

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



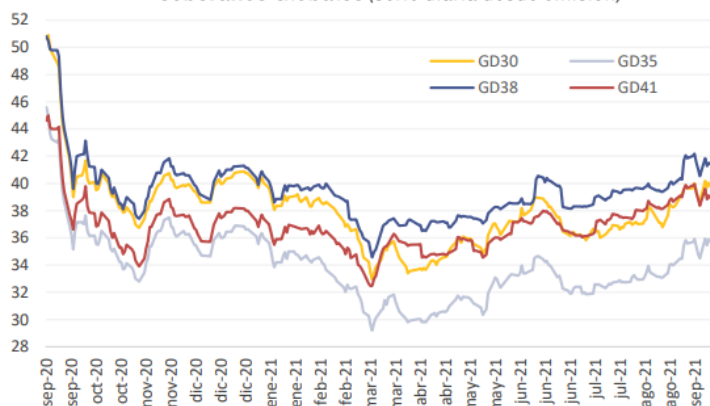
Fuente: Tradingview

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



Fuente: Tradingview

**¿Y EL RALLY POST PASO? Precio clean offshore de los soberanos Globales (serie diaria desde emisión)**



Fuente: 1816 en base a Reuters

**Comentario semanal**

Las acciones estadounidenses mantuvieron la corrección de la semana previa hasta el martes 14, para luego operar sin grandes cambios en lo que restó de la semana.

El mismo martes se dio a conocer el índice de precios al consumidor estadounidense del mes de agosto, el que arrojó una inflación levemente inferior a lo esperado (0,3% mensual cuando el mercado anticipaba 0,4%) y análogamente la inflación interanual cayó de 5,4% a 5,3%.

Más allá de ser un buen dato, no es más que un solo dato puntual y que el debate sobre la naturaleza del rebrote inflacionario a nivel mundial sigue abierto.

Tampoco podemos soslayar el hecho de que los aumentos de precios y desfases entre oferta y demanda en mercados sensibles para las cadenas de logística y sectores productivos como la energía y los semiconductores siguen a la orden del día y son todavía un tema de debate actual.

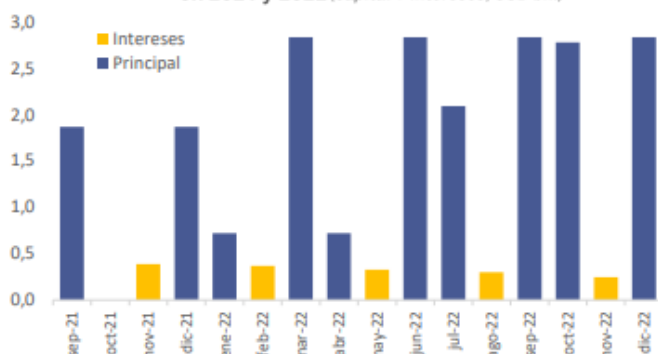
En Estados Unidos, el oficialismo sigue trabajando en consensuar con sus senadores y representantes más moderados el apoyo al paquete de estímulo fiscal de 3,5 billones de dólares (si logra convencer a cada uno, alcanza para aprobarlo sin un solo voto opositor). El resultado favorable al gobernador de California en su referendo revocatorio ha brindado algo de sosiego en el que hasta ahora es el momento más adverso para la gestión Biden.

Mientras el centro de la discusión en Europa gira en torno a los crecientes costos energéticos de cara al invierno boreal, en China la agenda económica está dominada por la insolvencia del gigante inmobiliario Evergrande y los temores de que pueda representar un riesgo sistémico para la segunda economía más grande del planeta.

La tasa de Treasuries a 10 años operó al alza buena parte de la semana, pero todavía no se aleja demasiado del nivel de 1,30%, ubicándose por debajo de la resistencia de 1,39% que marca el techo del canal lateral que viene transitando hace un par de meses.

En otro mes muy flojo para los activos emergentes en general y Brasil en particular, los activos argentinos vuelven a ser la excepción gracias a una combinación de factores idiosincráticos, valuaciones relativamente atractivas y, se podría decir, ruido blanco.

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



Fuente: 1816 en base a Mecon

Cómo se financia el déficit financiero 2022 según Presupuesto

Concepto	Miles de millones de ARS	Miles de mm de USD @FX oficial	% PBI
Déficit financiero APN*	3.136	26,9	5,2%
<i>Cómo se financia</i>			
Utilidades BCRA	0	0	0,0%
Adelantos Trans. BCRA	1.080	9,3	1,8%
Financ Neto Org. Int.	1.455	12,5	2,4%
Resto (incl. Mercado)**	601	5,1	1,0%

\* Déficit de SPNF es algo menor, de 4,9% de PBI, pero no está el detalle de fuentes y aplicaciones

\*\* En "necesidades" el Presupuesto también incluye Inversiones Financieras por \$708 mil millones. Aquí las neteamos en "Resto"

Fuente: 1816 en base a Presupuesto

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

## Ruido y señal

La semana posterior a las PASO estuvo inusualmente dominada por el ruido político, sin ningún acontecimiento concreto que validara o refutara las especulaciones y los trascendidos.

Esos temas exceden el alcance de esta columna. Lo que podemos analizar es la dinámica reciente del mercado y qué podemos inferir con respecto a las expectativas de los inversores para el corto y mediano plazo en lo que respecta al rumbo de la política económica como a las perspectivas de un acuerdo con el FMI.

Lo primero que observamos es que la reacción de los mercados el lunes fue llamativamente moderada, considerando lo lejos que estuvo el resultado de las PASO del "consenso" de las encuestadoras y los analistas políticos.

De esto podemos concluir que existen factores más importantes para el desempeño económico que el desempeño electoral del oficialismo y los espacios políticos opositores. Tampoco deja de ser cierto que, en el pasado, los resultados en elecciones legislativas no han sido buenos predictores del desempeño en las sucesivas elecciones presidenciales.

En los mercados de renta fija en pesos hubo poco movimiento, con las letras cortas comprimiendo levemente las tasas mientras que los dollar linked estuvieron algo demandados y los Boncer con ventas en la parte media y larga. El dólar CCL y MEP operó levemente al alza esta semana, sin apartarse de la tendencia reciente.

La mejor posibilidad que tendremos de extraer alguna señal de todo este ruido será siguiendo el tratamiento legislativo del Presupuesto 2022, no solo porque marcará los lineamientos de la política fiscal y el programa financiero sino porque también dará indicios sobre la naturaleza del potencial acuerdo con el FMI dado el perfil de vencimientos del Stand By actual.

## 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, con la opción de diversificar la cartera con la parte media y larga de la curva CER.