

Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

US Dollar Index

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

El dato de inflación estadounidense de agosto marcó el tono de una semana de aguda corrección en los mercados globales, que amenazan con retomar la tendencia del segundo trimestre.

Aunque el dato a simple vista no luce tan malo (0,1% mensual el IPC), tanto el índice general como la inflación núcleo estuvieron por encima de lo esperado. Los analistas anticipaban una deflación de 0,1% en el índice general y una suba de 0,3% en la núcleo, que terminó arrojando un incremento de 0,6%.

El consenso del mercado sigue en torno a una suba de tasa Fed Funds de 75 puntos básicos en la semana entrante, pero ahora ya no se descarta la posibilidad de un incremento de 100 pbs y, principalmente, se vuelve a debatir cuál será el nivel de tasas durante 2023.

Tasas overnight en 4% ya no se plantean como el techo sino como el escenario base para el año que viene. Cada mes con inflación persistentemente por encima de lo esperado suscitará el debate de cuán alto deberán llevarla y por cuánto tiempo mantenerla en esos niveles, con el consecuente impacto sobre la demanda efectiva.

Las tasas de Treasuries a 5 y 10 años volvieron a los máximos de junio, mientras que el dólar estadounidense se fortaleció contra las principales monedas desarrolladas y emergentes, con la excepción del yen japonés que venía extremadamente débil.

A pesar de las subas de tasas largas, las expectativas de un mayor endurecimiento de política monetaria estadounidense llevaron a que la curva de rendimientos de Treasuries se invierta aún más: la tasa a 2 años supera 3,85%, 41 puntos básicos más que la de 10 años.

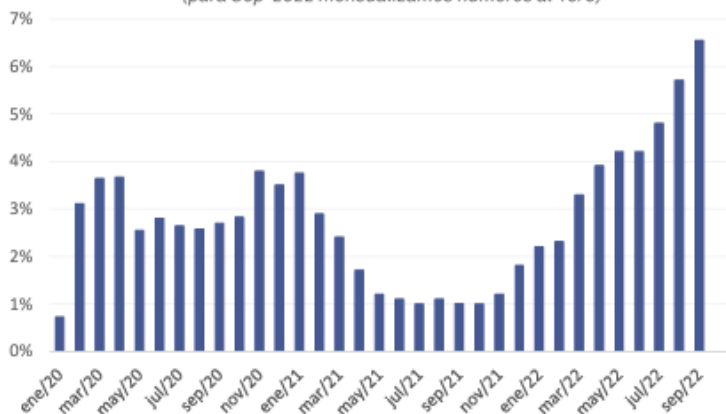
Mientras que los indicadores de empleo y actividad siguen siendo positivos (sobre todo los primeros), los mercados de renta fija están pronosticando que la inflación caerá por debajo de 3%, pero no sin unos niveles de tasas que comprometerán la recuperación económica de la pospandemia.

El balance de Fed Ex, con ganancias muy por debajo de lo esperado y peor aún advertencias a futuros por el devenir de la demanda global, alimentó las narrativas alarmantes que ya venían dominando la semana.

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.

Variación mensual del A3500 durante AF

(para Sep-2022 mensualizamos números al 15/9)



Fuente: 1816 en base a BCRA

Toneladas de soja operadas por día en ARG

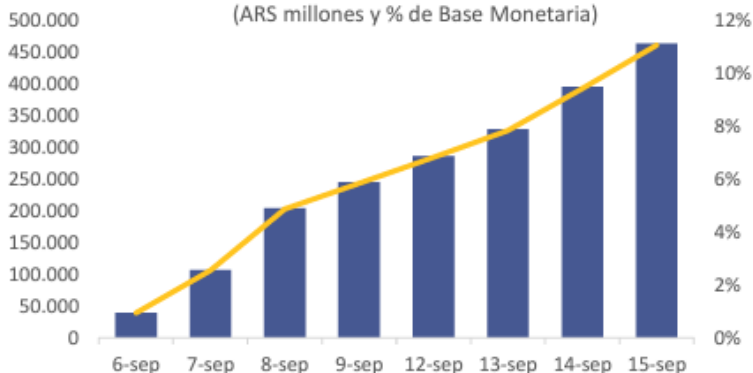
(incluye contratos nuevos y fijaciones de operaciones previas)



Fuente: 1816 en base a operaciones cargadas en SIO-Granos

Emisión de Pesos acumulada por compras de divisas del BCRA desde dólar soja

(ARS millones y % de Base Monetaria)



Fuente: 1816

Vivir con la nominalidad

A esta altura del mes es innegable que el plan del “dólar soja” ha logrado su objetivo. El aliciente de un dólar diferencial que compensa casi completamente las retenciones incentivó a los productores agrícolas a liquidar buena parte de una cosecha gruesa que estaba prácticamente inmovilizada por la incertidumbre macroeconómica.

Junto con el canje de Letras y Bonos del Tesoro de agosto, las dos grandes urgencias económicas del segundo semestre fueron atendidas. Se han diluido las expectativas de escenarios disruptivos y/o un cambio en el régimen monetario y cambiario al menos en el corto plazo.

El equipo económico ha encarado medidas pragmáticas para poder convivir con la actual coyuntura, pero eso quiere decir que han renunciado tácitamente a intentar desacelerar o torcer el rumbo de la dinámica inflacionaria.

Mientras que en 2021 (y en menor medida el primer semestre de 2022) el dólar oficial había oficiado de ancla nominal, ahora el tipo de cambio “A” 3500 se deprecia a un ritmo similar a la suba de los precios al consumidor y levemente por encima de las tasas nominales en pesos.

Para evitar que los desequilibrios crezcan, la estabilidad nominal dejó en los hechos de ser un objetivo de política económica.

La suba de los dólares bursátiles de la semana pasada no debe ser entendida como una señal de estrés de corto plazo, sino más bien como la consecuencia de las decisiones de política económica desde junio en virtud de las prioridades de los hacedores de política económica: se privilegió evitar eventos de crédito en moneda local a cambio de expandir la hoja de balance del BCRA y acelerar la nominalidad.

El dólar soja también conlleva expansión monetaria y es de esperar que los productores dolaricen vía dólar MEP una parte del producido de sus ventas.

La suba de tasas en pesos (LELIQ de 69,5% a 75%, con las demás tasas moviéndose en sintonía), junto con la aceleración del dólar oficial, convalida un cambio de régimen de inflación en el que el piso difícilmente sea menor a 6% mensual.

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.



Monto negociado diario de GD30 contra Pesos en Byma
PPT en todos los plazos de negociación
(media móvil 5d; cifras medidas en millones de USD al CCL)



Fuente: 1816 en base a BYMA

Reservas netas del BCRA en 2022
serie diaria; cifras en USD millones con metodología programa IMF



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

Septiembre demostró que es posible encauzar la situación macroeconómica sin un plan de estabilización, solamente con medidas “en el margen”.

Es posible sostener el “verano financiero” a fuerza de tasa en pesos, restricciones cambiarias e ingreso de divisas por parte de organismos internacionales. Lo que no queda claro es si solamente mantener el *status quo* permitirá que la nominalidad converja a niveles del primer semestre.

Mientras que es probable que un plan de estabilización, con reformas de fondo en aspectos fiscales, monetarios y cambiarios, sea la única manera de que vuelva a tener sentido hablar de la inflación en términos anuales en lugar de mensuales, la implementación de un programa de esa envergadura no estaría exenta de riesgos.

Es entendible que el Gobierno desee diferir en el tiempo (hasta el final del mandato si pudiera) esta alternativa. Las medidas del último mes sobre todo dan tiempo y evitan que la macro le imponga al Gobierno la agenda económica.

Mientras la decisión sea mantener el el rumbo, es de esperar que la inflación se mantenga en estos niveles sin grandes sobresaltos hasta finales del primer trimestre de 2023, momento en el cual se volverán a plantear inquietudes con respecto al refinanciamiento de la deuda soberana en pesos de cara a un próximo mandato cuyas prioridades en materia de política económica son inciertas.

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.

