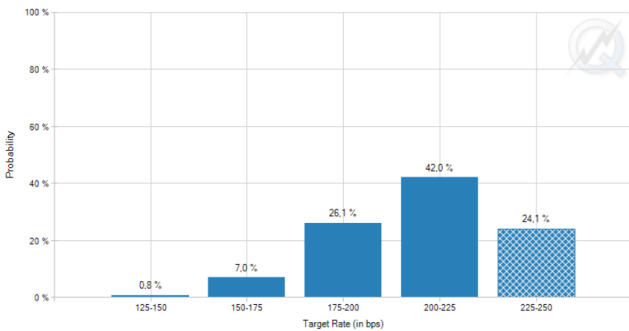


Probabilidad implícita de tasa Fed Funds a fin de año

nivel actual: 225-250 pbs



Fuente: CME Group

Tasa de Treasuries a 10 años

últimos cinco años – valores semanales



Fuente: Tradingview

US Dollar Index

último año – valores diarios



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los índices accionarios mundiales fueron de mayor a menor durante la semana pasada. El rebote del martes se fue diluyendo por la creciente tensión en los principales conflictos políticos y económicos a nivel internacional: la disputa comercial entre EE.UU. y China y la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

El foco esta vez estuvo puesto sobre las restricciones que el Gobierno de Estados Unidos analiza imponerle a la tecnológica china Huawei, impidiéndole usar software (principalmente el sistema operativo) de la estadounidense Google. El gigante chino, que está sospechado de usar los dispositivos que fabrica para proveer información al estado chino, tiene prohibida la venta de sus teléfonos celulares en EE.UU. pero estas medidas van un paso más allá.

En la cuestión comercial de fondo, no hay nuevos avances aunque tampoco hay señales de una ruptura en las negociaciones o un distanciamiento irreconciliable.

En el Reino Unido, el quiebre total del Parlamento finalmente le costó el puesto a Theresa May, cuya renuncia anunciada el viernes pasado será efectiva el 7 de junio. El partido Conservador deberá elegir un nuevo Primer Ministro.

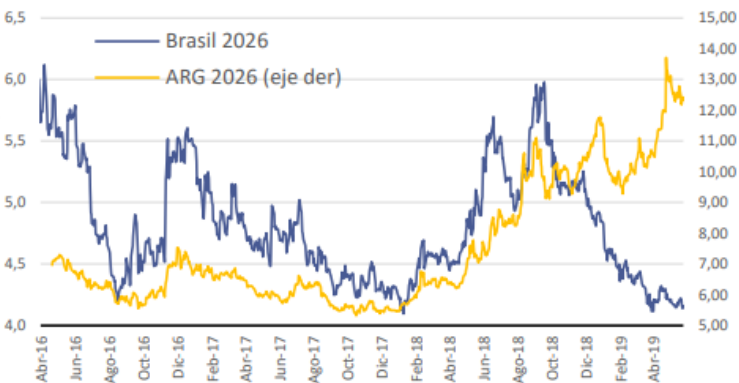
Si termina siendo designado Boris Johnson o algún otro miembro del parlamento con una postura anti-europea radical, los riesgos de una salida sin acuerdo subirían y el mercado podría reflejar esos temores.

La tasa de Treasuries a 10 años rompió el nivel de 2,35% y llegó a tocar 2,30%, alcanzando niveles de fines de 2017. Sin síntomas de inflación persistente y ante el potencial impacto sobre la economía global del conflicto comercial, el mercado apuesta cada vez más a una potencial baja de tasa de la Fed en los próximos 9 meses.

Esto a su vez le quitó impulso al Dólar Estadounidense, que venía fortaleciéndose tanto contra las monedas desarrolladas como las emergentes.

El Real Brasileiro volvió a la zona de 4,00 tras haber alcanzado a cotizar a 4,10 por dólar. La principal inquietud política y económica de nuestro vecino del norte es el trámite legislativo de la reforma previsional y las concesiones que deberá hacer el oficialismo para conseguir su aprobación. El poderoso Ministro de Economía Paulo Guedes, con gran influencia sobre los mercados, declaró que

ARG vs. Brasil: tasas históricas



se encuentra confiado en el devenir del proyecto de ley pero advirtió que en caso de no conseguir la aprobación (o de concesiones más allá de lo que considera aceptables) él renunciaría a su puesto con el impacto que traería aparejado.

Nuevo escenario, mismos precios

El país amaneció el sábado pasado con la noticia más relevante del primer semestre, la propuesta por parte de Cristina Fernández de Kirchner de conformar una fórmula presidencial pero como candidata a Vicepresidenta con Alberto Fernández encabezando la lista.

Esta definición por parte del principal espacio político opositor es una clara señal de acercamiento hacia el centro del espectro ideológico. Puede tomarse no sólo como una táctica electoral sino también como el reconocimiento de la importancia de lograr consenso y diálogo político con otras fuerzas para encarar los desafíos económicos y sociales de 2020 en adelante, si es que resultaran electos este año.

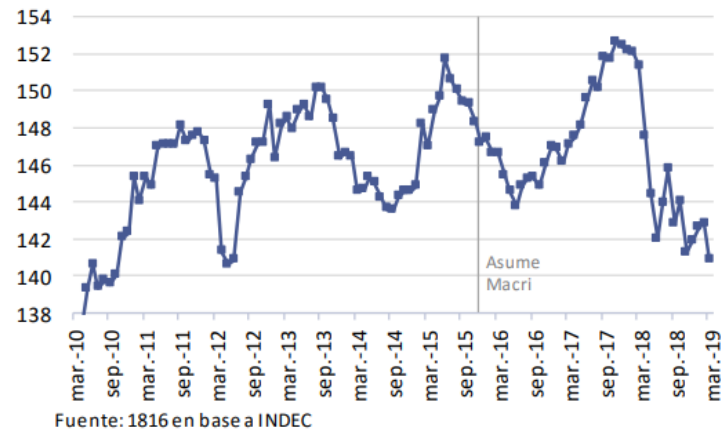
Los mercados reaccionaron con cierta aprehensión inicial para luego cerrar la semana con leves caídas del dólar y del riesgo país (20 centavos y 40 puntos básicos respectivamente). Es demasiado temprano para ponderar cómo la nueva fórmula afectará las probabilidades de triunfo electoral de cada espacio político, por lo menos hasta que esté clara la reacción del oficialismo y del resto de la oposición.

En lo que parece haber consenso entre los inversores es que un potencial escenario de un giro brusco hacia las políticas económicas del segundo mandato de CFK es mucho menos probable. Los economistas de referencia de Alberto Fernández son considerablemente más moderados y el mismo precandidato presidencial es crítico de las medidas más controvertidas de la anterior Presidenta. En materia estrictamente económica, es muy difícil distinguir entre las propuestas de éste espacio y las de Alternativa Federal.

Entonces, el “escenario bajista” que tiene en mente el mercado es menos malo. Otro efecto positivo es que se ha diluido buena parte de la incertidumbre en torno a la fecha de presentación de listas el 22 de junio: ya se sabe que CFK sería parte de la contienda (si es que finalmente se confirma esta lista, algo que no está tallado en piedra) pero no en un rol central.

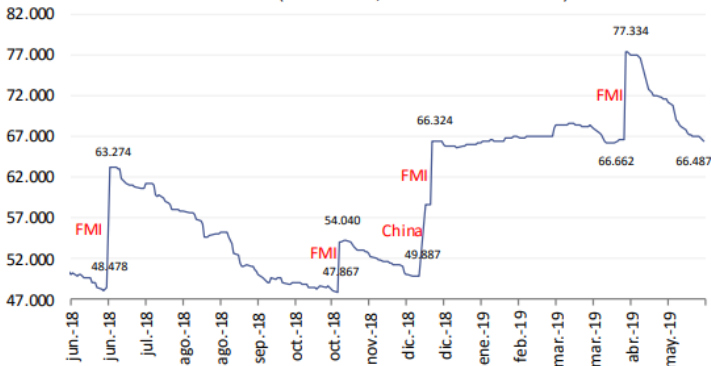
Esa incertidumbre se veía reforzada por el vencimiento un día antes del Bono Dual 2019 que pagaba 1,5 mil millones de

Nivel de PBI, serie mensual sin estacionalidad
(serie EMAE base 100 = 2004)



Fuente: 1816 en base a INDEC

Reservas crecen por FMI/China y caen por pagos de deuda
(serie diaria; cifras en USD millones)

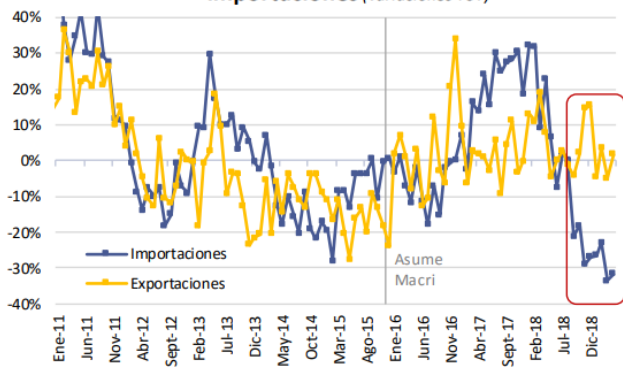


Fuente: 1816 en base a BCRA

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.

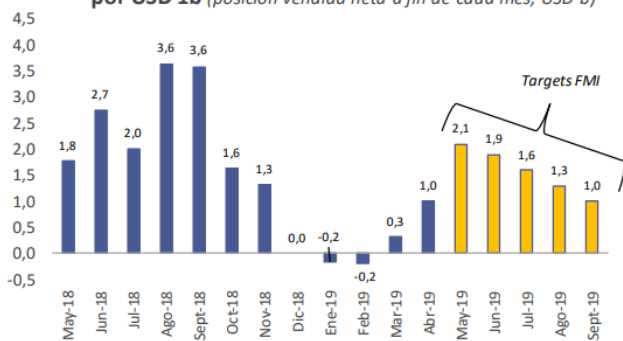


El resultado comercial mejora solo por caída de importaciones (variaciones YoY)



Fuente: 1816 en base a INDEC

A fin de abril el BCRA estaba vendido en futuros por USD 1b (posición vendida neta a fin de cada mes; USD b)



Fuente: 1816 en base a BCRA y reporte staff FMI (datos en azul, targets en naranja)

dólares en pesos al tipo de cambio oficial. La tercera parte de ese vencimiento fue refinanciada en un canje la semana anterior, por lo que persistía un riesgo de exceso de demanda puntual de dólares, considerando que los tenedores de ese bono son principalmente no residentes y que cada vez es más difícil refinanciar vencimientos de deuda dada la incertidumbre política y económica en torno al año que viene.

Ahora, en lo inmediato, el foco vuelve a estar puesto en la marcha de la economía y de la inflación. El dato del EMAE (estimador mensual del PBI) de marzo (primer mes del año con volatilidad cambiaria tras cuatro meses de estabilidad) fue significativamente peor a lo esperado y compensó los tres meses previos de expansión.

El superávit comercial de abril fue muy amplio, dentro de lo esperado, explicado casi completamente por el derrumbe de las importaciones como consecuencia de la depreciación del peso y la recesión.

Lo más positivo vienen siendo las mediciones de alta frecuencia de los precios al consumidor, con una marcada desaceleración en mediados de mayo que dejan abierta la posibilidad a que mayo termine con una inflación menor a 3,0%, si es que no se aceleran los precios en la última semana.

El tipo de cambio nominal mantiene una estabilidad solo comparable con las de enero y julio pasados. El BCRA, empoderado por el FMI para intervenir abiertamente en el mercado, hasta el momento no ha debido participar en el mercado contado y su posición vendida en futuros es de mil millones de dólares, la tercera parte del límite para este mes.

La caída de las reservas internacionales del BCRA se debe exclusivamente al pago de deuda pública, podemos decir que están "dentro del libretto" del Gobierno y del FMI.

En el futuro inmediato habrá que seguir de cerca la reacción del oficialismo y otros sectores de la oposición a la fórmula Fernández-Fernández. En los próximos meses la actividad económica tendrá cierto impulso por la cosecha y por la mejora del salario real con las paritarias. ¿Será suficiente para el oficialismo?

Recomendación

Para un inversor con una aversión al riesgo moderada, estamos recomendando una cartera con 50% en colocaciones en pesos que pueden ser LECAP, LECER Letras Provinciales o FCI en pesos y 50% en bonos en dólares de corta duración o LETES en dólares.

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

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.

