

## Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## US Dollar Index

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Inflación implícita 5 años en Treasuries

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

El dólar estadounidense hizo pausa en su escalada histórica y los activos de riesgo a nivel global tuvieron una gran semana, a pesar de la multiplicidad de voces de la Fed que al unísono dan señales de que mantendrán el sesgo contractivo de la política monetaria.

El mercado ya incorporó a los precios la expectativa casi unánime de que la suba de tasas definida en la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed sea nueva de 75 puntos básicos.

Además, las tasas de inflación promedio implícitas en los Treasuries a 5 y 10 años (2,46% y 2,41% anual respectivamente, cuando hace menos de seis meses estaban en niveles en torno a 3,5% y 3,0%) indican que la Fed recuperó credibilidad frente al mercado en su compromiso para luchar contra la inflación, luego de más de un año en el que se le ha reprochado haber corrido desde atrás al persistente fenómeno inflacionario.

Ahora lo que resta por definirse es cuánto daño será necesario infligir a la economía estadounidense antes que la inflación descienda a niveles consistentes con las metas de política monetaria.

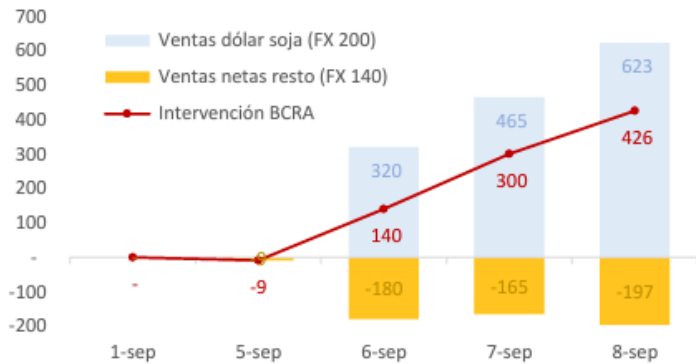
El mercado laboral se mantiene robusto y los precios de la energía estadounidenses (Europa es otro tema) todavía permiten ilusionar a los analistas con un escenario de "aterrizaje suave", aunque esto podría cambiar de una semana a la otra.

Las monedas desarrolladas, principalmente el yen japonés, siguen siendo las principales víctimas del súper-dólar. El euro parece encontrar un soporte en torno a la paridad con el dólar estadounidense, pero se mantiene extremadamente vulnerable a los factores geopolíticos en torno al conflicto con Rusia.

### Cultivo de verano (financiero)

Luego de un par de semanas en el que la gestión Massa parecía una extensión de las de Batakis y Guzmán, el canje de letras del Tesoro en pesos por bonos duales y el relanzamiento del dólar soja cambiaron por completo las perspectivas económicas para lo que resta del año 2022.

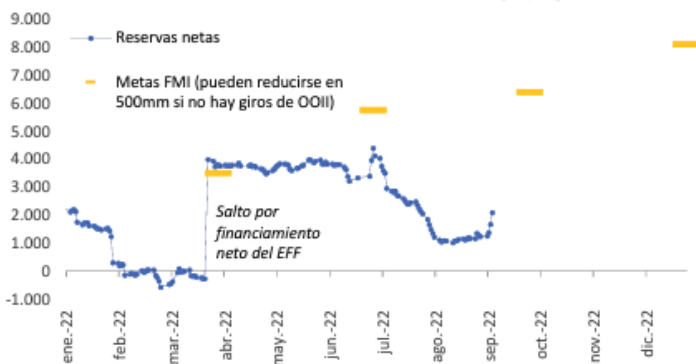
**Mercado de cambios desde el dólar soja**  
(cifras en USD millones)



Fuente: 1816

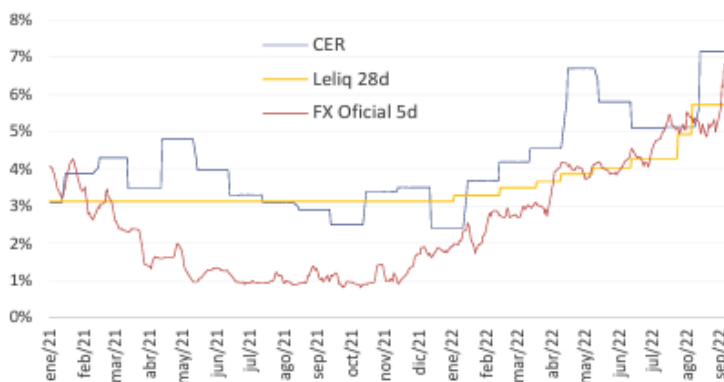
**Reservas netas del BCRA en 2022**

serie diaria; cifras en USD millones con metodología programa IMF



\* Netas = Brutas - swap China - encajes - préstamos OoII - repo SEDESA - otros pasivos en USD

**Tasas diarias mensualizadas:  
CER vs. Badlar vs. FX oficial**



Fuente: 1816 (NOTA: variación mensualizada del CER no coincide necesariamente con IPC mensual, dado que no todos los meses tienen la misma cantidad de días)

El nuevo régimen para los exportadores de la oleaginosa es un giro copernicano en relación al programa esbozado en agosto, en el cual al productor se le pagaba por el poroto un precio en pesos al tipo de cambio oficial pero luego tenía la opción de acceder al dólar para atesorar por el 30% de la compra.

El sistema que entró en vigencia el lunes pasado y seguiría en pie hasta el 30 de septiembre consiste en una rueda separada del MAE, en la que el BCRA le comprará a exportadores que liquiden ventas de soja los dólares a un tipo de cambio de 200 pesos. Ese mismo precio se ve reflejado en las compras de porotos a productores.

La diferencia entre el dólar de 200 pesos y el tipo de cambio oficial mayorista compensa casi la totalidad de los derechos de exportación del poroto de soja.

Como era de esperarse, dado el bajo nivel de liquidación de la cosecha 21/22 y los incentivos a adelantar la liquidación (los 200 pesos se mantienen fijos mientras que las tasas en pesos rondan entre 5% y 6% mensual), el impacto sobre las reservas de la medida fue inmediato.

El refinanciamiento de la deuda del Tesoro Nacional y la situación de las reservas internacionales eran las dos grandes urgencias económicas en el segundo semestre de 2022. No estamos ante soluciones definitivas en ambos frentes, pero con estas medidas la posibilidad de escenarios disruptivos en lo que queda del año parece remota.

Sin mucho más que eso ya es posible pensar en un "verano financiero", con estabilidad del tipo de cambio oficial y paralelo, sin pérdida de reservas (aunque recuperándolas a un ritmo probablemente por debajo de las metas trimestrales del FMI), tasas en pesos por encima de la depreciación cambiaria y una inflación que se mantendrá elevada pero no se acelerará.

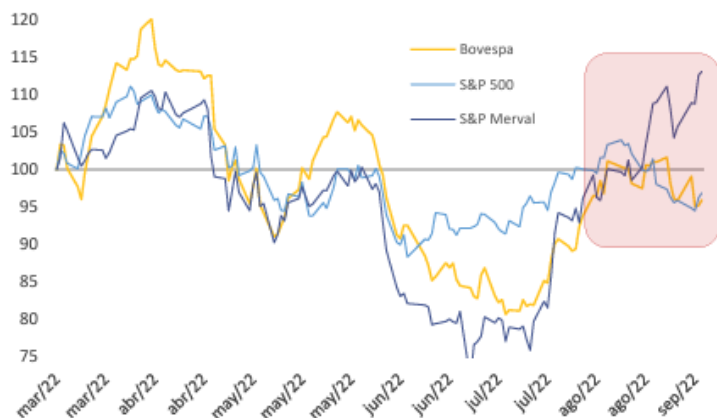
Lo que ha hecho con bastante efectividad el equipo económico es comprar tiempo. Si estos meses de estabilidad se utilizan como una transición hacia un esquema macroeconómico consistente en los fiscal, monetario y cambiaria, entonces septiembre habrá sido el punto de inflexión de la gestión económica.

Si no se atienden los problemas de fondo (fiscal, precios relativos y hoja de balance del BCRA), entonces los

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 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.



Performance en USD de las acciones de ARG, BZ y USA  
últimos 6 meses (series retorno total, base = 100)



Fuente: 1816

mismos fantasmas que acecharon a la economía en junio volverán a mostrar su cara en el segundo o tercer trimestre de 2023.

Que se haya resuelto lo urgente no es poca cosa, y el mercado refleja en la cotización de bonos, moneda y acciones la mejora de las condiciones financieras.

Lo que está por verse en los próximos meses es si el Gobierno podrá encarar lo importante con la misma efectividad que se hizo cargo de lo urgente en las últimas semanas.

### 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.

