

## Comentario semanal

El tono de la semana en los mercados globales lo marcaron las minutas de la última reunión del FOMC, que fueron difundidas el miércoles 6 a la tarde.

Más allá de que en las declaraciones tras la reunión del 16 de marzo se notaba un giro hacia una postura más contractiva, el contenido de las minutas fue acaso más *hawkish* de lo que anticipaba el mercado.

Si antes había dudas sobre la magnitud de la suba de tasa de referencia en la próxima reunión del comité el 4 de mayo, ahora hay un consenso casi unánime de que tanto en mayo como en junio las subas serán de al menos 50 puntos básicos.

Lo que sorprendió al mercado fueron los párrafos que hablaron sobre el eventual achicamiento de la hoja de balance de la Fed. Sin poner una fecha inicial, pero insinuando que el *Quantitative Tightening* podría comenzar tan pronto como el mes que viene, las ventas de bonos del Tesoro estadounidense e hipotecas securitizadas podrían alcanzar hasta 95 mil millones de dólares mensuales.

Aunque el ritmo de ventas seguramente se incremente de manera gradual y podría o no llegar a ese techo de 95 mil millones, lo cierto es que es un número bastante elevado (apenas 20% menor al ritmo máximo de expansión durante el QE4 en los años de la pandemia).

Las tasas de Treasuries subieron durante toda la semana, principalmente el tramo medio y largo, retomando la tendencia previa. A diferencia de los meses pasados, esta última pata alcista de las tasas nominales se vio motorizada no por un aumento de las expectativas de inflación sino reflejo de una política monetaria más contractiva en el margen.

El dólar estadounidense se volvió a fortalecer con respecto a sus pares desarrollados: Europa seguirá en una posición económica precaria en el corto y mediano plazo.

Las otras ganadoras en términos relativos son las monedas de exportadores de *commodities*, Brasil a la cabeza, que, además de beneficiarse por los términos de intercambio, están más avanzados en su ciclo de política

### ETF Estados Unidos, Europa y Emergentes

valores diarios, desde inicios de 2021, base 100  
verde: SPY, azul: IEUR, naranja: EEM



Fuente: Refinitiv

### Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Futuros de trigo Chicago y crudo WTI

valores diarios, último año  
violeta: petróleo, naranja: trigo



Fuente: Tradingview

## Ratio CCL/CER se mueve al compás del BRL desde que volvió el cepo en 2019 (series diarias)



Fuente: 1816 en base a Reuters y BCRA

monetaria contractiva y ofrecen tasas muy atractivas para el carry trade.

Acciones y bonos emergentes, en cambio, no pudieron esta semana desacoplarse del contexto internacional y el impacto de la suba de las tasas libres de riesgo.

Los principales commodities en lo que refiere a energía y alimentos se estabilizaron: el petróleo menos de 10% por encima de los niveles pre-guerra mientras que el trigo muy por arriba.

El mercado especula con que la elasticidad-precio de la demanda de energía es mayor, apuntando a la fuerte caída de la confianza del consumidor en las economías desarrolladas producto de la aceleración inflacionaria. Además, el petróleo ruso que no se venda a Europa encontrará su camino hacia China e India (acaso con un importante descuento de precio ante un mercado más acotado para ese origen).

En contraste, mientras dure la disrupción en las exportaciones de trigo, maíz y girasol desde la región del Mar Negro, la disminución en la oferta de alimentos es imposible de reemplazar y la demanda de estos productos es inherentemente inelástica.

Las presiones inflacionarias desde el lado de la oferta y las cadenas logísticas persistirán en el tiempo y, como lo reconoce la Fed en sus minutas, no hay muchas herramientas a disposición de las autoridades monetarias para enfrentarlas.

## Equilibrio de corto plazo, convergencia de variables nominales e interrogantes a futuro

Más allá de las diferencias idiosincráticas, el contexto financiero internacional que favorece a mercados emergentes como Brasil le juega a favor a Argentina.

La brusca apreciación del real brasileño, que suele estar correlacionado con el peso argentino en el corto plazo, puede ser una buena explicación para la reciente caída del dólar libre tras el acuerdo con el FMI.

Mientras el CCL cae, la depreciación del tipo de cambio oficial se acelera y se está, de a poco, convergiendo a una tasa de inflación que en marzo parece haber estado más cerca de 6% que de 5% mensual.

Es positivo que la brecha cambiaria se reduzca a mínimos de un año sin necesidad de un brusco ajuste del oficial,

**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

aunque todavía resta mucho para que la misma esté en niveles que no condicionen los proyectos de inversión.

Dados los niveles de las tasas nominales, también es inevitable que la depreciación del tipo de cambio oficial se acerque a dichos niveles para no desincentivar la liquidación de divisas (y financiamiento de importaciones) necesaria para apuntalar las reservas internacionales.

La interrogante a futuro es cómo impactará el nuevo ritmo de depreciación sobre la inflación. Pasados los meses de marzo y abril, la misma debería caer, pero el piso probablemente pase a ser más alto.

Sin un ancla nominal y las restricciones que establece el acuerdo con el FMI, sumadas a las presiones inflacionarias a nivel mundial, no queda claro qué conjunto de políticas económicas pueden aplicarse para que 2022 termine con una inflación menor al 60%.

**Recomendación**

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente GD30 y GD41.

En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. LECER y Boncer con vencimiento hasta principios de 2023 son muy buenas alternativas considerando la evolución reciente del IPC.