

## Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

Finalmente llegó el tan anticipado ¿y temido? tapering y el mercado reaccionó... como si no hubiera sucedido nada. En la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) la autoridad monetaria estadounidense dejó sin cambios la tasa de referencia, pero dejó tela para cortar tanto en la retórica del comunicado como en determinaciones puntuales de política monetaria.

A partir de este mes, el ritmo de expansión de la hoja de balance de la Fed vía compra de Treasuries y de hipotecas securitizadas se reducirá en 15 mil millones de dólares: pasará de comprar 80 mil millones y 40 mil millones a 70 y 35 mil millones respectivamente.

El ritmo de reducción en la compra de activos se mantendrá en diciembre y el comunicado deja la puerta abierta a mantener la tendencia entrado el año 2022 o bien ajustar estos números en virtud de cualquier cambio en las perspectivas económicas.

Además de este anuncio material, en el comunicado se cambió el lenguaje utilizado para referirse al actual proceso inflacionario, pasando de referirse a una inflación por factores transitorios a una inflación "reflejando principalmente factores que se esperan que sean transitorios."

Como nos explayábamos en la columna de la semana pasada, a esta altura del partido ya era insostenible seguir insistiendo en el concepto de que las elevadas tasas de inflación interanual que reflejan casi todas las economías del mundo se deben exclusivamente a factores como el efecto base de comparación y picos de demanda puntuales por la reapertura post-confinamiento.

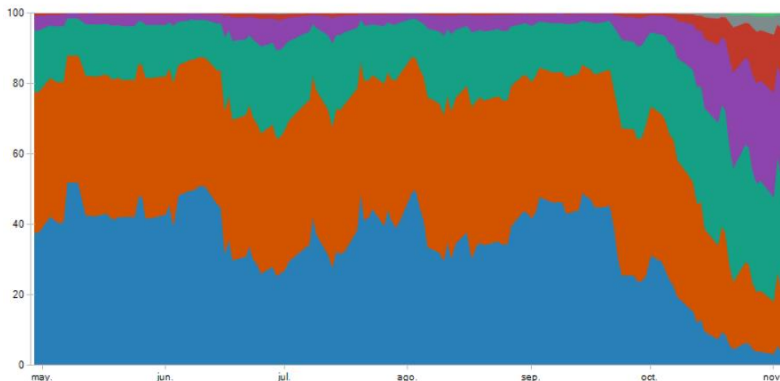
Desde luego, los antedichos factores no dejan de ser relevantes y también está claro que buena parte de la dinámica de los precios al consumidor tiene sus raíces en la interacción de oferta y demanda en mercados puntuales y cruciales en las cadenas de valor y logísticas de la economía globalizada.

El rol de la política monetaria en la economía pospandemia dista de ser claro, en gran medida porque su relación con la política fiscal es insoslayable y ésta depende en gran medida de factores sociopolíticos que

**Probabilidad de tasa Fed Funds a fines de 2022**

valores diarios, últimos seis meses

0-25 25-50 50-75 75-100 100-125 125-150



Fuente: CME

exceden el análisis que la gran mayoría de los actores del mercado pueden intentar.

En lo que respecta a la reacción inmediata de los mercados al anuncio, el consenso fue que el anuncio fue lo suficientemente benigno como para disipar las preocupaciones de corto plazo de que la política monetaria pasara a representar un viento de proa para los activos de riesgo.

Tantos meses hablando de normalización de la política monetaria, de tapering y suba de tasas acaso hicieron que, cuando finalmente el mercado se enfrentó al hecho material del comienzo de un ciclo de *tightening*, la realidad del mismo resultó poco intimidante.

Algo así como un alivio ante la expectativa de un escenario más disruptivo, que probablemente nunca haya estado dentro de las posibilidades para una Fed eternamente acomodaticia.

Para coronar la semana, el dato mensual de empleo fue ligeramente mejor a lo esperado (creación de 531 mil empleos contra 450 mil estimados).

La tasa de Treasuries a 10 años cedió 15 puntos básicos en las dos ruedas posteriores al FOMC, pero no por eso el Dólar Estadounidense dejó de apreciarse y se acerca a los máximos de los últimos catorce meses.

La volatilidad implícita en opciones de S&P 500 se encuentra en niveles de 15% anualizado, en torno al promedio de los dos años previos a la pandemia. Si algo va a alterar el clima de complacencia en los mercados en los próximos meses, difícilmente venga desde la conducción de la política monetaria.

**¿Cuenta regresiva?**

Comienza la recta final de cara a las elecciones legislativas del domingo 14. El trasfondo financiero ha sido bastante monótono en las últimas semanas: intervención vendedora del BCRA en los mercados de divisas, suba de los dólares financieros y de los activos en pesos que ofrecen diverso grado de "cobertura" ya sea frente a la depreciación del tipo de cambio oficial o activos ajustados por CER.

La evolución de las reservas internacionales del BCRA no se puede mantener indefinidamente en el tiempo, por lo

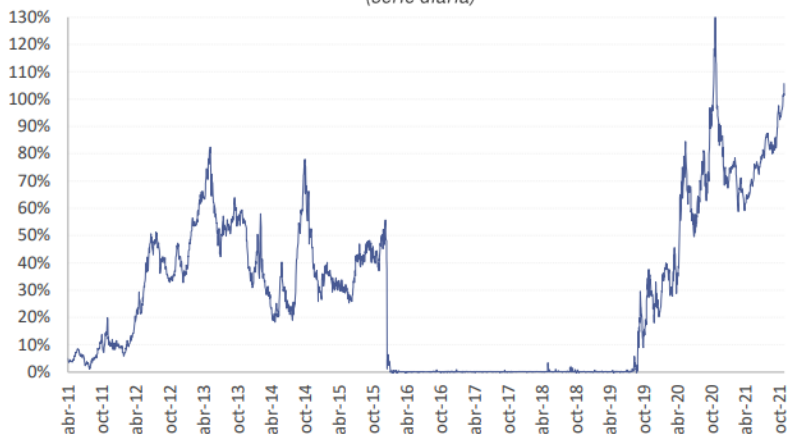
**Índice VIX – volatilidad implícita S&P 500**

valores semanales, últimos cinco años



Fuente: Tradingview

**Diferencial entre CCL libre y FX oficial**  
(serie diaria)



Fuente: 1816 en base a BCRA y Reuters

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.



**¿Cuántas reservas netas quedan?**

	USD mm
Reservas brutas (28-oct-2021)	43.008
Pasivos en USD del BCRA	35.139
Swap China	20.339
Encajes en USD	11.643
BIS y otros OOII	3.127
Cedines	30
Reservas netas	7.869
Repo SEDESA	1.773
Reservas netas - SEDESA	6.096
Oro	3.461
DEGs	2.934
Reservas netas - SEDESA - Oro - DEGs	-300

*Cifras restando pagos por USD3.387 millones a FMI entre nov-21 y feb-22 (sin ventas en MULC ni CCL)*

Reservas netas - FMI	4.482
Reservas netas - SEDESA - FMI	2.709
Reservas netas - SEDESA - Oro - DEGs - FMI*	-300

Fuente: 1816 en base a BCRA (\*no restamos nada adicional porque a FMI se le paga con DEGs)

**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

que es razonable que el mercado anticipe cambios en la política macroeconómica en algún momento del futuro.

La dinámica reciente de los precios de los activos financieros sugiere que el mercado busca cubrirse ante un cambio inminente en el régimen cambiario y monetario. Sin embargo, es poco probable que el lunes 15 la macroeconomía argentina sea sustancialmente distinta a la del viernes 12.

Más allá del resultado electoral, de la conformación de las cámaras alta y baja del Congreso y del nuevo equilibrio de poder en la política nacional, los temas subyacentes de la economía y las maneras de corregir la tendencia hacia un equilibrio sostenible siguen siendo los mismos.

Los problemas son demasiado complejos y el margen de maniobra demasiado acotado como para suponer que el ajuste de una o dos variables nominales de manera aislada pueden descomprimir las tensiones en los frentes cambiario, fiscal y precios al consumidor.

Habiendo dejado atrás la campaña electoral, el foco estará puesto en las negociaciones con el FMI para reformular el Acuerdo Stand By. Es ineludible que el relanzamiento de la política económica será al menos en parte consensuado con nuestro principal acreedor institucional y formará una parte central del acuerdo, si es que se llega a uno.

Mientras tanto, no podemos dejar de estar atentos a los pronósticos climáticos extendidos de cara a la campaña gruesa 21-22: crece la probabilidad de que este año se repita el fenómeno de la Niña. La última vez que tuvimos dos Niñas consecutivas fue en la campaña 17-18, en la que la cosecha alcanzó apenas los 36,5 millones de toneladas, 10 millones menos que una 20-21 que ya había sufrido mermas por el estrés hídrico.

**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. Recomendamos tomar ganancias de la parte media y larga de la curva CER tras la reciente suba de paridades de los títulos.

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.

