

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



Fuente: Tradingview

### Índice VIX

volatilidad implícita en opciones del S&P 500, valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

En una semana de volatilidad inusualmente elevada, tanto en la previa como después de la primera reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed del año, los mercados accionarios globales mantuvieron la tendencia bajista que caracterizó el mes de enero.

Tras meses de transitar esa avenida del medio, de reconocer el cambio en la dinámica de precios al consumidor pero sin abandonar el sesgo acomodaticio (cuando no expansivo) de la política monetaria, finalmente Powell emprendió un giro discursivo conspicuo hacia el lado contractivo.

Se mantiene el cronograma del final de la expansión de la hoja de balance para el mes de marzo, y mientras que no hubo suba de tasa en enero ni precisiones con respecto a la fecha del comienzo del ciclo del tightening, las señales del comunicado convencieron al mercado de que no solo será en marzo cuando comiencen las subas de tasa sino que es más probable que durante el año 2022 las tasas suban 100 o 125 puntos básicos en lugar de los 75 que el mes pasado el mercado tomaba como escenario base.

Nada de lo que hizo o dijo la Fed la semana pasada estuvo fuera de lo anticipado, por lo que en gran medida se mantuvo la tónica negativa para los activos de riesgo y la renta fija.

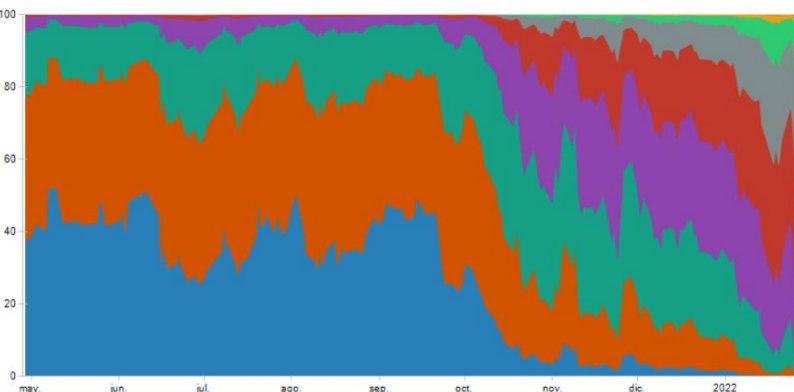
Mirando el vaso medio lleno, podríamos decir que habiendo incorporado el mercado un escenario base de política monetaria más restrictiva, en los próximos meses habrá espacio para que tengamos en este frente alguna sorpresa positiva (o bien los activos de riesgo no reaccionen negativamente si se materializa este escenario que ya estaría incorporado en los precios).

En el corto plazo, sin embargo, cuesta encontrar un catalizador para una recuperación de los activos de riesgo. Especialmente dada la fortaleza del dólar estadounidense a nivel mundial, reflejo de la divergencia entre los senderos de política monetaria estadounidense y europea esperados para el 2022.

A diferencia de lo habitual, este ciclo de apreciación del dólar estadounidense no impacta negativamente en precios de los commodities. Estos reflejan las tendencias inflacionarias mundiales que, junto con la recuperación

### Probabilidades implícitas de tasa Fed Funds dic-22 implícitas en futuros de tasa, valores diarios, desde may-21

0-25 25-50 50-75 75-100 100-125 125-150 150-175 175-200

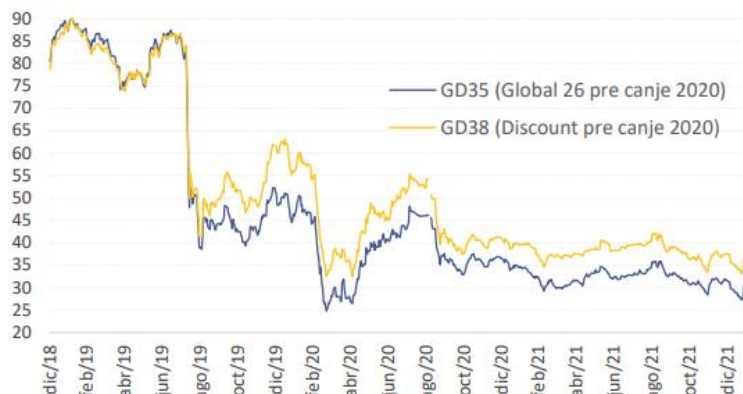


Fuente: CME

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.



¿Dónde está el piso? Precios de bonos en USD desde Dic-2018 (serie diaria bonos NY; incluye 28-ene)



Fuente: 1816 en base a Reuters

Composición del incremento del déficit de Nación

	Acum. 12 meses en % del PBI			
	2019	2020	2021	Variación 2021 vs. 2019
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>18,3%</b>	<b>17,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>-0,1%</b>
Aporte Solidario	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%
Resto Ingresos	18,3%	17,6%	17,7%	-0,6%
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>18,7%</b>	<b>24,0%</b>	<b>21,2%</b>	<b>2,5%</b>
Prestaciones Sociales	11,3%	14,9%	11,7%	0,4%
Jubilaciones y Pensiones	8,7%	9,5%	8,0%	-0,7%
IFE+ATP	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%
Asignaciones Familiares y por Hijo	1,2%	1,4%	1,3%	0,0%
PAMI	0,8%	1,0%	0,7%	0,0%
Resto (Alimentar, Repro II, Pot Trab)	0,6%	1,2%	1,7%	1,1%
Subsidios económicos	1,6%	2,5%	3,0%	1,4%
Energía	1,0%	1,8%	2,3%	1,3%
Transporte	0,6%	0,7%	0,7%	0,1%
Otros	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Transferencias a las provincias	0,6%	1,2%	0,8%	0,2%
Salarios	2,5%	2,5%	2,3%	-0,2%
Gastos de Capital	1,1%	1,0%	1,4%	0,3%
Otros gastos	1,6%	1,8%	2,1%	0,4%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-2,6%</b>
Intereses	3,4%	2,0%	1,5%	-1,9%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-0,7%</b>

Fuente: 1816 en base a Mecon

económica y gradual normalización del mercado laboral, están suscitando la respuesta de política monetaria estadounidense que a su vez fortalece al dólar.

### El final del principio

El viernes 28, esa primera gran fecha de definiciones del año, llegó finalmente con el pago del vencimiento en el marco de “un entendimiento sobre políticas clave” y la continuidad del “trabajo hacia un acuerdo a nivel del personal técnico”.

Queda un camino por recorrer en los próximos meses, tanto en la negociación con el Fondo como en el tratamiento legislativo del acuerdo, pero el primer gran paso ya se dio y es difícil vislumbrar un escenario en el que la coalición gobernante, el FMI o la oposición descarrilen el acuerdo.

No debería sorprender demasiado el prelude al acuerdo con el FMI siguió básicamente el mismo libreto que el de la reestructuración de la deuda pública con acreedores privados: una escalada retórica y señales de creciente intransigencia mientras, tras bastidores, las diferencias concretas eran cada vez menores y una amenaza de ruptura en los días y horas previas al acuerdo.

Tampoco sorprendería que el devenir de los mercados financieros tenga paralelismos con el de los meses siguientes a septiembre de 2020: una suba puntual marcada para luego ceder el centro de la escena a las inquietudes económicas de turno, con el progreso del nuevo programa como una de las múltiples variables a monitorear.

El acuerdo no es el final de la saga del FMI. Tampoco es el principio del fin. Se trata del final del principio. El acuerdo es tan bueno como la ejecución y los resultados del programa asociado a la refinanciación de los vencimientos.

Durante los próximos años, las revisiones trimestrales inevitablemente generarán encrucijadas en la relación con nuestro principal acreedor institucional: algunos objetivos se cumplirán y otros no.

En mayor o menor medida, seguirá existiendo una negociación en torno a los waivers y la redefinición de metas y estrategias que podrá llevarse a cabo en términos más o menos cordiales. La tensión entre los intereses de cada parte seguirá influyendo en la relación

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.



**Trayectoria fiscal acordada entre Argentina y FMI**

Datos en % PBI	Dato		Acuerdo con FMI		
	2020	2021	2022	2023	2024
Déficit primario	6,4%	3,0%	2,5%	1,9%	0,9%
Financiamiento BCRA*	7,3%	3,7%	1,0%	0,6%	0,0%

\* Sin contar giro relacionado con DEGs. Fuente: 1816 en base a Mecon, BCRA y anuncio ARG

**¿Cómo se financia el 2022?**

Conceptos		% PBI
Necesidades	Déficit primario	2,5%
	Intereses en monex*	0,5%
	Necesidades totales de financ.	3,0%
Fuentes	BCRA (Adelantos Transitorios)	1,0%
	Organismos ex FMI	0,9%
	Resto (principalmente mercado local)	1,1%

Fuente: 1816

**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

y los incentivos pueden ir cambiando con el paso de los meses.

El principal valor de haber acordado no es el acuerdo en sí, sino el haber evitado un escenario de ruptura en el que la combinación de mayor discrecionalidad junto con condiciones financieras considerablemente más desafiantes habría significado una mayor inestabilidad de las variables económicas.

Por el momento es más lo que no se sabe que lo que sabemos. **Conocemos acaso lo más importante: el consenso en torno a las metas de déficit fiscal, asistencia monetaria al Tesoro y acumulación de reservas.**

**Lo que todavía no sabemos es de qué manera se alcanzarán dichos objetivos:** la magnitud del recorte del gastos y en qué áreas se enfocará, los recursos fiscales que reemplazarán los ingresos extraordinarios de 2021 y que permitirían reducir el déficit sin un giro radical en los precios de los servicios públicos ni cómo se apuntalarán las reservas internacionales (la suba de precios de granos y oleaginosas probablemente sea compensada por la merma en los rindes de la campaña gruesa).

**Pero si el Tesoro alcanza su meta de déficit fiscal, entonces podrá tranquilamente reducir su financiamiento monetario en casi tres cuartas partes recurriendo a organismos internacionales y al financiamiento doméstico en moneda local.**

**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, LEDES a 4 meses y LECER para hacer tasa con corta duration.**

Para diversificar carteras que están dispuestas a tomar riesgo de tasa, recomendamos de Boncer 2022 y dollar-linked con vencimiento en 2023. A los valores actuales no recomendamos alargar duration en bonos en pesos más allá de esos plazo.

Para aquellas carteras con horizontes de inversión de largo plazo y que estén dispuestas a asumir el riesgo de inversiones en renta variable, los nuevos 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.

