

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los mercados globales operaron sin tendencia definida y una volatilidad relativamente elevada hasta el jueves 7, cuando el anuncio de un acuerdo en el senado estadounidense por el techo de endeudamiento suscitó un rebote del S&P 500 que eliminó la anterior semana y media de retroceso.

Luego del acuerdo para extender hasta diciembre la autorización del poder legislativo para fondear las actividades del gobierno federal que se había cerrado sobre la hora en fines de septiembre, el **techo de endeudamiento era el más apremiante de los dos frentes abiertos simultáneos que enfrenta el oficialismo estadounidense en materia de finanzas públicas.**

Si no hubiese habido un acuerdo bipartidario (o bien una adhesión total dentro del mismo oficialismo para alcanzar la mayoría simple), el Tesoro habría llegado en algún momento de mediados de octubre al importe máximo de endeudamiento bruto permitido y se habría visto obligado a recurrir a algún artilugio contable o bien cesar el pago de sus compromisos de deuda.

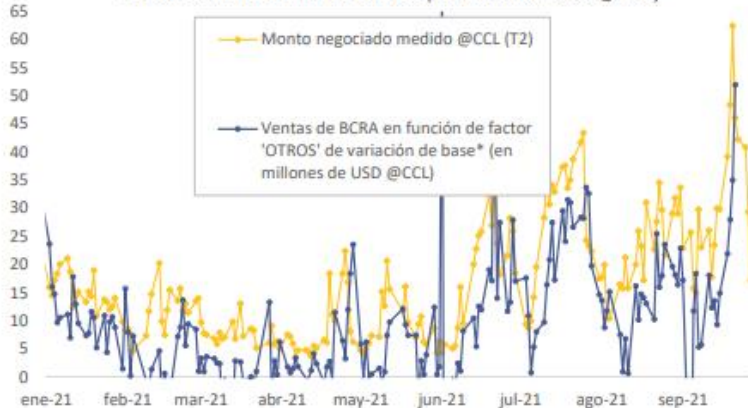
El pacto sobre el límite de endeudamiento no hace más que reflejar el rubricado la semana anterior, en el sentido que tiene una fecha de vencimiento en el mes de diciembre.

Esto garantiza que la agenda económica y el ciclo de noticias siga siendo dominado, al menos durante las próximas semanas, por las alternativas de esta disputa política. Y que la potencialidad de una crisis económica y financiera sea el trasfondo en el cual se seguirá conduciendo el debate sobre la naturaleza de la política fiscal y el perfil del gasto social y de infraestructura en la pospandemia.

Otro tema para seguir, y que irá cobrando creciente relevancia en los próximos meses, es la continuidad del presidente de la Reserva Federal Estadounidense Jerome Powell, cuyo primer mandato concluye en febrero de 2022.

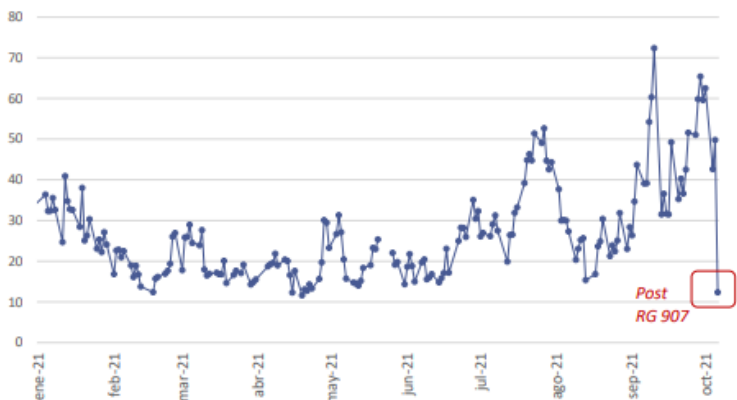
Lo que hasta hace unos meses no hubiese sido puesto seriamente en duda ahora dista de ser una certeza, no tanto por el desempeño en materia inflacionaria (que no es un fenómeno aislado) sino por la polémica en torno a

Volumen operado de AL30 contra Pesos en BYMA (PPT) y cuánto vendió BCRA de títulos (en USD millones @CCL)



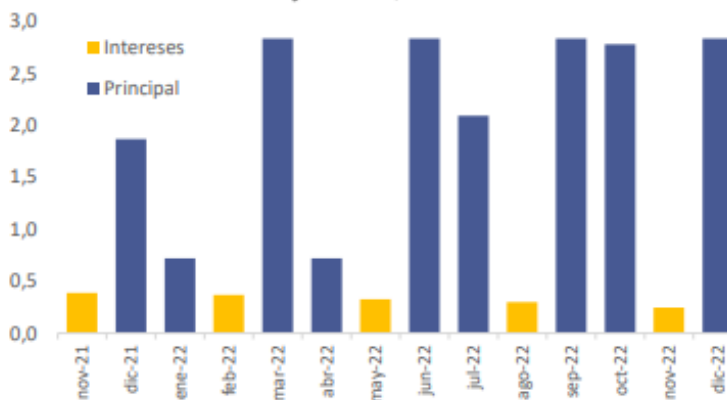
Fuente: 1816 en base a BCRA (* le neteamos el mark to market en futuros; viene con delay)

Monto negociado diario de AL30D en Byma PPT en todos los plazos de negociación cifras en mm de USD)



Fuente: 1816 en base a BYMA

Perfil de vencimientos mensual de Argentina con FMI en 2021 y 2022 (capital + intereses; USD bn.)



Fuente: 1816 en base a Mecon

las operaciones en mercados financieros a título personal de altos funcionarios de la Fed, las cuales podrían tener aparejados conflictos de interés con su función pública.

Hora de definiciones

En la plaza local la semana fue relativamente tranquila, con la licitación de letras y bonos del tesoro del martes como principal suceso. La misma tuvo resultados favorables: enfrentando vencimientos por 76 mil millones de pesos, consiguió financiamiento neto por 32 mil (de los cuales 10 mil fueron de los “creadores de mercado” de letras).

El otro gran tema de las últimas semanas, la operatoria cambiaria vía bonos, también tuvo un nuevo capítulo con la RG 907 de la CNV, la cual busca limitar más los arbitrajes entre los tipos de cambio implícitos en las cotizaciones de Bonares y Globales.

En los primeros días desde la vigencia del nuevo marco normativo, se apreciaron volúmenes considerablemente menores de AL30 en la rueda prioridad precio tiempo de BYMA. Esto quiere decir que, al menos en estas primeras ruedas, se ha cumplido el objetivo de la medida (explicitado en los considerandos) de reducir el tamaño de las operaciones de mercado abierto del BCRA.

El efecto secundario es una creciente diferencia entre el tipo de cambio implícito en activos sujetos a restricciones y los de otros activos que se pueden negociar libremente.

Mientras i) exista una firme demanda de activos en moneda extranjera, ii) los hacedores de política quieran controlar un tipo de cambio implícito y iii) no puedan contar con reservas internacionales ilimitadas para contener esos precios, entonces es de esperar que sigamos en este ciclo de retroalimentación negativa: regulaciones que generan segmentación de mercado, segmentación de mercado que genera oportunidades de arbitraje y oportunidades de arbitraje que suscitan nuevas regulaciones.

Dejando de lado la coyuntura inmediata, el partido más importante es el que se está jugando en Washington: mientras el ministro de Economía se reúne con el Fondo Monetario Internacional para definir los términos de un acuerdo que no puede dilatarse muchos meses más, ganan terreno las versiones periodísticas que indican que pronto habrán

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.



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

definiciones con respecto a la continuidad de Kristalina Georgieva al mando del FMI.

Siempre ha estado en la mente de los inversores la complejidad de los desafíos de mediano plazo de la macroeconomía argentina, tanto desde lo fiscal y monetario como en lo relacionado a la deuda pública.

Pero la incertidumbre que trae aparejada esta interrelación entre el vínculo de Argentina con el FMI y la sustentabilidad macroeconómica de mediano plazo con la suerte personal de la presidenta del FMI sin dudas representa una luz amarilla en el semáforo para los inversores que están considerando si es momento de tomar exposición a uno de los pocos mercados que siguen a precios de remate.

La contracara de esto es que si se llegara a concretar un acuerdo con el FMI, se esclarecería en buena medida el horizonte de mediano plazo y podría haber un nuevo rally de bonos y acciones. Lo que restaría, en ese escenario, es seguir la evolución de la implementación del acuerdo, que debería involucrar cambios en la política fiscal, monetaria y precios relativos durante el año entrante.

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.