

Comentario semanal

Las acciones estadounidenses comenzaron el lunes con un rebote y cortaron la tendencia bajista de corto plazo, lateralizando en una semana en la que la atención se centró en el debate presidencial, las negociaciones parlamentarias de último minuto sobre el plan de estímulo fiscal y que terminó con una noticia inesperada.

El debate presidencial del miércoles por la noche resultó, siendo generoso, sumamente desprolijo y un espectáculo desalentador para la credibilidad del sistema político estadounidense.

El paquete de estímulo fiscal de alrededor de 2 billones de dólares por el momento no se acordó y algunas grandes corporaciones como American Airlines ya comenzaron a despedir personal en respuesta.

En la madrugada del viernes se confirmó que el presidente estadounidense Donald Trump es COVID-19 positivo. La Casa Blanca indica que Trump se encuentra en cuarentena y padece síntomas leves pero se encuentra trabajando y realiza sus actividades de forma remota.

Los futuros del Índice S&P 500 llegaron a caer 2% con la noticia, pero en el transcurso de la mañana recuperaron casi la totalidad de las pérdidas iniciales.

Sintonía fina... ¿y a destiempo?

El jueves 1° a la tarde, luego de semanas de rumores sobre medidas económicas de diversa verosimilitud, el Ministerio de Economía y el Banco Central anunciaron en simultáneo un conjunto de medidas que buscan mejorar una dinámica del mercado cambiario cuyo deterioro se había vuelto innegable.

Aunque la batería de medidas económicas (que abarcan la política monetaria, cambiaria e impositiva) es la más amplia en los últimos meses, por la magnitud de los efectos esperados podríamos catalogar lo de la semana pasada como una "sintonía fina" más que como un (re)lanzamiento del plan económico.

No se cambia fundamentalmente la estructura de los mercados sino más bien se busca introducir incentivos (en el margen) para que distintos actores económicos decidan liquidar dólares (comercio exterior, inversión extranjera directa) y ahorrar en pesos (¿nuevos bonos soberanos dollar-linked?).

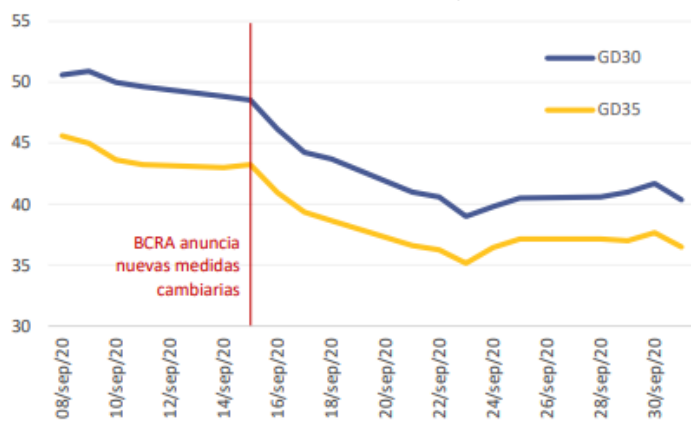
Índice S&P 500

valores diarios, último año



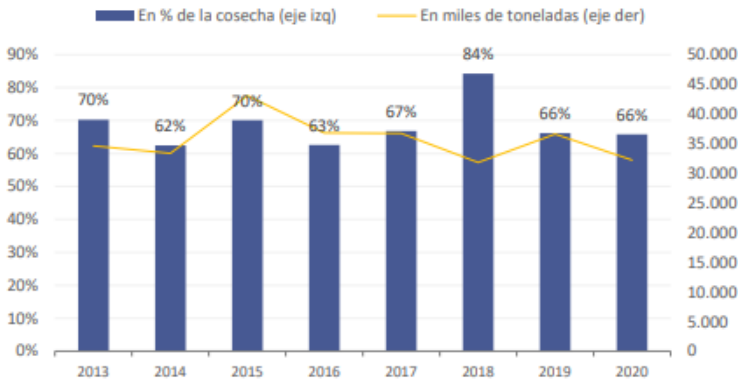
Fuente: Tradingview

Nuevos Globales profundizaron caída luego de las últimas medidas del BCRA (precios clean)



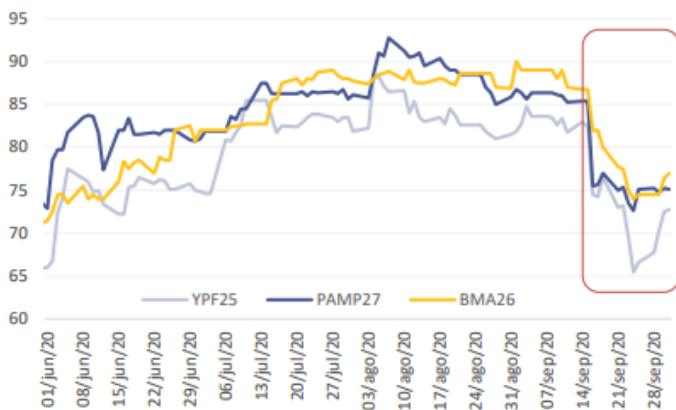
Fuente: 1816 en base a Reuters

¿Cuánto ya se vendió de la soja 2020? % de la cosecha vendida (a industria o exportadores) hasta la 4ta semana de sept



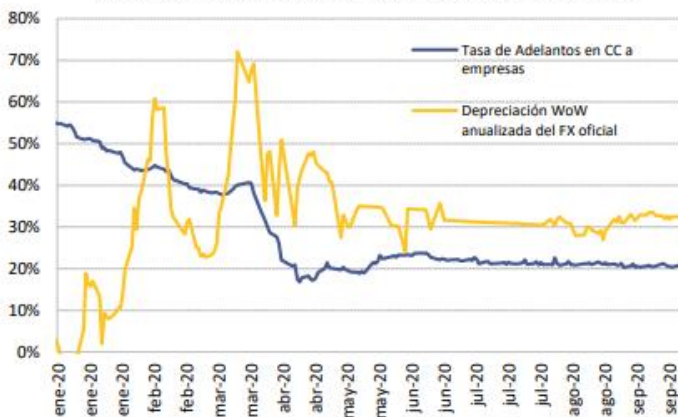
Fuente: 1816 en base a Agricultura

Precio de bonos corporativos en USD, muy afectados por las medidas del BCRA (precios clean)



Fuente: 1816 en base a Reuters

Tasa de préstamos en ARS versus depreciación FX oficial



Fuente: 1816 en base a BCRA

En la columna del 21/9 discutíamos cómo los problemas fundamentales de la economía y las finanzas públicas opacaron el júbilo de los mercados luego de la exitosa reestructuración de la deuda.

En la semana pasada comentábamos cómo la estructura de los distintos mercados cambiarios y financieros, crecientemente regulados, segmentados, y por ende desarbitrados, tiende a perpetuar los desequilibrios y dificulta una convergencia hacia el equilibrio con señales de política económica convencionales.

El espíritu de las últimas medidas es correcto, busca acercarse al equilibrio por la vía de los incentivos en vez de con más prohibiciones y regulaciones. Lo que es discutible es si, a esta altura, la magnitud de las medidas es suficiente como para cambiar significativamente la situación en vista de los niveles de los desequilibrios (brecha de 80% entre el MULC y el CCL).

Con estos niveles de brecha, es difícil pensar que una baja de 3 puntos porcentuales, y un aumento escalonado de 1pp mensual, en las retenciones de soja incentiven mayores ventas con fijación de precio (que ya venían en un ritmo similar al promedio) de los productores a los exportadores. Lo que sí veremos en el corto plazo es un incentivo la liquidación de la soja que los exportadores ya habían comprado con los precios de septiembre y todavía no habían embarcado.

El libre acceso al MULC para las nuevas inversiones extranjeras directas (IED) al cabo de un año es una señal muy positiva, pero difícilmente sea considerada confiable apenas dos semanas después de que el BCRA haya emitido una Comunicación que básicamente obliga a las empresas a reestructurar al menos el 60% de sus vencimientos en moneda extranjera.

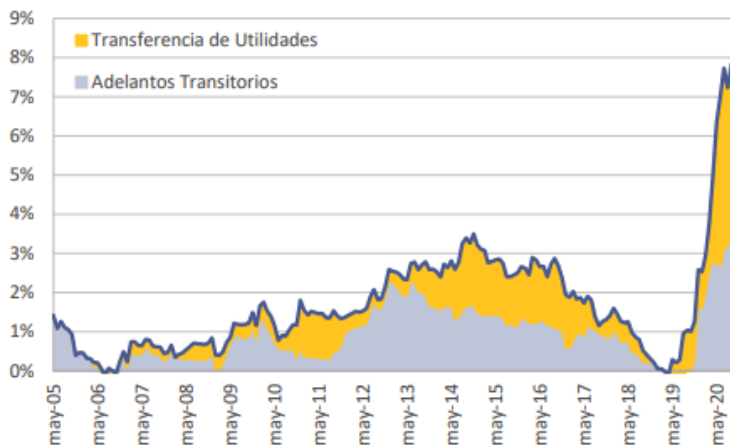
La que probablemente resulte la medida más trascendental para el día a día de la economía es la decisión de cambiar el régimen de flotación administrada del tipo de cambio oficial. El BCRA anunció que desistirá de depreciar el peso 6 o 7 centavos diarios y que en el futuro aceptará más volatilidad en la cotización, pero manteniendo sus intervenciones. En la rueda del viernes, la primera bajo la nueva política de intervención, el dólar subió 70 centavos.

La lógica indicaría que no todos los días se convalidarán depreciaciones de esta magnitud (en cuyo caso los incentivos a posponer la liquidación de dólares serían

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.



Asistencia al Tesoro del Banco Central
AT+utilidades; últimos 12 meses, como % del PBI



Fuente: 1816 en base a BCRA e INDEC

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

demasiado evidentes y contraproducentes para el BCRA) pero eso está por verse.

En cuanto a las tasas en pesos, la suba de la tasa de pasivos pasivos (la referencia para las tasas en pesos de corto plazo) subió de 19% a 24%. Eso podría ser un factor para la decisión de corto plazo de liquidar divisas o precancelar financiamiento en dólares, siempre dependiendo del ritmo y la tendencia que lleve la depreciación del tipo de cambio mayorista oficial, otra gran incógnita.

Para los ahorristas locales, sin embargo, las tasas en pesos no deberían variar significativamente. Esto se debe a que la reducción de 20% en la tenencia de LELIQ excedentes (que no son tomadas para la integración de encajes) implica que parte de los activos de los bancos pasan de rendir 38% a rendir 24%, y esto compensa la suba de rendimientos de los pasivos pasivos de 19% a 24%. En ese sentido, se podría decir que la señal de tasa es algo ambivalente: aunque no está mal reducir el diferencial entre la tasa a un día y la tasa a un mes, no hay un salto de nivel que afecte significativamente los incentivos a ahorrar en pesos.

En resumen, las medidas en abstracto pueden ser consideradas como un cambio de tono positivo (al menos con relación a las medidas del mes anterior) pero carecen la profundidad necesaria para revertir el deterioro de las expectativas visto en septiembre.

Quizás lo que hace uno o dos meses hubiese sido un primer paso en la dirección correcta, a esta altura del partido sea considerado insuficiente. Eventualmente los problemas de fondo (magnitud de la emisión monetaria para asistir al Tesoro y mercados cambiarios disfuncionales) deberán ser atendidos.

Si en lo que queda del año el Gobierno propone un plan creíble para normalizar la política fiscal, monetaria y cambiaria, el 1° de octubre podría ser visto como un punto de inflexión en el rumbo económico. De lo contrario, solamente se estará comprando un poco más de tiempo.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera la renta fija en moneda extranjera, especialmente AL35 en ley local y GD41 ley NY. Para la parte en pesos recomendamos letras provinciales para hacer tasa con corta duration.

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.

