

**PUENTE**

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



# El comienzo de la absorción

## PUENTE VIEW

Weekly - **Tasas y Monedas**

---

PUENTE VIEW es un reporte semanal que se produce a partir del análisis de los principales asset classes globales de Renta Variable, Renta Fija, Rates y FX, Commodities y Alternativos.

# El comienzo de la absorción

## Nuestro Análisis

- El mercado espera un incremento en la tasa de referencia (Fed Funds) de al menos 25 puntos básicos en la próxima reunión de Comité Federal de Mercado Abierto de la FED el 16 de marzo. La tasa estimada para fines de 2022 es de 1,5%-1,75%.
- La dinámica inflacionaria persistente presiona a los bancos centrales de otros países desarrollados a adelantar la toma de posturas más restrictivas.
- Las tasas reales negativas que presentan actualmente el promedio de los países emergentes podrían no lucir favorables para las cotizaciones relativas de sus monedas.
- La evolución en la cotización del oro (+7,2% en 2022) dependerá en el corto plazo de la volatilidad que muestren los mercados (a favor) y la velocidad con la que los bancos centrales de relevancia aumenten las tasas (en contra).

Tipos de cambio (FX desarrollados) contra USD y tasas relevantes:

		% 5 Semanas	2022
Dólar (DXY)		1,5%	1,2%
<b>/Dólar:</b>			
Euro	0,90	-2,1%	-2,3%
Dólar canadiense	1,29	-2,7%	-1,9%
Dólar australiano	1,41	-1,4%	-2,4%
Yen	115,60	-1,7%	-0,4%
Libra esterlina	0,75	-2,1%	-2,0%
Franco suizo	0,93	-1,9%	-1,9%
Corona noruega	9,08	-2,1%	-2,9%
Corona sueca	9,64	-4,8%	-6,0%
<b>Tasas de interés</b>			
Fed Funds		0%-0,25%	
Treasury (10 años)		1,97%	
Treasury (30 años)		2,29%	

Fuente: Puente, Bloomberg.

## Tasas EE. UU

Las minutas de la **última reunión de política monetaria** de la Reserva Federal de EE. UU. (FED) afirman que **el organismo utilizará una política monetaria más restrictiva** en vistas de controlar la inflación que se ha generalizado en los distintos segmentos de la economía.

Para ello evaluará en cada una de sus reuniones las posibles variaciones en la tasa de referencia **basándose en la evolución de los indicadores macroeconómicos**. El tono utilizado **sugiere que podrían aumentar el rango objetivo en el corto plazo** (próxima reunión: 16 de marzo).

A su vez, la entidad expresó que **ve apropiada una reducción significativa en los activos que posee la FED** (aproximadamente \$9 billones de dólares) en cuanto termine su plan de compra de letras del tesoro y activos respaldados por hipotecas, en marzo.

Los miembros que participaron en la votación de enero y en la cual **se decidió mantener la tasa de referencia en 0%-0,25%**

al menos hasta la próxima instancia, fueron: Jerome H. Powell (presidente), John C. Williams (vicepresidente), Michelle W. Bowman, Lael Brainard, James Bullard, Ester L. Jorge, Patricio Harker (votó como miembro suplente en esta reunión), Loretta J. Mester y Christopher J. Waller.

Mirando hacia adelante, queda claro que **las opiniones de los miembros de la FED son diversas en cuanto a la postura de política monetaria a adoptar en lo inmediato**. Michelle W. Bowman comentó que está a favor de aumentar la tasa de referencia en 25 puntos básicos en marzo y estima aumentos adicionales en los meses subsiguientes, dependiendo de la evolución de la economía. Por su parte, James Bullard está a favor de aumentar 100 puntos básicos la tasa de referencia para julio, empezando con un aumento de 50 puntos básicos en marzo. Loretta J. Mester no considera necesario que la FED comience con un aumento de tasas de 50 puntos básicos, sino que bastará con remover la política acomodaticia que estaba teniendo lugar, para mantener la inflación bajo control. Por último, Christopher Waller no espera un aumento de 50 puntos básicos para marzo, pero sí de 25 para ese mes en línea con lo propuesto por Michelle Bowman.

En la próxima reunión del Comité Federal de Mercado abierto, pactada para el 15 y 16 de marzo, se espera que los funcionarios además de pronunciarse respecto a la política monetaria a adoptar, publiquen nuevas proyecciones sobre desempleo, inflación, crecimiento y futuros aumentos de tasa de referencia. Es importante aclarar que lo expuesto por los referentes de la FED, y en especial para aquellos que plantean una contracción mas acelerada, puede verse **moderado por influencia del inicio de las operaciones militares por parte de Rusia en territorio ucraniano**. El comienzo de la guerra generó expectativas de deterioro en las condiciones económicas y financieras que abogan por una mayor gradualidad en la reducción de liquidez.

Como podemos ver en la siguiente tabla, en menos de un año, la Fed pasó de no proyectar aumentos en la tasa de interés de referencia antes de 2024 a proyectar aumentos para 2022 ya en su reunión de septiembre de 2021. Como hemos mencionado, se espera que la suba de tasa ocurra en su próxima reunión, el 15 y 16 de marzo, por primera vez desde 2018.

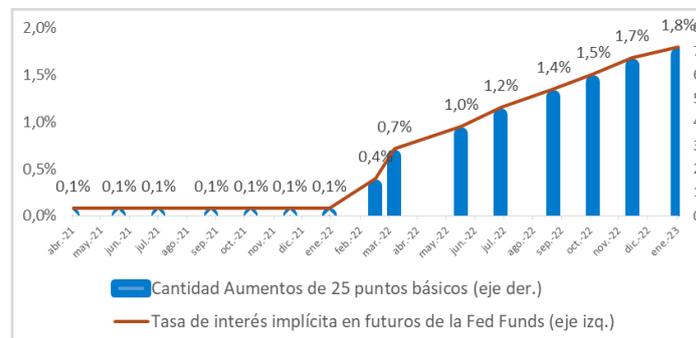
Proyecciones macroeconómicas de la FED durante sus reuniones en 2021:

Proyecciones -FED	2021	2022	2023	2024 Largo Plazo
<b>Crecimiento PBI</b>				
Marzo	6.5	3.3	2.2	1.8
Junio	7.0	3.3	2.4	1.8
Septiembre	5.9	3.8	2.5	2.0
Diciembre	5.5	4.0	2.2	2.0
<b>Tasa de desempleo</b>				
Marzo	4.5	3.9	3.5	4.0
Junio	4.5	3.8	3.5	4.0
Septiembre	4.8	3.8	3.5	3.5
Diciembre	4.3	3.5	3.5	3.5
<b>PCE inflación</b>				
Marzo	2.4	2.2	2.1	2.0
Junio	3.4	2.1	2.2	2.0
Septiembre	4.2	2.2	2.2	2.1
Diciembre	5.3	2.6	2.3	2.1
<b>PCE inflación Base</b>				
Marzo	2.2	2.0	2.1	
Junio	3.0	2.1	2.1	
Septiembre	3.7	2.3	2.2	2.1
Diciembre	4.4	2.7	2.3	2.1
<b>Federal Fund Rate</b>				
Marzo	0.1	0.1	0.1	2.5
Junio	0.1	0.1	0.6	2.5
Septiembre	0.1	0.3	1.0	1.8
Diciembre	0.1	0.9	1.6	2.1

Fuente: federalreserve.gov, Puente  
\*federal fund rate: tasa de interés de referencia

Los mercados han internalizado un aumento de tasa de referencia de **25 puntos básicos** en la próxima instancia. Como podemos apreciar en el gráfico inferior, se especula con que haya **hasta 6 aumentos de la tasa de interés de referencia** por parte de la FED en 2022. De cumplirse estas expectativas, la tasa aumentaría de los **actuales 0%-0,25% hasta llegar a 1,50-1,75% para el 14 de diciembre de 2022** (última reunión de política monetaria de la FED del año).

Expectativa del mercado respecto a tasas Fed Funds para cada reunión de la FED:



Fuente: Puente, Bloomberg.

En este escenario de expectativas dinámicas el **dólar se apreció 1,2% en 2022** respecto a la canasta de monedas que mide el índice DXY.

## Otros países desarrollados

El **Euro** sigue perdiendo terreno contra el dólar en 2022 (-2,3%), con un **banco central europeo aún inactivo** respecto a modificaciones en su tasa de referencia (0%) aunque incipientemente mostrando una postura menos acomodaticia en lo comunicacional. Sus referentes ya no argumentan a favor de la transitoriedad de la inflación actual, y a la vez **no descartan posibles aumentos de tasa en 2022** como lo hacían hasta fines de 2021. Los **mercados esperan incrementos en el tercer o cuarto trimestre del año**.

La **escalada del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania revirtió la apreciación de la Libra esterlina en 2022 (-2,0%)**, más allá de que los datos de inflación de enero (5,5% anualizada) marcaran un máximo para los últimos 30 años y **las expectativas de un tercer aumento consecutivo de tasa de referencia se incrementaran**. Recordamos que el Banco de Inglaterra subió las tasas desde 0,10% a 0,25% en su reunión de diciembre de 2021 y posteriormente a 0,50% en febrero de este año. **El mercado especula que se dará un aumento de otros 25 puntos básicos luego del comité del 16 de marzo**.

Por su parte, se proyectan hasta **7 aumentos en la tasa de referencia por parte del Banco de Canadá**, comenzando en su próxima reunión el 2 de marzo. Comentarios a la prensa por parte de sus autoridades hacen ver más factible esta posibilidad.

## Emergentes

Los bancos centrales de países emergentes se han mostrado **generalmente mucho más activos** que sus contrapartes de los países desarrollados durante los últimos meses, **augmentando sus tasas de referencia en varias oportunidades** buscando contener la escalada de precios.

Sin embargo, tal como mostramos en la tabla inferior y en similitud a lo que ocurre en otros mercados, en la mayoría de estos países **las tasas reales aún son negativas**.

Tasas reales de interés para mercados emergentes:

	Tasa Nominal	Inflación	Tasa Real
Argentina	42,50%	52,40%	-6,50%
Brasil	10,75%	10,40%	0,32%
México	6,00%	7,10%	-1,03%
Perú	3,50%	5,70%	-2,08%
Paraguay	5,50%	7,90%	-2,22%
Chile	5,50%	7,70%	-2,04%
Colombia	4,00%	6,90%	-2,71%
Uruguay	9,25%	8,20%	0,97%
China	3,70%	1,00%	2,67%
Corea del Sur	1,25%	3,60%	-2,27%
Rusia	9,50%	8,40%	1,01%
Turquía	14,00%	48,70%	-23,34%
Emiratos Arabes	1,50%	2,50%	-0,98%
Arabia Saudita	1,00%	1,20%	-0,20%
Sudáfrica	4,00%	5,70%	-1,61%

Fuente: Puente, Bloomberg.

Una tasa de interés real negativa sugiere que las inversiones en estos países a nivel general tendrán retornos reales bajos o incluso negativos. En este sentido los inversores preferirán apostar a otros mercados, lo cual **reduce la demanda de moneda local y termina afectando su cotización relativa**.

Notamos que **Turquía** es el país con la tasa real más baja ya que su banco central (de poca autonomía) mantuvo su tasa de referencia en 14% luego de su reunión de política monetaria del 14 de febrero.

Por el otro lado, la **tasa real positiva en China** podría favorecer al banco central de ese país a relajar la política monetaria en búsqueda de acelerar el crecimiento económico. El yuan a la vez se ha visto beneficiado en las últimas semanas al ser considerado un refugio ante la incertidumbre y demora en aumentos de tasas por parte de la FED.

Tipos de cambio (FX emergentes) contra USD:

	/USD	% 5 Semanas	2022
Peso argentino	107,41	-2,8%	-4,4%
Real brasileño	5,14	5,6%	8,4%
Peso mexicano	20,67	-1,0%	-1,0%
Sol peruano	3,74	2,6%	6,8%
Guarani paraguayo	6.962	0,9%	-1,2%
Peso chileno	811,79	-1,6%	5,0%
Boliviano	6,91	0,0%	0,0%
Peso colombiano	3939,01	0,5%	3,3%
Peso uruguayo	43,03	3,6%	3,9%
Yuan chino	6,33	0,2%	0,5%
Renminbi chino	6,32	0,3%	0,8%
Won surcoreano	1202,5	-0,7%	-1,1%
Rublo ruso	87,73	-11,9%	-14,5%
Lira turca	14,08	-4,6%	-5,7%
Dirham de EAU	3,67	0,0%	0,0%
Riyal saudí	3,75	0,0%	0,1%
Rand sudafricano	15,51	-2,6%	2,9%

Fuente: Puente, Bloomberg.

## Oro

El precio del **oro** escaló 7,2% en 2022, al incrementarse su atractivo frente a la volatilidad de las monedas de países desarrollados en la antesala de aumentos de tasas aún inciertos. Otros factores como el **conflicto bélico entre Rusia y Ucrania** y sus posibles impactos sobre los distintos mercados incrementan su atractivo.

En el largo plazo, no obstante, los aumentos de tasa de referencia que utilice la FED atraerán capital hacia otros tipos de activos (dólar, instrumentos de renta fija) y **podrían perjudicar la valuación de este metal precioso**.

\*Valores al cierre del 24 de febrero de 2022

Índices utilizados:

Global: Bloomberg Multiverse

Grado de Inversión: Bloomberg Barclays Global Credit Investment Grade

Grado de Inversión Soberanos: BofA Investment Grade World Sovereign Bond

Grado de Inversión Corporativos: Bloomberg Barclays Custom Investment Grade Corporate

Alta Rentabilidad: Bloomberg Barclays Global High Yield

EEUU: Bloomberg US aggregate

Soberanos: Bloomberg Global Aggregate Credit - Non-Corporate - Sovereign

Emergentes (EM) Soberanos: Bloomberg EM USD Sovereign + Quasi-Sov

EM Sob - LatAm: Bloomberg EM USD Sovereign: LatAm

EM Sob - Asia: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia

EM Sob - EMEA: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia

EM LatAm: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Latin America

EM Asia: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Asia

Corporativos: Bloomberg Global Credit - Corporate

Emergentes Corporativos: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Corporate

## Nuestras oficinas

---

### Argentina

0800 666 7836

[contactopuente@puentenet.com](mailto:contactopuente@puentenet.com)

[www.puentenet.com](http://www.puentenet.com)



### Paraguay

(+595) 21 237 6991

[info@puentenet.com.py](mailto:info@puentenet.com.py)

[www.puentenet.com.py](http://www.puentenet.com.py)

### Uruguay

0800 2800

[contacto@puentenet.com.uy](mailto:contacto@puentenet.com.uy)

[www.puentenet.com.uy](http://www.puentenet.com.uy)



### Estados Unidos

(+1) 786 589 6071

[contacto@puentenet-usa.com](mailto:contacto@puentenet-usa.com)

El contenido de este documento es meramente informativo y no constituye oferta pública de valores extranjeros, ni está dirigido al público general. Verifica la disponibilidad de estos productos con su Asesor Financiero. Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. PUENTE no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Puente y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. PUENTE no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido. Bajo ninguna circunstancia podrá ser Puente considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe basándose en la información o estimaciones aquí incluidas. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Puente. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.