

Índice S&P 500 valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Tasa de Treasuries a 10 años valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Futuros de Crudo WTI valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

Comentario semanal

Los activos de riesgo a nivel global tuvieron una excelente semana) de la mano de un mercado que tomó señales ominosas con respecto al futuro de la actividad económica mundial como un motivo para recalibrar expectativas sobre el futuro inmediato de la política monetaria estadounidense.

Si en la primera mitad del mes la Reserva Federal finalmente internalizó un discurso agresivamente contractivo, en los últimos días los inversores han apostado a que quizás la desaceleración económica y la caída de los precios de los *commodities* (solamente el crudo y, sobre todo, la gasolina y el gas permanecen en valores superiores a los de febrero) permitan que la política no tenga que ser tan dura como parece señalar la retórica de Powell.

Los sectores defensivos y los golpeadísimos gigantes tecnológicos lideraron el rebote, mientras que las energéticas y *commodities* devolvieron una pequeña parte de sus ganancias recientes.

Las tasas de Treasuries a 2 y 10 años retrocedieron aproximadamente 10 puntos básicos en la semana, reflejando principalmente una caída en la inflación esperada y consecuente tasa de política monetaria.

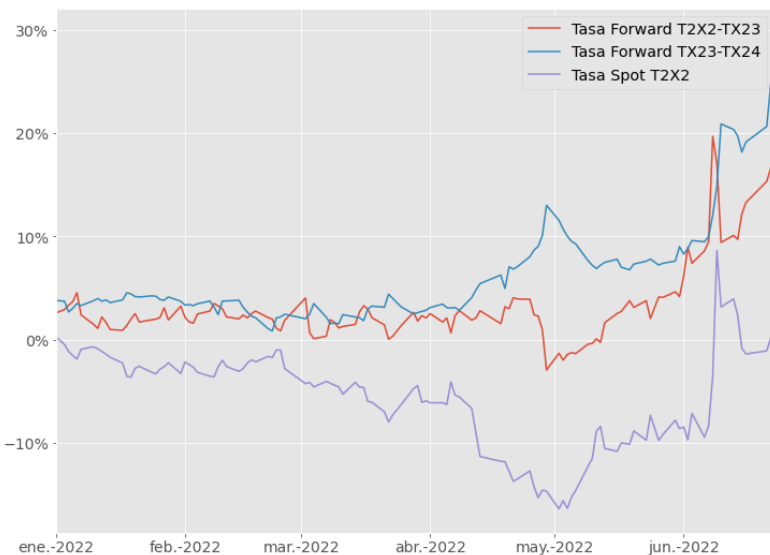
El dólar estadounidense operó sin grandes cambios con respecto al euro y al yen, mientras que se fortaleció con respecto a las monedas emergentes a pesar de la ligera baja en las tasas libres de riesgo: la caída de los *commodities* incidió más que el viento de cola en los activos de riesgo.

Como indicábamos en la columna de la semana pasada, serán los precios al consumidor (y la correspondiente respuesta por parte de la Fed) los que determinen el humor de los mercados en el verano boreal. Hace ya varios meses que la demanda dejó de influenciar una dinámica de precios que responde a presiones de costo.

Si los *commodities* convirtieran la reciente corrección en un cambio de tendencia, entonces estaría todo dado para que la inflación converja a niveles compatibles con los objetivos de largo plazo de los bancos centrales de las economías desarrolladas.

Evolución de tasas de Boncer

valores diarios, desde comienzos de 2022



Fuente: Elaboración propia en base a 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

La primera gran prueba

Mientras que las tasas de las letras del Tesoro de muy corta duración se han estabilizado en las últimas dos semanas, los síntomas de estrés en los bonos con vencimiento de 2023 en adelante siguen profundizándose.

Luego de la turbulencia de la segunda semana de junio, la dinámica no podría haber sido más dispar: las LEDES operan con rendimientos en torno a 55% anual y los activos CER con vencimiento en el tercer trimestre rinden tasas reales de aproximadamente cero, pero el Boncer 2023 rinde 12% anual y el 2024 más de 20%.

La tasa forward real 9m1y implícita en las cotizaciones del TX23 y TX24 ya está en 30% anual, muy por encima de los valores vistos en finales de abril y también durante la corrida de la segunda semana de junio.

Puede tener sentido que las cotizaciones de los bonos largos se desacoplen de las de las letras cortas. Los bonos largos responden a las inquietudes respecto a la evolución de las variables macroeconómicas a mediano plazo, mientras que las letras al refinanciamiento de los vencimientos inmediatos.

Pero es difícil que si las expectativas a mediano plazo no mejoran, el mercado de letras se mantenga en las valuaciones actuales. Cada vencimiento de letras del Tesoro será una prueba para determinar la voluntad de ahorristas e inversores de financiar al Tesoro.

El canje de LEDES y LECER de la semana pasada fue una operación que se esperaba, dado que el BCRA no tiene permitido licitar letras si cobraba los vencimientos esta semana. Los vencimientos pasaron de 606 mil millones de pesos a 243 mil millones, pero esto no lo hace menos desafiante: se puede inferir ahora que prácticamente la totalidad del stock remanente quedó en manos del sector privado.

Mañana sabremos qué costo deberá pagar el sector público consolidado (el Tesoro en términos de tasa y el BCRA en términos de expansión monetaria) para sostener al mercado de deuda soberana en moneda local. Pero por más que se pueda cumplir con los vencimientos de deuda en lo inmediato, hasta que las tasas a 2024 no se normalicen, no podemos decir que el mercado goce de buena salud.