasa de Treasuries a 10 años

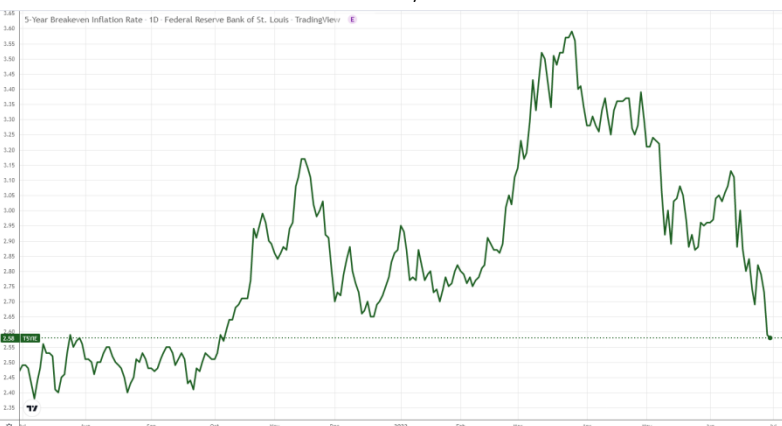
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Inflación implícita en Treasuries a 5 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Futuros de cobre NYMEX

valores semanales, últimos cinco años, dólares por libra



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

El índice S&P 500 cerró su peor primer semestre desde 1970, en lo que viene siendo un año para el olvido para casi todas las clases de activos (siendo el sector energético la excepción notable).

Tras una semana en la que había algo de optimismo sobre la posibilidad de que la inflación y la política monetaria estadounidense pudieran moderarse antes de que la economía caiga en recesión, el dato negativo de confianza del consumidor avivó el temor en los mercados con respecto a una caída en la actividad económica en 2023.

Las palabras de Powell en el foro anual del Banco Central Europeo, que decía tener "esperanza" de mantener tasas de crecimiento positiva, no hicieron mucho para dar ánimo a los inversores.

Mirando la dinámica de los mercados de Treasuries, y sobre todo de las tasas de inflación implícitas en Treasuries y TIPS, está claro que en la segunda quincena de junio el principal foco de preocupación del mercado pasó de ser la aceleración inflacionaria a ser el impacto que la respuesta de política monetaria tendrá sobre la economía.

La inflación estadounidense implícita promedio a 5 años superaba 3,10% el 10 de junio y bajó 0,6 puntos porcentuales en tres semanas. Los mercados de futuros ya dan cuenta del impacto de la desaceleración de la demanda sobre los precios de los *commodities* (excluyendo energía).

Mientras que el primer trimestre ofreció un contexto favorable para los países emergentes exportadores de *commodities*, el panorama ahora es considerablemente más complejo para aquellos que no son exportadores netos de energía: los granos y oleaginosas devolvieron gran parte de lo que subieron en lo que va del año, mientras que el cobre y el mineral de hierro ya están en terreno negativo.

La percepción de un aliviamiento en las tensiones entre el gobierno chino y el sector empresarial es lo que, por el momento, evita que las acciones emergentes hagan nuevos mínimos de 24 meses.

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.

### Evolución de tasas de Boncer

valores diarios, desde comienzos de 2022



Fuente: Elaboración propia en base a BYMA

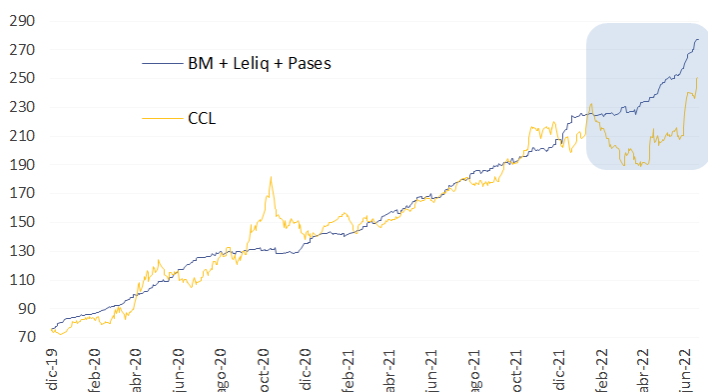
### (Lebac + Leliq + Pases) / Base Monetaria



Fuente: 1816 en base a BCRA

### CCL y Pasivos BCRA

base 75,2 = 10/12/19 (valor CCL de ese día)



Fuente: 1816 en base a BCRA y otras fuentes

### A lo Draghi

El martes pasado el Tesoro enfrentó su primera gran prueba de cara al mercado tras los episodios de volatilidad de la segunda semana del mes. Los resultados de la licitación fueron un éxito: consiguió refinanciar más que la totalidad de los vencimientos por 234 mil millones de pesos que enfrentaba.

En lo que a priori no resultaba un desafío para nada sencillo, el equipo económico no tomó ningún riesgo: en los días previos a la licitación el BCRA y el Tesoro desplegaron una estrategia comunicacional y de operatoria en el mercado abierto que es por lejos la más coordinada hasta el momento.

El BCRA pasó de operar en algunos activos puntales a tener presencia en toda la curva de LEDES, LECER y Boncer hasta 2024. Ambos organismos salieron a reafirmar inequívocamente que garantizarán el estatus de la deuda soberana en pesos como el activo de menor riesgo en el mercado.

El tenor de la retórica y la consecuente intervención en los mercados hace recordar al discurso del presidente del BCE en julio de 2012, Mario Draghi, cuando afirmó que estaba preparado para hacer “todo lo que sea necesario” para preservar el euro.

Mientras estabilizaba el mercado de deuda en pesos, el BCRA introdujo modificaciones al mercado de cambios que le permitieron acumular suficientes divisas en el MULC para alcanzar la meta de reservas del acuerdo con el FMI, algo que hasta la semana pasada parecía extremadamente improbable.

El desafío ahora será convertir estos éxitos de corto plazo en una mejora de las expectativas para el segundo semestre. El camino no está exento de desafíos: a medida que los importadores se adecúan a las nuevas normativas, la demanda de divisas se normalizará (o en caso contrario habrá escasez de inventarios y presiones inflacionarias adicionales) y la intervención del BCRA en el mercado si se extiende en el tiempo repercutirá sobre la hoja de balance de la autoridad monetaria.

La compra de títulos de deuda y el otorgamiento de adelantos transitorios al Tesoro se combinaron para expandir la base monetaria en más de un billón de

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.



**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

pesos. Mientras que gran parte de esta expansión ha sido esterilizada con un aumento en el stock de LELIQ, si esta dinámica de sustitución de deuda del Tesoro de entre 3 meses y 2 años de plazo por títulos del BCRA a 28 días se mantiene en el tiempo, el crecimiento de los pasivos cuasifiscales podría deteriorar las expectativas económicas.

Es por eso que, más allá de la reciente estabilidad en las cotizaciones, habrá que seguir el devenir de los flujos de suscripciones a FCI que invierten en deuda del Tesoro y en el tenor de la operatoria del BCRA en dicho mercado.

**Recomendación**

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 15% en pesos y 85% 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 nuevos CEDEAR de ETF son alternativas válidas para diversificar el riesgo argentino.