

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Futuros de petróleo crudo WTI

valores diarios, último año



Comentario semanal

La semana en los mercados globales transcurrió sin sucesos imprevistos, aunque con novedades con respecto a las temáticas recurrentes de los últimos meses.

A esta altura, casi está de más decir que en otra semana de verano boreal, la volatilidad de los mercados se mantuvo muy acotada (y descendiendo) y el índice de referencia S&P 500 alcanzó nuevos máximos.

El índice de precios al consumidor estadounidense se desaceleró levemente en julio (0,5% de inflación en el mes en comparación a 0,9% en junio y 5,4% interanual) en un informe que mostró que los rubros que habían alimentado la aceleración inflacionaria (tanto por demanda contenida como por cuellos de botella) han moderado la suba.

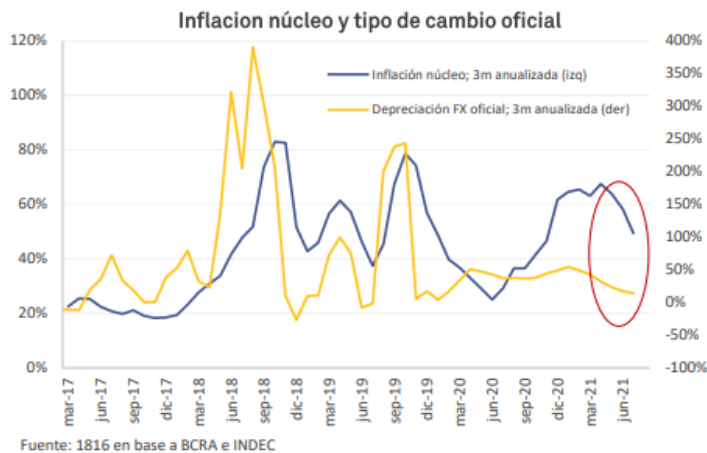
No todo fue para el lado de la "inflación transitoria", ya que por el otro lado algunos rubros más estables y persistentes como vivienda (principalmente impulsado por alquileres) se mantienen firmes.

Se trata de otra semana en la cual cada lado del debate puede encontrar argumentos para afianzar su postura, pero difícilmente estemos ante un cuerpo de evidencia lo suficientemente contundente para forzar la mano de la Reserva Federal.

Más allá de algunas voces de presidentes regionales de la Fed que ya plantean la posibilidad de reducir la expansión y hasta contraer la hoja de balance de la autoridad monetaria, tampoco podemos asegurar que tendremos definiciones firmes en este sentido en Jackson Hole. Así es como la tasa de Treasuries a 10 años parece encontrar un hogar temporal en torno a niveles 1,30%.

Mientras tanto, el avance de la variante Delta podría llegar a recrear, en menor escala, algunas disrupciones en cadenas de suministro globales como las que hemos visto en el año pasado: el tercer puerto más grande de China vio las operaciones suspendidas por un brote.

Todavía estamos muy lejos de empezar a ponderar el impacto de potenciales eventos similares sobre el panorama de actividad económica e inflación globales, pero sin dudas se siente el efecto de la inquietud con



respecto al impacto económico de la variante Delta en commodities como el petróleo crudo.

Más pesos, menos dólares y segmentación creciente

El principal dato económico de la semana fue la inflación de julio, la cual mantiene la dinámica reciente: los precios al consumidor se desaceleran levemente, pero se mueven a un ritmo considerablemente más elevado que la depreciación del tipo de cambio.

En el frente cambiario, tras siete meses realmente buenos en materia de compra de divisas (en buena medida alimentada por buenos precios internacionales de granos y oleaginosas) finalmente la estacionalidad comienza a jugar en contra.

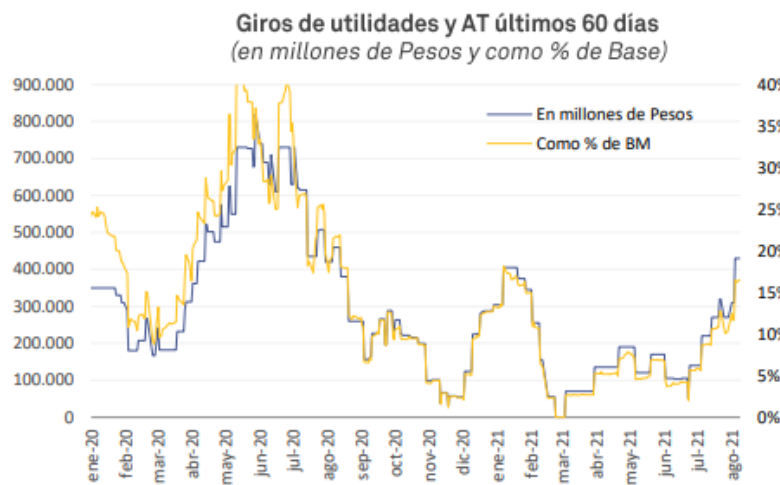
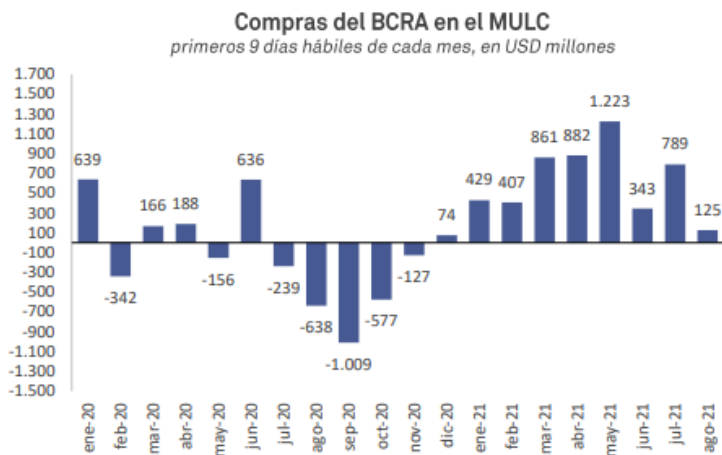
Por el lado monetario, la misma estacionalidad explica por qué, luego de un primer semestre sorpresivamente bueno en el plano fiscal, la asistencia monetaria al Tesoro comienza a ser un factor no preocupante sino relevante para la dinámica de las variables macroeconómicas y financieras.

Dadas las restricciones de la economía política, es ingenuo pensar que en lo que resta del año habría un cambio de rumbo en los principales lineamientos de política económica. Más allá de las tensiones evidentes entre objetivos y resultados, los incentivos están dados para mantener el actual régimen cambiario y monetario por al menos cuatro meses más.

Como venimos sosteniendo en esta columna, la variable en la cual se ven reflejadas estas tensiones entre la oferta y demanda de activos en moneda local son las diversas cotizaciones (más o menos) libres del dólar estadounidense.

Las crecientes regulaciones a la operatoria en la plaza financiera crean oportunidades de arbitraje entre los distintos mercados. Esto a su vez genera nuevas normativas que tienen a segmentar aún más los mercados y generar brechas aún más grandes, no solo entre la cotización oficial y la libre sino entre las diversas variantes de las cotizaciones libres.

Este proceso de retroalimenta y tiende a generar mercados con menor volumen, menos transparentes y con una referencia cada vez menos clara.



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

Sin posibilidad de actuar sobre los factores de fondo que fomentan la formación de activos en moneda extranjera (la inconsistencia entre las necesidades de financiamiento del sector público, la falta de crédito público en moneda extranjera y el acotado deseo del sector privado de poseer activos en moneda local) una agenda basada en la creciente limitación a la operatoria de los mercados no tendrá efectos positivos sobre las variables objetivo.

Tampoco se trata de una fuente de vulnerabilidad en el corto plazo. Son medidas que permitirán comprar estabilidad nominal con menores recursos, pero a costa de acrecentar los desequilibrios y demanda contenida de cara al año 2022.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente AL30 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. Sugerimos vender GD30 y comprar AL30.