

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



Fuente: Tradingview

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



Fuente: Tradingview

### ARK Innovation ETF valores diarios, desde enero de 2020



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

La operatoria de los mercados globales durante la semana pasada parece ser un calco de la semana anterior, con un comienzo auspiciante que dio lugar a dos últimas ruedas de corrección.

La semana concluyó con renovados temores ante la escalada de violencia en el territorio ucraniano controlada por separatistas pro-rusos, que algunos analistas interpretan como un potencial pretexto para una intervención militar de la Federación Rusa que se viene anticipando hace semanas.

El índice de referencia S&P 500 punta a punta no cayó fuerte en la semana, pero es la tercera semana consecutiva con máximos decrecientes en el marco de una corrección que lleva lo que va del año.

Con el foco del mercado alternando entre la especulación respecto a la política monetaria estadounidense en 2022, la inflación y la situación en el este de Europa, es lógico que el sentimiento del mercado sea pesimista con respecto a los sectores que más se habían beneficiado de las condiciones económicas y financieras del bienio 2020-2021.

En los mercados de futuros de tasas, reflejo de las expectativas del mercado con respecto al devenir de la tasa de referencia en los próximos meses, los inversores se vuelven a inclinar hacia una suba de 25 pbs en marzo, mientras que siguen sin cambios en su estimación de 150 pbs en total durante el año.

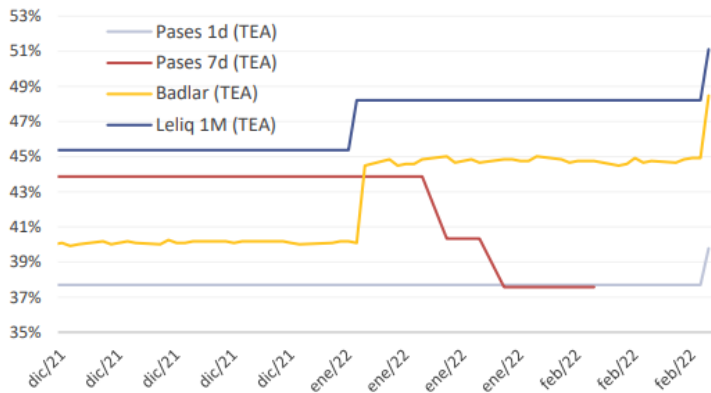
El S&P 500 arrancó mal el año, pero no deja de estar apenas a 9,5% de sus máximos históricos. Desde luego, este desempeño agregado es atenuado por sectores vinculados a los *commodities*, energía, industria y servicios que están en franca recuperación en la medida que las restricciones sanitarias se vuelven cada vez más puntuales en lugar de masivas.

Entre los papeles tecnológicos y los *growth* (aquellas empresas que valen más por la expectativa de crecimiento futuro que por los flujos operativos presentes) es común ver caídas del orden de 50% desde los máximos recientes. No son pocos los que volvieron a valuaciones similares a las de febrero de 2020 a pesar de haber tenido en los últimos dos años crecimientos notables de facturación y márgenes operativos.

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.

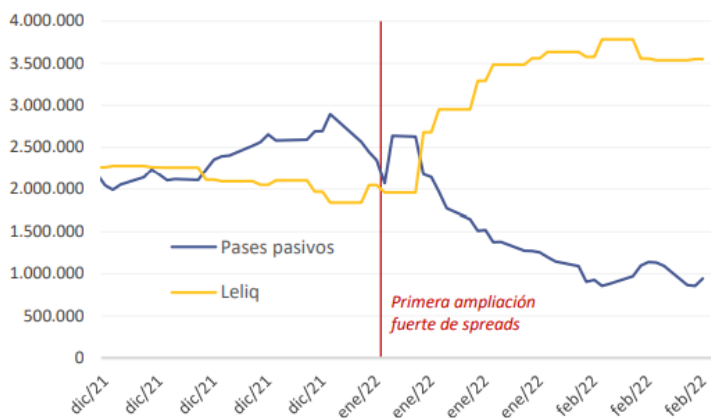


Tasa de Pases 1d, Pases 7d, Badlar y Leliqs 1m  
(serie diaria de TEAs)



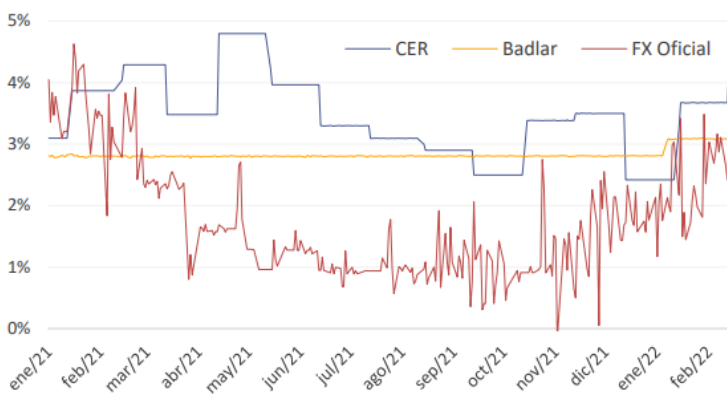
Fuente: 1816 en base a BCRA (ajustamos la Badlar 250bp de TNA para el último día).

Stock de Leliq y Pases (en millones de ARS; serie diaria)



Fuente: 1816 en base a BCRA,

Tasas diarias mensualizadas:  
CER vs. Badlar (suponemos +250bp) vs. FX oficial



Fuente: 1816 (NOTA: variación mensualizada del CER no coincide necesariamente con IPC mensual, dado que no todos los meses tienen la misma cantidad de días)

La renta variable emergente, en cambio, parece haberse estabilizado durante los últimos tres meses. A menos que la Reserva Federal sorprenda con giro contractivo más fuerte al esperado, los principales catalizadores del mercado deberían tender a que se mantenga la tendencia reciente de divergencia entre mercados desarrollados y emergentes.

### BCRA: incentivos a alargar duración y pasar a Letras del Tesoro

Aunque los analistas anticipaban una suba de tasas por parte del BCRA como reacción ante una inflación persistentemente elevada, la magnitud del movimiento fue algo superior a la esperada. Los nuevos instrumentos y los cambios en la estructura de la curva de tasas son relevantes en sí mismos y como señal de lo que podría ser la postura de política monetaria en el marco del inminente acuerdo con el FMI.

La tasa de Leliq a 28 días subió de 40% a 42,5% TNA (51,93% TEA), la Leliq a 180 días subió de 44% a 47% TNA (52,61% TEA), mientras que la tasa de pases pasivos a 1 día subió apenas 150 puntos básicos de 32% a 33,5% (34,93% TEA).

En sintonía con las tasas de los pasivos no monetarios del BCRA, las tasas mínimas que los bancos le ofrecen a los ahorristas por plazo fijo se elevaron 250 pbs a 41,5% (personas humanas por menos de 10 millones de pesos) y 39,5% (personas jurídicas).

Otra novedad es la creación de una Nota de Liquidez a 180 días que el BCRA ofrecerá a los bancos y que pagará una tasa variable equivalente a la TEA de la Leliq de 28 días.

El creciente diferencial de tasas entre las colocaciones a 1 día y las tasas para plazos de 1 mes, que comenzó a ampliarse en enero, implica incentivos a entidades financieras y ahorristas a alargar la duración de sus inversiones en pesos.

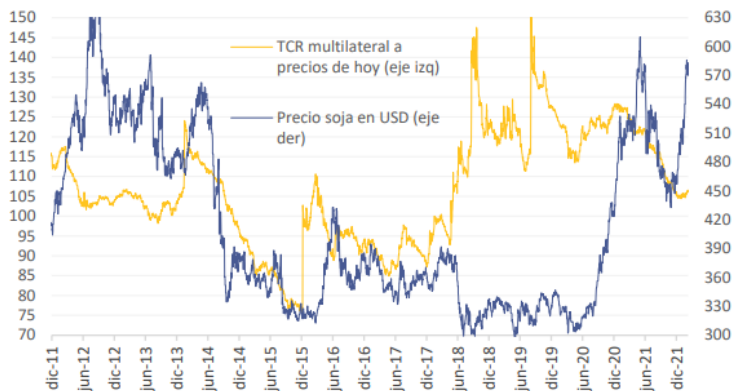
Esto mejorará el perfil de vencimientos de la deuda cuasifiscal (que el año pasado estaba cada vez más concentrada en pases pasivos a 7 días), a costa de encarecer en el margen el costo de fondeo y acelerar levemente el crecimiento pasivo de estos stocks.

Asumiendo que el Mecon convalidará tasas mayores en las próximas licitaciones de LEDES y LECER, esta "invitación" del BCRA a aceptar mayor riesgo de tasa en

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.



¿Está atrasado el tipo de cambio? TCR Multilateral vs. precio soja (serie diaria)



Fuente: 1816 en base a BCRA

las colocaciones en pesos debería verse reflejado en una mayor demanda de títulos públicos. A su vez, implica menor dependencia del financiamiento monetario al Tesoro (un punto clave del futuro acuerdo con el FMI) y acotaría el riesgo de que el stock de deuda cuasifiscal (que solo por intereses va a crecer a más de 50% anual) tome una dinámica desestabilizante.

Si el endurecimiento (en el margen) de la política monetaria podrá torcer la dinámica de precios al consumidor está por verse, pero difícilmente sea esa la medida del éxito de la política monetaria en 2022.

No sabemos si en el corto plazo la inflación volverá a estar más cerca de 3% que de 4% mensual. Lo más relevante es que, luego de un 2021 en el que las distintas variables nominales (precios, tasa y tipo de cambio oficial) tuvieron trayectorias ampliamente divergentes, en 2022 las mismas van a estar más o menos alineadas.

Si el tipo de cambio nominal se deprecia alrededor de 3% mensual, la inflación es 3,9% mensual (la núcleo promedio de últimos tres meses 3,7%) y la inflación estadounidense ronda el 0,6% mensual, entonces el tipo de cambio real deja de apreciarse significativamente mes a mes.

Considerando los términos de intercambio favorables (soja Chicago a 590 dólares) y una tasa en pesos que, aunque no le gana a la inflación se acerca bastante, está claro cómo es que el Gobierno espera encarar 2022 sin acumular mayores desequilibrios.

La única interrogante, además del clima en los próximos meses, es el ritmo futuro de acumulación de reservas. En las últimas semanas el BCRA está comprando en el MULC pero en ruedas con bajísimo volumen, lo cual permite inferir una restricción al comercio exterior que difícilmente pueda mantenerse en el año si es que se busca consolidar la recuperación económica.

### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 50% en pesos y 50% en moneda extranjera, especialmente GD35 y GD41. En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration.

#### 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