

### Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### US Dollar Index

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Importaciones bajo Licencia No Automática



Fuente: 1816 en base a Boletín Oficial e INDEC

## Comentario semanal

La elevada volatilidad se mantuvo, pero la pasada fue una semana de rebote para los activos de riesgo a nivel global. Así como el mercado finalmente forzó la mano del Gobierno británico, que dio marcha atrás con su plan de recorte impositivo, ahora parecería estar apostando a que podrían influenciar a la Reserva Federal a torcer el rumbo de la política monetaria en 2023.

Hasta el momento, sin embargo, solamente hubo señales inequívocas por parte de funcionarios de la Fed con respecto al sesgo contractivo de la política monetaria si se mantiene la coyuntura actual.

Las conjeturas de los analistas llegaron a su fin el viernes 7, tras la difusión del dato de empleo estadounidense mejor que el anticipado (263 mil nuevos puestos de trabajo y una caída del desempleo de 3,7% a 3,5%) que no le da a la Fed motivos para relajar su postura en el corto plazo.

La OPEP decidió reducir la producción de petróleo crudo en dos millones de barriles diarios, dando soporte a los precios que, tras tres meses de caídas, finalmente empieza a desacoplarse de los demás commodities que acusan el impacto de la desaceleración de la demanda global.

El dólar estadounidense se debilitó notablemente en las primeras dos ruedas de la semana pasada, reflejando la apuesta del "pivot" o cambio de la postura de política monetaria de la Fed. Sin embargo, en las ruedas subsiguientes tanto las tasas de Treasuries como el Dollar Index volvieron a subir para cerrar la semana sin grandes cambios.

El resultado de la primera vuelta de las elecciones presidenciales de Brasil fue una ventaja del PT considerablemente menor a la estimada por los encuestadores, que daban a Lula imponiéndose sin necesidad de un balotaje. Más allá del resultado de la segunda vuelta, en la que probablemente se imponga el expresidente, el mercado recibió con beneplácito una conformación del Congreso más sesgada hacia el actual oficialismo.

### Resistir: dólares, pesos y un factor imprevisible

Otro mes pasó y en un nuevo nodo de decisión el equipo económico determinó que no habría un cambio de

La información contenida en 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.



**Déficit MENSUAL de dólares por Turismo**

Serie mensual, en USD millones



Fuente: 1816 en base a BCRA

**Reservas netas del BCRA**

(serie diaria; cifras en USD millones)



Fuente: 1816 en base a BCRA

**Diferencia mensual entre importaciones mensuales devengadas y las efectivamente pagadas (en millones de USD)**



Fuente: 1816 en base a INDEC y BCRA

rumbo. Dejando de lado las iniciativas tendientes a promover exportaciones de servicios, la medida con efectos inmediatos sobre la situación cambiaria fue la ampliación del régimen de Licencias No Automáticas, que pasaron de abarcar el 29% al 46% de las importaciones.

El colchón de reservas generado durante el mes de septiembre no solo no fue usado para encarar un plan de estabilización (con resultados macroeconómicos inciertos pero con costos sociales inevitables) sino que tampoco hubo cambios en los consumos con tarjeta de crédito en el exterior, esto último algo que no podemos descartar en el corto plazo.

Como indicábamos en nuestra columna de la semana pasada: el Gobierno tiene grados de libertad para definir la agenda económica en el corto y mediano plazo así como el pragmatismo para hacer uso de los resortes de la política monetaria y cambiaria necesarios para extender en el tiempo el *status quo*.

En septiembre fue una medida pro-mercado la que aportó miles de millones de dólares de reservas netas, mientras que todo indica que hasta fin de año serán mayores restricciones las que busquen reducir el ritmo con el que se horadarán las reservas para seguir resistiendo en el frente cambiario.

En el frente fiscal y monetario, el “dólar soja” contribuyó significativamente al cumplimiento de las metas monetarias y fiscales gracias a una recaudación inédita de derechos de exportación. El panorama de vencimientos de deuda en pesos en lo que queda del año está completamente despejado, pero las metas monetarias y las estimaciones de déficit primario implican que seguirá siendo necesario conseguir financiamiento neto positivo en el mercado de deuda local.

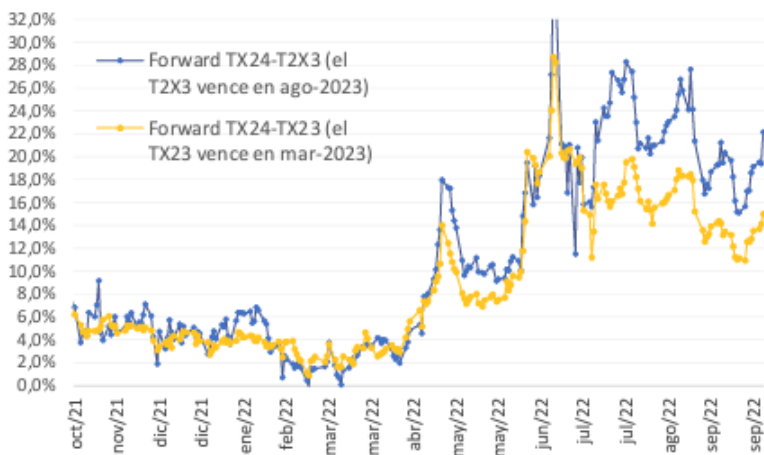
El paso de un nuevo mes sin novedades en materia cambiaria y las declaraciones enfáticas descartando un ajuste brusco del tipo impactaron claramente en la demanda de títulos del Tesoro vinculados al dólar (tanto dollar-linked como duales).

En general, el mercado local parece poco interesado en seguir agregando exposición al crédito soberano: al 5 de octubre, el flujo acumulado de suscripciones a FCI money market en los 30 días anteriores ascendió a 300 mil millones de pesos, mientras que los FCI T+1 (que invierten

La información contenida en 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.



Tasa forward entre TX24 (vence Marzo 2024) y bonos CER 2023 (serie diaria TNA 180d)



Fuente: 1816 en base a precios BYMA y MAE

principalmente en títulos del Tesoro) recibieron suscripciones por apenas 22 mil millones.

Las tasas forward implícitas de Boncer 2023 y 2024 también reflejan que, más allá del principios del año entrante, no deja de haber inquietudes con respecto al refinanciamiento de la deuda.

Con las estructuras de tasas actuales y con menores expectativas de un cambio de régimen macroeconómico, el mercado no ve grandes incentivos para incrementar su tenencia de letras y bonos del Tesoro, priorizando riesgo BCRA y menores plazos.

Las consecuencias de no cumplir con las metas monetarias son considerablemente más leves que las de permitir que las reservas netas caigan a niveles fuertemente negativos, por lo que no es urgente una definición en este aspecto. El Mecon y el BCRA deberán determinar cuánto espacio tienen para subir tasas y spreads y si es preferible asumir el riesgo de incumplir objetivos o el creciente costo y expansión de la deuda soberana y cuasifiscal.

La última variable a seguir, acaso la de menor impacto en lo inmediato pero la más crucial de cara al 2023, es el clima. La zona núcleo atraviesa una sequía que ya comprometió los rendimientos de la próxima cosecha de trigo. Los próximos meses serán claves para determinar en qué condiciones se encarará la siembra de la campaña gruesa 22/23.

### 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.

Para aquellas carteras con horizontes de inversión de largo plazo y que estén dispuestas a asumir el riesgo de inversiones en renta variable, los CEDEAR de ETF son alternativas válidas para diversificar el riesgo argentino.

### 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.

