

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



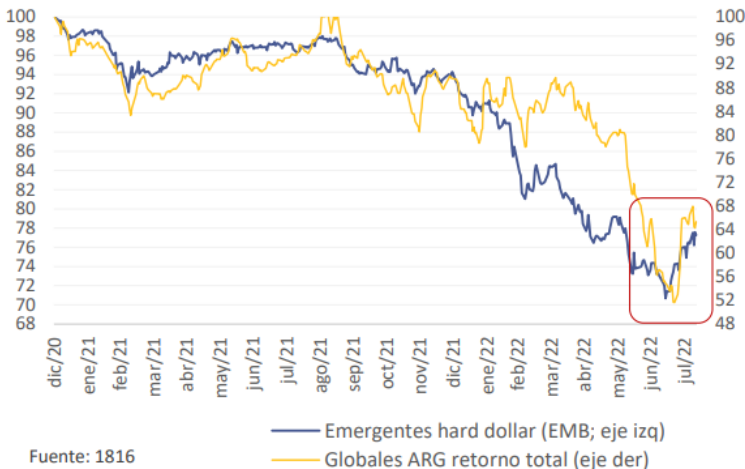
Fuente: Tradingview

**Tasa de Treasuries a 10 años**  
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

**Performance Globales ARG versus deuda emergente hard dollar** (series diarias base 100 = fin 2020)



Fuente: 1816

**Comentario semanal**

La inflación estadounidense en el mes de julio fue 0%, 20 puntos básicos por debajo de lo esperado, y eso marcó el tono de la semana en los mercados globales.

Como mencionábamos en nuestra columna del 18 de julio, el pico de inflación en el IPC de junio (1,3% mensual y 9,1% interanual) reflejaba el impacto de algunos precios que al momento de difundir el índice ya habían comenzado a bajar (y en el caso de los combustibles siguieron bajando durante el siguiente mes), lo que repercutió en una cifra mejor a la esperado en julio.

Mientras que la inflación núcleo sigue elevada (0,3% mensual) esa medición también se desaceleró más de lo anticipado. Estados Unidos sigue lejos del objetivo de inflación de 2% anual pero, de confirmarse esta incipiente tendencia desinflacionaria, la presión sobre la Fed para mantener el ritmo históricamente rápido de suba de tasas debería descomprimirse considerablemente.

De hecho, esta semana la probabilidad de que el mes que viene la Fed suba la tasa de referencia 75 puntos básicos pasó de 68% a 44%: ahora el mercado estima que es igual probable una suba de 50 pbs.

Las expectativas de tasa para 2023 siguen sin cambios, en torno a 350 puntos básicos, lo que está en discusión ahora es la velocidad de la convergencia a ese nivel de tasas que, en ausencia de nuevos shocks de oferta, conduciría gradualmente a la economía a un sendero de inflación consistente con las metas de la Fed.

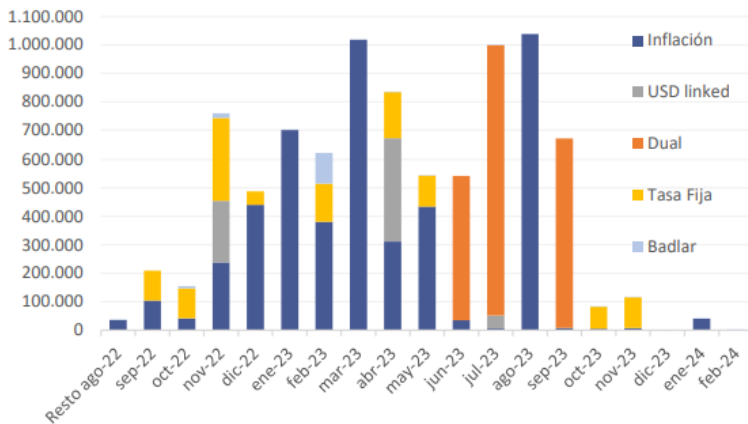
Los *commodities* rebotaron con el buen dato de inflación, acaso reflejando la perspectiva de una política monetaria marginalmente menos contractiva, pero se trataron de subas de una magnitud menor que no alteran la dinámica reciente de esos mercados: los futuros de petróleo crudo siguen en niveles de febrero.

Las tasas de Treasuries a 10 años se recuperaron levemente. Sin movimientos en la parte corta de la curva, la misma está ligeramente menos invertida que hace una semana. La inflación implícita en los plazos de 5 y 10 años permanece sin grandes cambios, por lo que este movimiento en el margen de las tasas nominales representa una suba de las tasas reales (una ligera mejora en las expectativas económicas de mediano

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.

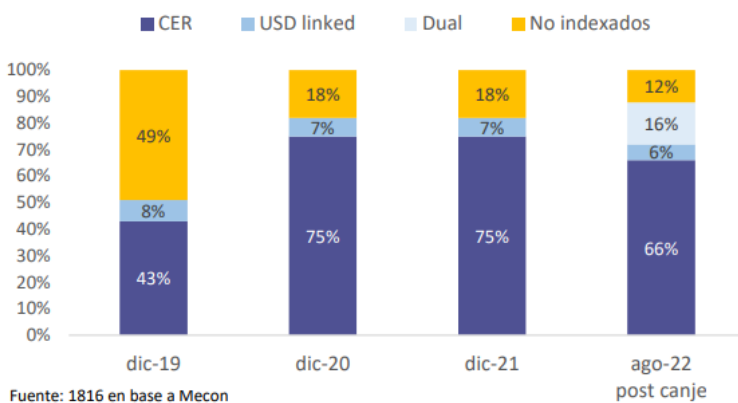


**Vencimientos mensuales en Pesos del Tesoro, por tipo de título (serie mensual, en millones de ARS)**



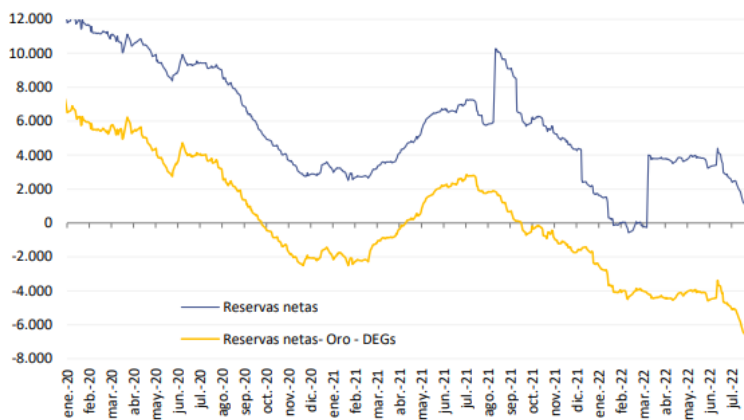
Fuente: 1816 en base a FGS, BCRA y Mecon. Vencimientos CER y USD linked calculados a precios de hoy.

**Composición de títulos públicos soberanos pagaderos en Pesos que circulan en el mercado (Valor Técnico)**



Fuente: 1816 en base a Mecon

**Reservas netas del BCRA (serie diaria; cifras en USD millones)**



Fuente: 1816 en base a BCRA

plazo). El contexto financiero internacional sigue siendo favorable para renta fija, renta variable y monedas emergentes.

**Pasado, presente y futuro**

Los principales acontecimientos de la semana económica son un buen reflejo del pasado cercano y del presente, que nos sirven para pensar dónde estamos parados y ver hacia adelante cuáles inquietudes inmediatas han sido atendidas y cuáles son los temas pendientes.

En respecto a la inflación de julio, no hubo sorpresas en un dato que refleja el impacto de la inestabilidad macroeconómica de los pasados meses y la respuesta de política monetaria ante un escenario de incertidumbre. Eso quedó en el pasado, aunque sin dudas contribuirá a la intensidad del componente inercial de la dinámica de precios al consumidor.

Ya enfocándonos en el presente, el gran evento de la semana fue la operación de canje de títulos de deuda del Tesoro con vencimiento en agosto, septiembre y octubre por bonos duales (pagan renta por evolución del CER o del dólar "A" 3500, la mayor entre las dos opciones) con vencimiento en 2023.

**La operación fue un éxito en cuanto a la participación, que excedió ampliamente a las tenencias intra-sector público, como resultado del atractivo de la opcionalidad de los nuevos títulos** (hasta ahora había emisiones ajustadas por CER o dolar-linked, pero ningún título en circulación que ofreciera la más conveniente de ambas alternativas).

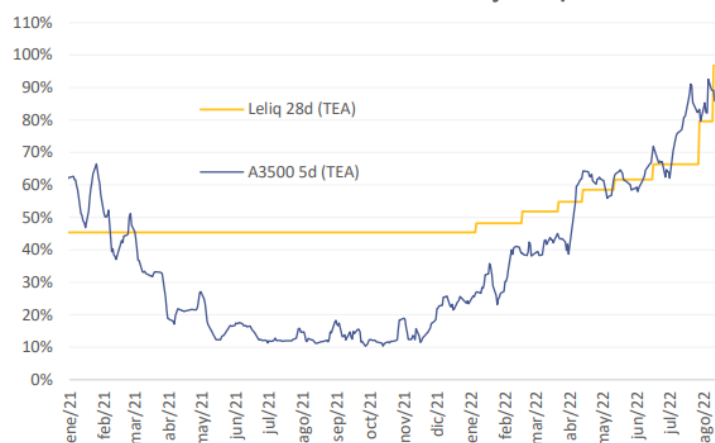
**El perfil de vencimientos en lo que resta de 2022 quedó muy despejado, pero las inquietudes con respecto al refinanciamiento de los vencimientos de deuda pública podrían volver a materializarse en 2023, especialmente a partir de marzo. Lo que está por verse es si, con el nuevo escenario de tasas de interés, el Tesoro podrá conseguir financiamiento neto suficiente para hacer frente al déficit primario sin recurrir a Adelantos Transitorios del BCRA en lo que resta del año.**

**El principal cabo suelto de cara al futuro inmediato sigue siendo la cuestión cambiaria. En los últimos días de la segunda semana del mes el BCRA ha podido cambiar el signo de su intervención en el MULC, pero el saldo en lo que va del mes sigue siendo muy negativo 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.



Variación anualizada de A3500 y Leliq 1M (TEA)



Fuente: 1816 en base a BCRA

### 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

es inconcebible que está dinámica se mantenga en el tiempo.

No hay señales de que una depreciación discreta del tipo de cambio oficial ni un desdoblamiento cambiario estén en la consideración del equipo económico, por lo que parece que el plan sería lograr que la brecha se comprima y que se acelere la liquidación de divisas con mejoras en el margen (subas de tasas en pesos, incentivos sectoriales a definir, etc).

Aun dejando de lado las distintas interpretaciones metodológicas sobre de qué manera deberían contabilizarse las reservas netas, no existe tampoco una cifra de reservas por debajo de la cual se desencadenan cambios profundos en el régimen cambiario. Esto quiere decir que puede haber bastante tiempo para intentar una estabilización de la balanza de pagos, pero también es imposible saber cuándo ese tiempo llegaría a su fin.

Por el momento, la mejora en las condiciones financieras locales con respecto a los dos meses anteriores es insoslayable. De múltiples frentes abiertos e interrogantes, ahora quedan en lo inmediato dos cuestiones principales a seguir: la implementación de las medidas fiscales (principalmente vinculadas a subsidios y tarifas) y la evolución del mercado cambiario.

### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 15% en pesos y 85% 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.