

### Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Comentario semanal

Las últimas semanas del año suelen ser relativamente tranquilas en los mercados globales (con la gran excepción del 2018 en tiempos recientes) y 2021 ha sido la excepción.

La semana comenzó con una aguda corrección en los activos de riesgo, como resultado de la repentina negativa del discolorado senador oficialista Joe Manchin a apoyar el paquete de infraestructura y la inédita volatilidad de la lira turca.

En las siguientes ruedas, el índice de referencia S&P 500 recuperó el terreno perdido para cerrar la semana cerca de los máximos históricos.

Los activos de riesgo fueron apuntalados por la esperanza de que el presidente Biden logre rescatar el programa de gasto público. También contribuyó que el plan del gobierno estadounidense para contener la nueva ola de la pandemia se basara no en restricciones a la movilidad y el comercio sino en la distribución de tests rápidos y recursos federales para asistir a las regiones en las que la pandemia ocasione mayor escasez de personal en sectores críticos.

Lo que aconteció en Turquía requiere un capítulo aparte. Tras un mes de corrida cambiaria y contra los depósitos que llevó a la lira turca de 10 a 18 unidades por dólar, el gobierno anunció un conjunto de medidas altamente inusuales para apuntalar la demanda de moneda local por parte de los ahorristas.

La baja de tasas (a contramano de buena parte del mundo y de casi todos sus pares emergentes) fomentó una dolarización de carteras y la depreciación de la lira generó un efecto de retroalimentación, fomentando aún más la demanda de cobertura.

Con el objetivo de contener este círculo vicioso, que aceleraba a un ritmo creciente, el gobierno ofrece a los depósitos bancarios en lugar de mejores tasas un seguro que indemniza a los tenedores de moneda local en caso de que la depreciación futura sea superior a la tasa de interés.

Esto equivale, en la práctica, a ofrecer una opción de venta de la moneda local a costo cero. En teoría esto debería incentivar enormemente la demanda de depósitos en moneda local, ya que se puede hacer tasa sin correr riesgo de depreciación. Por el momento, el mercado respondió de

### Índice VIX – volatilidad implícita S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### EEM – ETF de acciones emergentes

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

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.



**USDTRY – Lira turca**

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

manera favorable, con una apreciación notable de la moneda.

El riesgo, desde luego, es que una potencial corrida en el futuro genere un déficit cuasifiscal de una magnitud que ponga en duda la solvencia de la autoridad monetaria, por lo que se trata de un tema a seguir durante el próximo año.

La creciente presencia de unidades militares rusas en la frontera con Ucrania, en un contexto de tensión geopolítica y con un continente europeo en una situación energética vulnerable de cara al invierno, es un factor de riesgo que los mercados todavía no incorporan a los precios pero que deberá ser tenido en cuenta si la escalada se mantiene en el tiempo.

**Traspiés legislativos cruzados y señales recíprocas del FMI y el Gobierno**

Las semanas que siguieron a la nueva conformación del Poder Legislativo fueron inusualmente accidentadas: en el tratamiento del Presupuesto fue oficialismo quien convocó una sesión especial pero no logró negociar una votación favorable, mientras que en la semana pasada se dio el escenario inverso: la oposición convocó pero por un conjunto de ausencias y el apoyo del bloque de izquierda, fue aprobado el proyecto oficialista.

Ante la ausencia de un acuerdo que trascienda las líneas partidarias (al que se había hecho alusión en los discursos poselectorales) es de esperar que este tipo de votaciones extremadamente ajustadas y sujetas a accidentes del azar o maniobras de último momento sean la norma.

De más está decir que todo esto no es más que la antesala al plato fuerte que, esperamos, tenga lugar en algún momento del primer trimestre de 2022: el tratamiento legislativo del futuro acuerdo con el FMI.

Más allá del acalorado tenor del debate legislativo y de la retórica de cara a los medios de comunicación, es difícil aventurar que la oposición boicotearía un potencial relanzamiento del programa con el FMI.

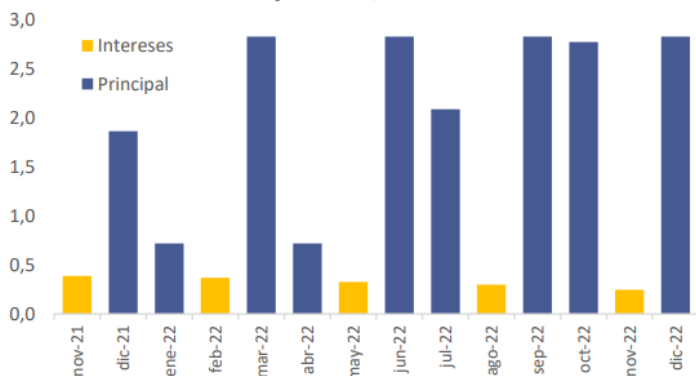
En términos de teoría de juegos, en el tratamiento de proyectos de ley menos trascendentales se puede esperar un comportamiento confrontativo planteado como un juego de suma cero. Pero las consecuencias para el país de una ruptura con el FMI deberían fomentar en los principales

**Nueva composición del Congreso**

	Diputados		Senado	
	#	%	#	%
<b>TOTAL</b>	<b>257</b>	<b>100%</b>	<b>72</b>	<b>100%</b>
FdT	118	46%	35	49%
JxC	116	45%	33	46%
Otros bloques	23	9%	4	6%

Fuente: 1816 en base a diversas fuentes

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

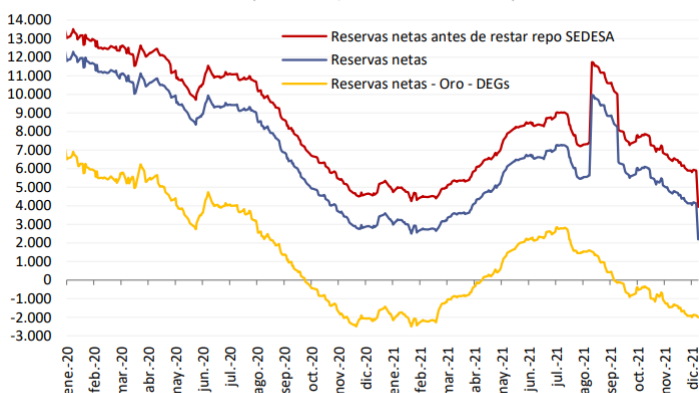


Fuente: 1816 en base a Mecon

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.



**Reservas netas del BCRA**  
(serie diaria; cifras en USD millones)



Fuente: 1816 en base a BCRA

espacio políticos un comportamiento cooperativo en el marco de un dilema del prisionero iterado.

La gran fecha de la semana fue el miércoles 22. El Tesoro debía pagarle al FMI 1.850 millones dólares y el FMI difundió su evaluación sobre el SBA de 2018.

Como anticipaba el mercado, el Gobierno efectuó el pago, lo cual constituye una señal extremadamente clara de que la voluntad de llegar a un acuerdo es absoluta: si existiera siquiera la duda, esos dólares tendrían un peso demasiado importante en las reservas netas como para arriesgar en un escenario de ruptura.

Sin un pago en tiempo y forma, aún existía la posibilidad de acordar pero el Gobierno estaba reservándose más opciones, flexibilidad y quizás poder de negociación (amenaza más creíble de ruptura).

Si los activos argentinos no subieron tanto con la noticia del pago, no quiere decir que el mismo no implique un cambio en las probabilidades de un acuerdo sino que el mercado ya consideraba que el pago era prácticamente una certeza.

La evaluación interna del FMI también puede ser considerada como una señal favorable. No sólo criticó el desempeño del programa y el diseño de políticas económicas sino que también reconoció la importancia de que los programas estén diseñados a medida de las circunstancias de cada país, lo que puede implicar la implementación de medidas "no convencionales".

Aunque los "acuerdos nacionales" a los que hacía referencia el discurso presidencial del 14 de noviembre no parecen cerca de materializarse y el "plan económico plurianual" tendrá que esperar, las señales de avance en la relación con el FMI son tangibles. Lo que está por verse será la calidad y la credibilidad del acuerdo, así como la medida en la que el Gobierno querrá (y podrá) ceñirse a sus nuevos compromisos.

### 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. Para diversificar carteras que están dispuestas a tomar riesgo de tasa, recomendamos de LECER y Boncer 2022 y dollar-linked con vencimiento en 2023.

**Luciana Farías**

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

**Carlos Sommer**

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

**Gustavo Cerezo**

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532 int. 102

**Franco Di Benedetto**

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532 int. 108