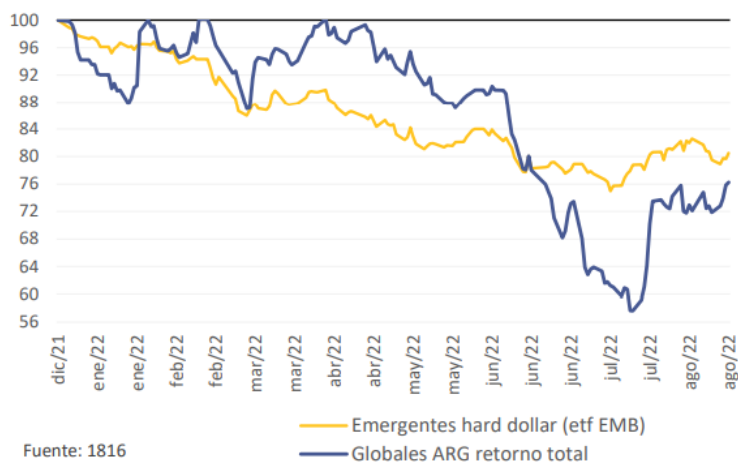


**Índice S&P 500**  
valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

**Performance Globales ARG versus deuda emergente hard dollar** (series diarias base 100 = fin 2021)



Fuente: 1816

## Comentario semanal

Nuevamente fueron las palabras de la Fed, esta vez el discurso de Powell en Jackson Hole, las que pusieron paños fríos a los activos de riesgo a nivel global.

El presidente de la Fed, sin dar precisiones sobre la magnitud de la suba de tasas del mes entrante, dejó en claro que el último dato de inflación no torcerá el rumbo de la política monetaria y que evalúan riesgoso aflojar prematuramente su postura a la espera de más datos sobre la evolución de los precios al consumidor.

Con los precios de la energía europea subiendo exponencialmente de cara al otoño e invierno boreal, en un continente cuya oferta de petróleo y gas se ha visto severamente comprometida por la invasión rusa a Ucrania, los *commodities* han tenido una buena semana en general.

Esto naturalmente alimenta las inquietudes con respecto a la persistencia del fenómeno inflacionario: 2023 seguramente no tenga tasas de inflación del orden del 9% anual, pero lo que está en juego es la velocidad de la convergencia hacia un sendero de inflación que no comprometa aún más la credibilidad de los bancos centrales y los compela a seguir endureciendo la política monetaria aún en escenarios de desaceleración económica o recesión.

Las tasas de Treasuries a 2 años subieron 10 puntos básicos en la semana, invirtiendo un poco más la curva de rendimientos ya que la tasa a diez años subió apenas 5 pbs.

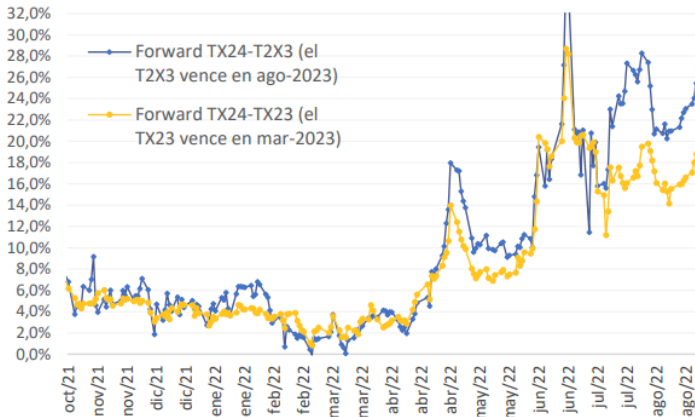
Bonos y acciones emergentes salieron relativamente indemnes en una semana donde fue la renta variable estadounidense y europea lo más golpeado.

Finalmente el mercado dejó atrás el clima de complacencia del verano boreal, alcanzando el índice VIX los 25 puntos por primera vez en un mes. Más allá de la fuerte caída del S&P 500 el viernes, seguimos lejos del clima de pánico de mediados de junio.

## Estabilidad

Con un contexto adverso para los activos de riesgo a nivel global, el desempeño relativo de los activos y moneda locales ha sido destacable.

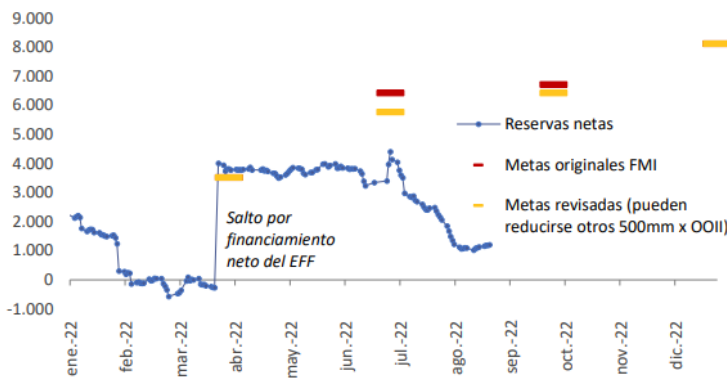
Tasa forward entre TX24 (vence Marzo 2024) y bonos CER 2023 (serie diaria TNA 180d)



Fuente: 1816 en base a precios BYMA y MAE

Reservas netas del BCRA en 2022

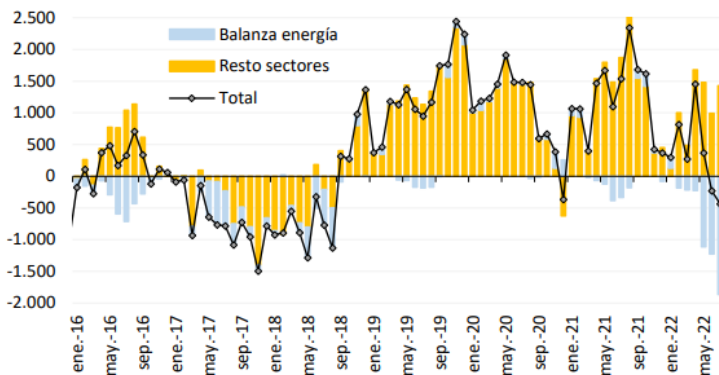
serie diaria; cifras en USD millones con metodología programa IMF



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

Saldo mensual de la balanza comercial

En miles de millones de USD



Fuente: 1816 en base a INDEC

Mientras que hace un mes se podía atribuir buena parte del rally de Argentina a factores externos, estas últimas semanas acciones y bonos argentinos han estado muy firmes y se ve una incipiente estabilidad en las variables macroeconómicas.

Ni siquiera el fuerte aumento en los precios del gas y la energía en Europa (que de persistir en 2023 volverían a presionar sobre la cuenta corriente argentina por la importación de energía) hizo mella en el sentimiento del mercado.

El BCRA ha dejado de vender dólares sistemáticamente en el MULC, aunque está comprando mucho menos de lo que había vendido en la primera semana del mes.

La inflación de agosto será menor que el 7,4% de julio y el Tesoro Nacional ha vuelto a conseguir financiamiento de corto plazo en moneda local en el mercado (las tasas forward a partir de 2023 no dejan de mostrar estrés en el mediano plazo).

Sin haber mediado cambios significativos en la política económica, el actual equipo del Mecon ha logrado lo que las dos gestiones anteriores habían podido conseguir durante los meses de junio y julio: lograr estabilidad sin un "plan de estabilización".

El desafío de consolidar la incipiente estabilidad económica de cara al 2023 sigue siendo considerable.

La inflación corriendo a 6% mensual sin una depreciación puntual del tipo de cambio condiciona a los hacendados de política: un ajuste devaluatorio corre el riesgo de que la dinámica de precios se descontrola.

La brecha cambiaria (que retrocedió recientemente pero sigue cómodamente arriba de 100%) condiciona la recomposición de reservas de cara a un trimestre estacionalmente negativo para la cuenta corriente.

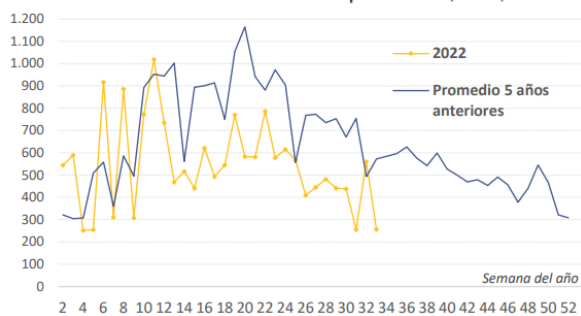
El costo de mantener el *status quo* será el deterioro gradual de la hoja de balance del BCRA y presiones sobre el dólar tanto financiero como los contratos de dólar futuro.

Es de esperar que, en el corto plazo, veamos cambios en el margen en la política monetaria. Desde el Gobierno han reconocido que se evalúan cambios a los incentivos a la venta en el mercado de granos.

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.

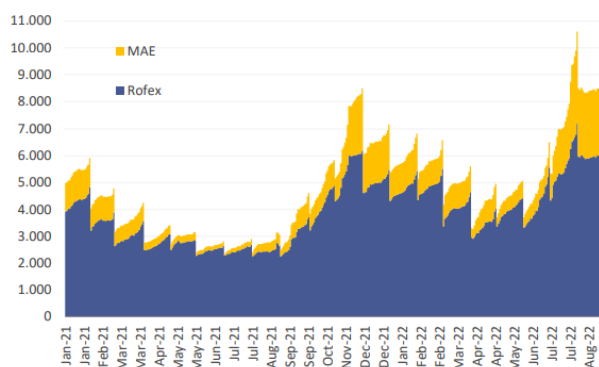


Toneladas de soja de la cosecha vigente vendidas POR SEMANA a industria o exportadores (miles)



Fuente: 1816 en base a la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca

Interés Abierto diario en futuros de USD  
datos en USD millones



Fuente: 1816 en base a Rofex y MAE

Lejos de un desdoblamiento *de iure*, un “dólar soja” más atractivo podría generar una recomposición de reservas en el corto plazo. Pero un esquema lo suficientemente favorable para generar incentivos de la magnitud necesaria para que se liquiden miles en vez de cientos de millones tendría también el potencial de incentivar reclamos sectoriales por condiciones similares que terminen socavando el concepto de “Mercado Único y Libre de Cambios” y eventualmente conduzca a un desdoblamiento *de facto* del tipo de cambio oficial.

El camino es sinuoso y hay poca visibilidad más allá de un corto plazo en el que las condiciones financieras se mantienen estables. Es difícil imaginarse que el status quo se pueda mantener indefinidamente pero tampoco hay un horizonte temporal claro en el que sea imperioso lograr objetivos de reservas internacionales, déficit fiscal y/o inflación. Habrá que seguir viviendo semana a semana.

### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 15% en pesos y 85% 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.

### 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 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.

