

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

EEM – ETF de mercados emergentes

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los mercados accionarios globales, tanto avanzados como emergentes, operaron a la baja, en una semana dominada por la política doméstica estadounidense.

Dejando de lado los caóticos días en torno al fin de la presencia militar estadounidense en Afganistán, esta semana bien podría tratarse del punto bajo de la gestión Biden.

Hasta la noche del jueves 30 no había certeza de que el gobierno federal estadounidense consiguiera aprobación del Congreso para el fondeo de sus operaciones habituales en el año fiscal que comenzó el viernes 1ro.

El poder ejecutivo tiene dos frentes abiertos en simultáneo y que, aunque no está directamente relacionados, están enmarcados en el mismo conflicto político en torno a la naturaleza de la política fiscal del Tesoro Estadounidense en el próximo lustro.

Uno de los frentes es el fondeo del Tesoro, la autorización que el Congreso le otorga al Tesoro para financiar sus operaciones habituales.

El oficialismo, que tiene mayoría propia en ambas cámaras, no ha logrado consensuar puertas adentro un presupuesto para el año fiscal que acaba de comenzar. Esto se debe a la reticencia de su ala “moderada” de aprobar un paquete de estímulo de 3,5 billones de dólares, que abarca no solamente inversión en infraestructura sino también diversos programas de asistencia social.

Los legisladores díscolos, con el senador demócrata de Virginia Occidental Joe Manchin a la cabeza, favorecen un programa fiscal “de consenso” bipartidario de 1 billón de dólares que daría por tierra las ambiciones de los miembros del ala progresista del partido demócrata.

De más está decir que estos últimos no están dispuestos a ceder a los designios de un bloque numéricamente marginal pero coyunturalmente clave para destrabar las empantanadas negociaciones. Tampoco sorprende que la oposición esté dispuesta a dejar que las cosas sigan su curso y que el oficialismo pague el costo político si el devenir de la situación resultase en un cese de actividades en medio de una pandemia.

Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

US Dollar Index

valores semanales, últimos cinco años



Fuente: Tradingview

El *shutdown* se evitó con una ley de último momento que no da una solución definitiva al problema de fondo sino que **postpone su definición hasta el 3 de diciembre**. Ningún lado consiguió lo que busca y, a menos que haya algún acercamiento en las posturas, en dos meses se podría estar en la misma situación.

El segundo problema, y acaso uno más inquietante que el fondeo del gobierno federal, es el del “techo de endeudamiento”. El Tesoro de Estados Unidos tiene un límite de deuda pública bruta autorizado por el Congreso. Como la cifra está fijada en términos nominales (actualmente es 28,4 billones de dólares) es inevitable que periódicamente deba ser autorizado por ley un incremento.

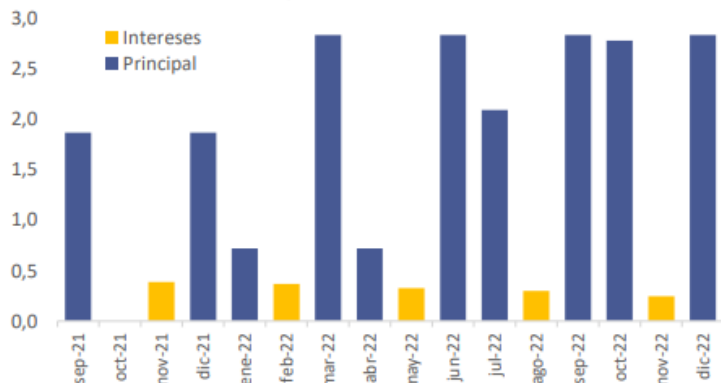
Esto abre la puerta a la posibilidad de que, si el oficialismo no consigue el consenso para aprobar una suba de este techo, el Tesoro se quede sin dinero en caja para hacer frente a sus obligaciones financieras (pagos de intereses y amortizaciones de capital de letras y bonos) así como la ejecución de su presupuesto (más allá de que la prórroga lo autorice a gastar hasta diciembre).

Dado que el concepto de que los Treasuries son activos libres de riesgo es una de las piedras angulares del sistema financiero y los mercados de capitales globales, es de esperar que la mera posibilidad, por más remota que sea la probabilidad de este escenario, de que el Tesoro incumpla sus obligaciones inquiete a los mercados.

Si este conflicto de fondo no logra ser resultado en los próximos meses, el desenlace bien podría ser un *shutdown* o “cierre” del gobierno federal como el que hemos visto en los años 2013, 2018 y 2019, que implica la suspensión de todas las actividades no esenciales y en la práctica implicaría que cientos de miles de empleados no perciban sus haberes en tiempo y forma.

Que en enero hayan cambiado el signo político y las formas del primer mandatario no quita que las instituciones sigan exhibiendo comportamientos altamente disfuncionales. Más allá del eventual desenlace (mirando los precios de mercado, se infiere que un escenario disruptivo no es más que un remoto riesgo de cola) que se puede llegar a este punto y plantear estos interrogantes da fe de que el riesgo político e institucional no dejarán de ser variables a vigilar en los próximos años.

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



Fuente: 1816 en base a Mecon

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

Un contexto menos favorable

Mientras que en el Capitolio los legisladores se enfrentan en un “juego de la gallina” de altísimas apuestas, una intriga política de mucha menor relevancia a nivel global podría ser un factor importante para los activos argentinos de cara a 2022.

La posición de Kristalina Georgieva al mando del FMI parece estar en su momento más precario, como consecuencia de su trabajo previo en el Banco Mundial y su presunto favoritismo hacia la República Popular China en la elaboración del índice Doing Business.

Dejando de lado las consideraciones éticas o profesionales, que la presidenta del FMI sea (o haya sido) cercana al gobierno chino inevitablemente socavará su posición en un organismo que tiene a Estados Unidos como su miembro más influyente.

Dado el perfil de vencimientos, es de esperar que si hay un acuerdo con el FMI el mismo se dé en el primer trimestre de 2022. Suponiendo la continuidad de Georgieva, se trata de un escenario plausible, pero si se llegara a dar un cambio en la conducción del organismo entonces deberá tomarse mucho más en serio la posibilidad de un 2022 sin el paraguas del FMI.

Otra nota negativa para el contexto financiero fue la reacción de los futuros de soja CBOT al siempre crucial informe trimestral de inventarios de la USDA. Como venimos diciendo en esta columna en los últimos meses, niveles de precio en torno a los 500 dólares por tonelada solamente se podían mantener mientras la ventana para que eventos climáticos adversos afectaran la cosecha gruesa estadounidense estuviera abierta.

Con la cosecha avanzando y sin evidencias de mermas en los rindes, ahora comenzará a jugarse el partido largo de la demanda asiática (estacionalmente elevada de cara al año nuevo lunar) y eventualmente el mercado climático sudamericano en los meses de enero y febrero.

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, con la opción de diversificar la cartera con la parte media y larga de la curva CER.

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.

