

**Índice S&P 500**  
valores diarios, último año



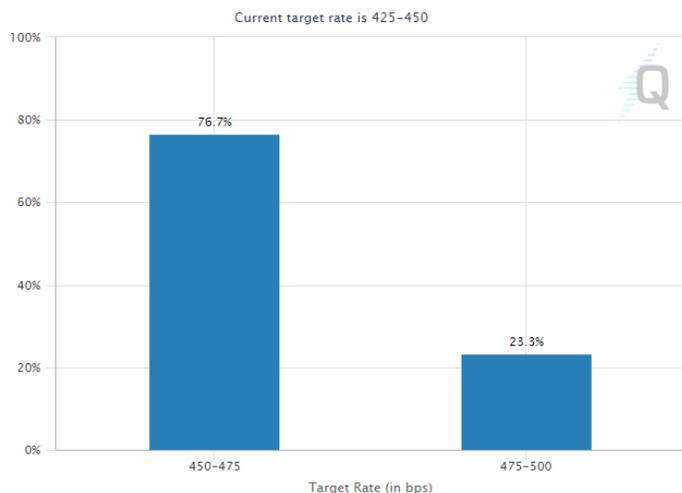
Fuente: Tradingview

**Índice VIX**  
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

**Probabilidad de Tasa Fed Funds 1-feb-23**  
probabilidad implícita en futuros CME el día 6/1/23



Fuente: CME

Comentario semanal

Los mercados globales comenzaron el año operando sin grandes cambios tras el desplome de medidados de diciembre, con el foco de atención puesto en la política monetaria estadounidense y temores de recesión.

La próxima reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC), agendada para el 1° de febrero, probablemente sea la primera en más de un año en la que no hay un consenso de mercado claro con respecto a la magnitud de la suba de tasas.

Cada dato económico, minuta o declaración de directivos de la Fed que los inversores puedan utilizar para inferir el devenir de la política monetaria influirá directamente sobre los activos de riesgo, monedas y tasas.

Mientras que a principios del mes pasado el mercado de futuros de tasa asignaba una probabilidad mayor a 50% a una suba de tasa Fed Funds de 50 puntos básicos, a fin de mes la probabilidad implícita de una suba de 25 pbs ya alcanzaba 67% y ahora la misma se eleva a 76%.

El dato de empleo estadounidense del mes de diciembre, difundido el pasado viernes 6, mostró una creación de puestos de trabajo en torno a lo esperado y una desaceleración de los aumentos en las remuneraciones. El mercado interpretó estos números como suficientemente buenos para no aumentar la ansiedad con respecto a la potencial recesión en ciernes, pero no tan buenos como para fundamentar varias subas de más de 25 pbs de la tasa de referencia.

Más allá del consenso pesimista de los analistas con respecto a las perspectivas económicas globales, los activos de riesgo están lejos de niveles de capitulación y el índice VIX (volatilidad implícita en opciones del S&P), una buena medida del miedo de inversores institucionales, no está muy lejos de los mínimos pospandemia.

Por ende, no podemos descartar que noticias económicas negativas o bien una Fed más contractiva de lo anticipado en los próximos meses puedan desencadenar un nuevo episodio de volatilidad en los mercados.

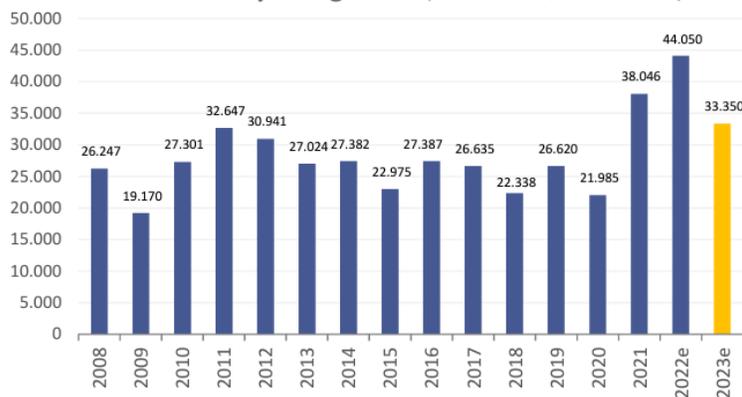
Levantando obstáculos

El año comenzó como había terminado el anterior: con buenas noticias en el frente de financiamiento público y

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.



**Liquidación de divisas de exportaciones de Cereales y Oleaginosas (en USD mm; datos BCRA)**



Fuente: 1816 en base a BCRA. 2023 estimado por Bolsa de Comercio de Rosario.

precios al consumidor. Si diciembre terminará siendo el segundo mes consecutivo con un aumento de IPC menor a 5% lo sabremos este jueves, y a lo sumo influirá en el debate sobre la trayectoria futura de tasas de interés y depreciación del "A" 3500.

Lo más importante de la semana fue la operación de canje de letras y bonos del Tesoro Nacional con vencimiento en el primer trimestre por canastas de letras con vencimiento en el segundo trimestre y bonos duales que amortizan entre julio de 2023 y marzo de 2024.

Como era de esperar, las tres cuartas partes de la adhesión a la operación provinieron de tenencias del sector público. Pero según los cálculos de tenencias públicas por parte de analistas privados, la adhesión de privados (bancos, FCI, aseguradoras, etc) fue considerablemente superior a la de operaciones anteriores.

Esto no quiere decir que el financiamiento en el mercado local está abierto: los papeles con vencimiento en 2024 tienen una demanda casi nula. Pero es destacable que se está despejando en gran medida los vencimientos de deuda en los próximos meses.

Mientras el BCRA siga sin tener que intervenir excesivamente para apuntalar las valuaciones de las letras y bonos en pesos y el CCL se mantenga relativamente controlado, las inquietudes con respecto a la deuda del Tesoro en moneda local se pueden postergar hacia el segundo semestre.

En el corto plazo, el principal factor a tener en cuenta es el climático. Luego de algunas lluvias en los primeros días del año, se espera un clima seco y caluroso para la primera quincena del mes.

Si el clima no mejora hacia el mes de febrero, el estrés que la menor oferta de dólares podría generar sobre la macroeconomía es difícil de prever, los grados de libertad a la hora de administrar el comercio exterior y los flujos de divisas serían mucho menores.

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.

**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.

