

## Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## US Dollar Index

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Tasa de Treasuries a 2 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

Que la suba de tasa de la Fed haya sido de los 75 puntos básicos que anticipaba el mercado no evitó en lo absoluto que los activos de riesgo tuviesen una semana para el olvido a nivel global.

Las principales tendencias en las finanzas internacionales se mantuvieron y profundizaron en la semana pasada.

Las tasas libres de riesgo siguen su escalada de la mano de bancos centrales (con la Fed a la cabeza) que refuerzan su retórica antiinflacionaria e inversores que toman su palabra. El dólar estadounidense mantiene su histórica remontada contra sus pares desarrollados y emergentes. La renta variable está cada vez más golpeada ante la presión de costos y el efecto de la destrucción de la demanda sobre las utilidades futuras.

Mientras que el Comité de Mercado Abierto de la Fed no subió las tasas 100 puntos básicos como algunos analistas temían, las proyecciones de los miembros con respecto al devenir de la tasa Fed Funds, el famoso Dot Plot, fue considerablemente más contractivo de lo anticipado: más de la mitad de los votantes espera que a fin de 2022 la tasa esté en o por encima del rango 4,25%-4,50% y las dos terceras partes esperan que a fines de 2023 la misma esté entre 4,50%-4,75% o 4,75%-5,00%.

El euro naturalmente (reflejo de la apreciación del dólar) se sigue depreciando, mientras que la libra esterlina se ha desplomado a niveles no vistos desde mediados de los '80. El mercado recibió con enorme escepticismo las medidas para incentivar la oferta (rebajas impositivas y explotación de petróleo no convencional) en un contexto en el que los inversores exigen endurecimiento de la política monetaria.

Mientras que una curva de rendimientos (levemente) invertida no es necesariamente un predictor confiable de recesión en los Estados Unidos, que el diferencial de rendimientos entre los Treasuries a 2 y 10 años se haya ampliado a más de 50 puntos básicos obliga a tomar nota.

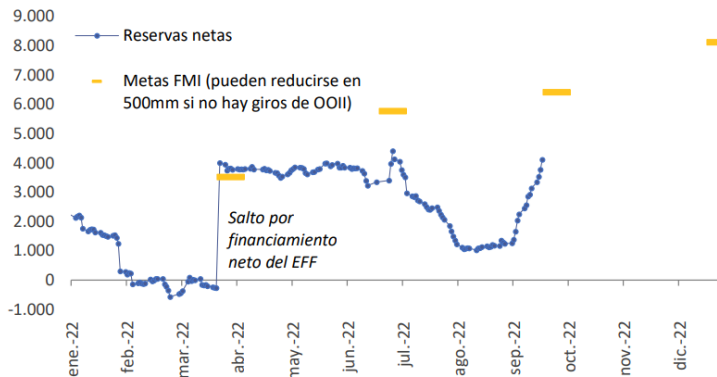
Los mercados de renta fija emergente y corporativa no muestran en sus spreads señales de estrés como las que evidenciaban en el primer trimestre de 2020, pero la suba de la tasa libre de riesgo (los Treasuries a 2 años

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 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.



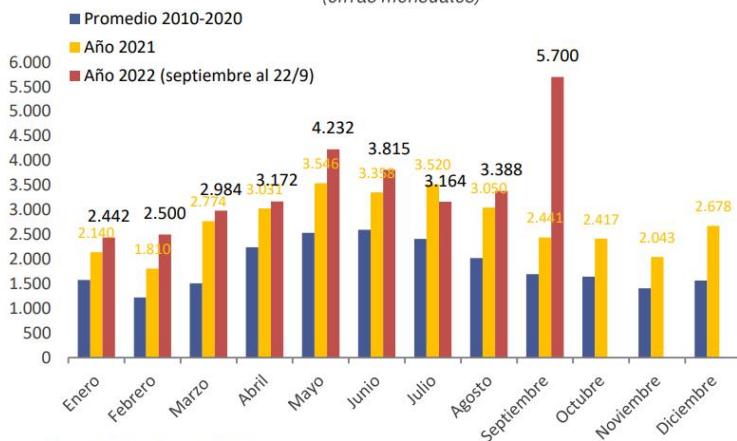
**Reservas netas del BCRA en 2022**

serie diaria; cifras en USD millones con metodología programa IMF



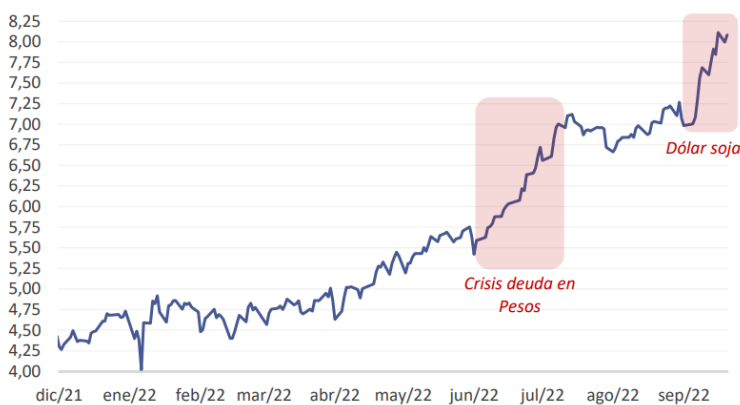
\* Netas = Brutas - swap China - encajes - préstamos OOI - repo SEDESA - otros pasivos en USD

**Liquidación de divisas del agro en USD millones**  
(cifras mensuales)



Fuente: 1816 en base a CIARA

**Stock de Leliq/Notaliq y Pases (en bn de ARS; serie diaria)**



Fuente: 1816 en base a BCRA,

rinden 4,20%) hacen que el retorno total de dichos activos haya sido tan malo como el de la renta variable.

Momento de definiciones... o no

El mes de septiembre llega a su fin con una conjuntura financiera considerablemente más descomprimida que la de los meses anteriores.

El impacto del Programa de Incremento Exportador (dólar soja) es insoslayable: en tres semanas se liquidaron más de 5 mil millones de dólares solamente de soja y la meta trimestral de reservas, que hace un mes lucía inalcanzable, ahora no parece tan lejana (desembolso del BID mediante).

El desempeño de la moneda y los activos argentinos fue realmente bueno en términos relativos, dado un contexto global extremadamente adverso. Pero es esta misma coyuntura internacional la que obliga a evitar la compacencia y enfocarse en los riesgos de cara al cuarto trimestre.

La expansión de la hoja de balance del BCRA con motivo de la compra de dólares a un precio considerablemente mayor al de las ventas a importadores ha llevado a los pasivos remunerados a duplicar la base monetaria.

Si el dólar CCL retoma la dinámica del primer semestre, esta expansión de los pasivos del BCRA presionaría sobre la brecha cambiaria, con el efecto negativo sobre las reservas y las expectativas que conllevaría.

Este tipo de "frazadas cortas", medidas que puntuales que ofrecen alivio en ciertos aspectos pero contribuyen a desequilibrios en otras variables serán inevitables en un esquema macroeconómico con múltiples tipos de cambio, racionamiento de divisas y una creciente nominalidad.

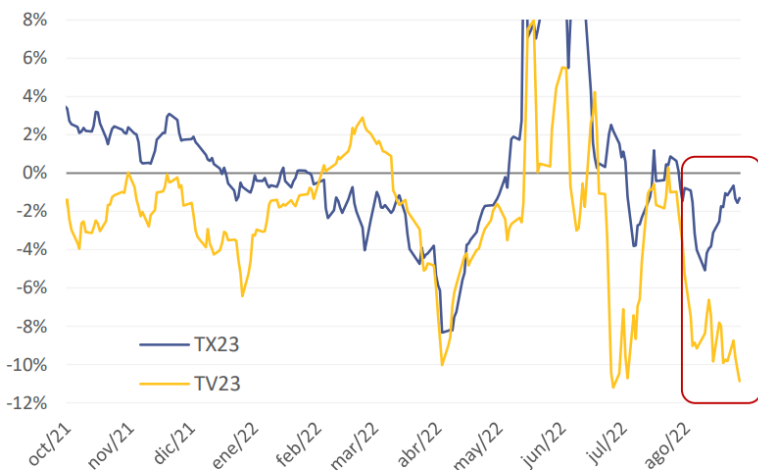
Reservas, deuda pública y cuasifiscal, tipo de cambio, precios al consumidor y salarios reales son variables que entrarán en creciente tensión a medida que los hacedores de política navegan un escenario incierto y se verán obligados a asignar prioridades a objetivos que pueden ser deseables pero por momentos mutuamente excluyentes.

Mientras que las medidas en el margen (transitorias o permanentes) tendrán efectos de segundo orden que eventualmente deben ser tenidos en cuenta, un

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.



Rendimiento TX23 vs. TV23 (TNA)



Fuente: 1816 en base a precios BYMA

**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

potencial plan de estabilización que transforme radicalmente el régimen cambiario y los precios relativos traería aparejado riesgos de implementación sustanciales.

Dada la posición vendedora del BCRA en futuros de dólar Rofex y MAE y que estos contratos vencen en el último día hábil de cada mes, es de esperar que en cada fin de mes surjan rumores de una depreciación abrupta del tipo de cambio durante la primera semana del mes siguiente.

La reciente evolución de los bonos dollar-linked como el TV23, con rendimientos fuertemente negativos, reflejan que el mercado considera cada vez más probable un evento de esta naturaleza.

Si fuera el caso que dichos rumores estuviesen fundados en la realidad, sería de esperar que durante la última semana del mes las tasas implícitas de los futuros se disparesen. Esto se daría en la medida que aquellos que tienen posiciones compradas en el mes a vencer cierran esa posición y pasen a comprar la del siguiente mes, pero sin tener al BCRA haciendo el mismo pase a la inversa (dejando vencer el contrato corto sin vender en el diferido para no tomar una pérdida extraordinaria).

Por ende, si en los próximos días no observamos una volatilidad inusual en los mercados de futuros, podemos inferir con un alto grado de confianza que las próximas medidas económicas, cambiarias, monetarias y fiscales no romperán con el actual régimen macroeconómico.

Las opciones dentro del actual esquema no dejan de ser variadas y cada potencial medida tiene sus beneficios y sus efectos adversos. Encontrar un equilibrio (si es posible) entre acumular de reservas, contener la brecha cambiaria y liberar suficientes divisas para la importación de insumos necesarios para la actividad económica será un desafío permanente.

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.

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.

