



¿Nos olvidamos de la suba de tasas?

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, Tasas y FX, Commodities y Alternativos.

¿Nos olvidamos de la suba de tasas?

Nuestro Análisis

- La volatilidad se apoderó del mercado en las últimas semanas con inconvenientes financieros en algunos bancos dentro del sector de *Venture Capitals* (VCs) y *Starts Ups*.
- Estos eventos alimentaron el temor, lo que impulsó una mayor aversión al riesgo en el mercado, llevando los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a su menor nivel desde principios de febrero. Los rendimientos más cortos cayeron, con los bonos del Tesoro a dos años recortando 127 puntos básicos en apenas 5 ruedas.
- Los mercados de futuros de la tasa de interés de referencia reflejan la volatilidad que estas noticias generan en las expectativas, con el mercado descontando el final del ciclo de suba de tasas tan pronto como en la reunión de la Reserva Federal de finales de marzo.

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

		% 1 Mes	Ult 12 meses
Dólar (DXY)	104,82	0,9%	5,8%
/Dólar:			
Euro	0,95	1,3%	3,8%
Dolar canadiense	1,38	-2,8%	-7,3%
Dolar australiano	1,52	4,6%	9,0%
Yen	133,03	0,8%	-11,1%
Libra esterlina	0,83	-0,1%	8,3%
Franco suizo	0,93	-0,8%	1,1%
Corona noruega	10,79	-5,4%	-16,6%
Corona sueca	10,65	-2,1%	-9,6%
Tasas de interés			
Fed Funds	4,5%-4,75%		
Treasury (10 años)	3,45%		
Treasury (30 años)	3,67%		

Fuente: Puente, Bloomberg.

Sector Financiero

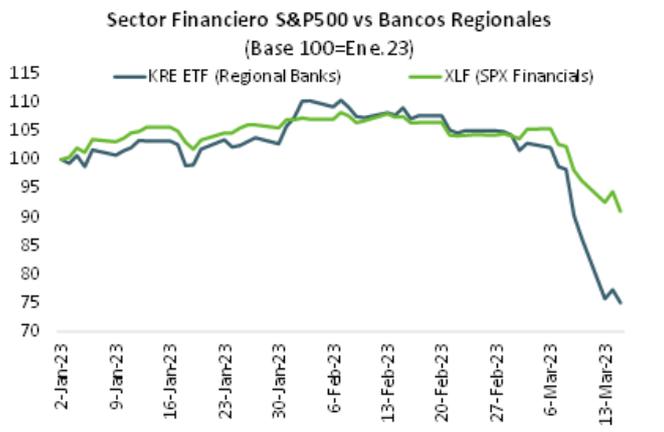
La volatilidad se apoderó del mercado en las últimas semanas con el inicio de un temblor financiero impulsado por inconvenientes en algunos bancos dentro del sector de *Venture Capitals* (VCs) y *Starts Ups*.

Los ruidos dentro del sector financiero comenzaron con la liquidación de *Silvergate*, un banco focalizado en la industria de criptomonedas y proyectos relacionados. Otros bancos relacionados, como *Signature*, *First Republic Bank*, *PacWest Bancorp* y *Western Alliance Bancorp*, fueron afectados sufriendo caídas en el precio de sus acciones y corridas de sus depósitos con un impacto negativo en el mercado en general. La caída de *Silicon Valley Bank* (SVB) fue la última pieza del rompecabezas de la semana pasada que terminó de impulsar la mayor aversión al riesgo en el sector. La volatilidad medida por el índice VIX aumentó, superando los 30 puntos por primera vez desde octubre del año pasado.

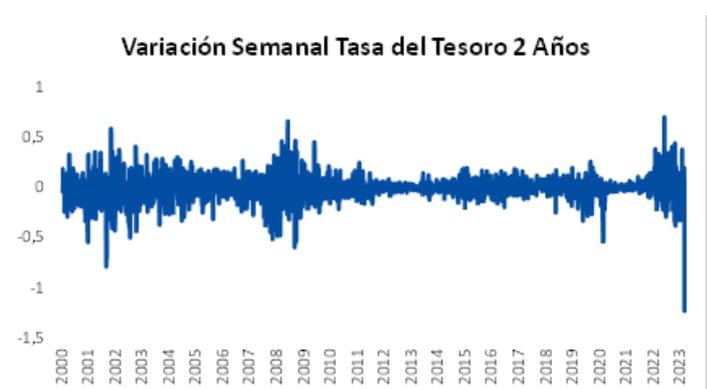
La situación de SVB tiene que ver en parte con el rezago de la

política monetaria con la tasa de la Reserva Federal (Fed) dentro del rango de 4,5%/4,75%. Cabe destacar que no se trata de bancos típicos tradicionales. Estos bancos tenían un problema de descalce de plazos captando depósitos para financiar *Venture Capitals* (VCs). A la hora de afrontar las necesidades de liquidez se hizo evidente la debilidad de sus balances.

En general los bancos tradicionales no se encuentran expuestos al riesgo de un sector en particular, en especial los más grandes. Además, cuentan con bajos niveles de apalancamiento y colchones de capital robustos, respetando los límites impuestos por el tratado de Basilea. La reacción de la Reserva Federal (Fed) fue la adecuada al garantizar los depósitos, dejando al accionista pagar el costo del problema.



Fuente: Puente, Bloomberg.



Fuente: Puente, Bloomberg.

■ Mercado de Tasas y Monedas

La situación sectorial mencionada impulsó una mayor aversión al riesgo en el mercado. La volatilidad en el mercado de tasas creció, superando los máximos de la pandemia y volviendo a niveles no vistos desde 2009.



Fuente: Puente, Bloomberg.

El rendimiento del bono Tesoro de Estados Unidos a 10 años alcanzó su menor nivel desde principios de febrero, puesto que pasó de 4,0% a 3,4% en apenas algunas ruedas. Por su parte, las tasas más cortas cayeron en una magnitud incluso mayor. El rendimiento de los bonos del Tesoro a dos años recortó 127 puntos básicos en cinco ruedas. La tasa pasó de 5,1% (máximos desde 2007) a 3,8%, la mayor variación semanal en más de 23 años.

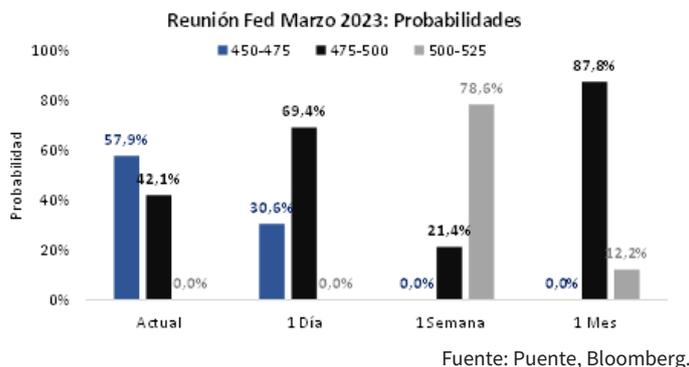
¿Qué reflejan estos movimientos? Los inversores se resguardan en activos de menor riesgo y comienzan a analizar la posibilidad de que la Fed frene la suba de tasas antes de lo previsto. **El mercado comenzó a descontar que el final del ciclo monetario contractivo podría estar cerca dados los primeros jarrones rotos que surgieron del contexto de tasas elevadas.**

■ Reserva Federal de EE. UU.

Los mercados de futuros de tasa reflejan la volatilidad que estas noticias generan en las expectativas. El discurso más duro de Jerome Powell, presidente de la Fed, en su testimonio ante el Congreso previo a la caída de *Silicon Valley Bank* fue rápidamente olvidado y el mercado comenzó a descontar una menor suba en la tasa de referencia.

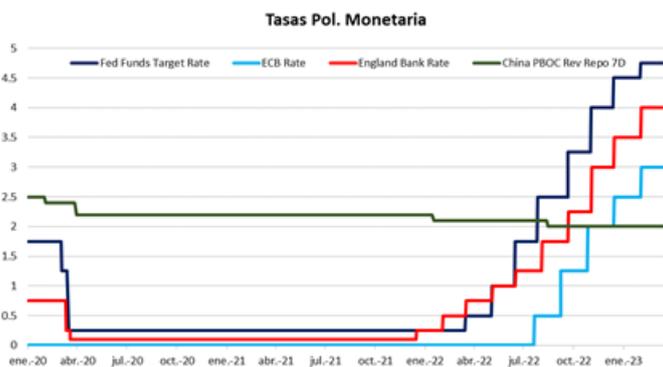
El miércoles de la semana pasada el mercado le asignaba una probabilidad implícita de casi 80% a un aumento de 50 puntos básicos en la próxima reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) el 21 de marzo. Esa cifra bajó rápidamente y llegó a 40% al cierre del viernes de la semana pasada. **Para el comienzo de esta semana el mercado dejó de descontar un aumento de esta magnitud volcándose hacia un posible freno en la suba de la tasa de política monetaria.**

Actualmente, el mercado prevé una suba de 25 puntos básicos con una probabilidad del 42,1% y descuenta que no haya cambios en la tasa con una probabilidad del 57,9%. **Un escenario que hasta una semana atrás era impensado.**



Banco Central Europeo

En línea con lo que viene haciendo EE. UU. y la mayoría de los bancos centrales del mundo, el Banco Central Europeo (BCE) anunció el 16 de marzo una nueva suba de tasas de 50 puntos básicos, con la tasa de referencia alcanzando el 3,5% y achicando la brecha con la tasa de la Fed de EEUU.

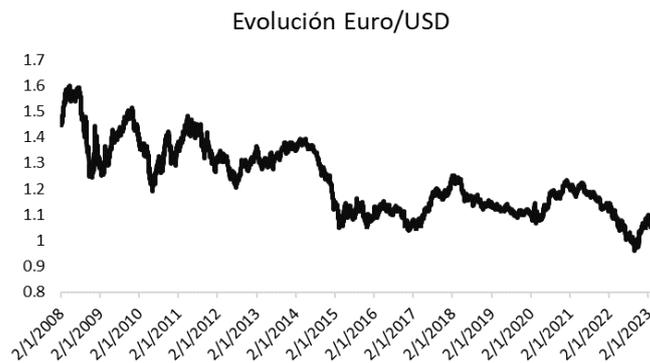


A diferencia de los EE. UU., se cree que el Banco Central Europeo será menos flexible a recortar subas de tasas o frenar este proceso, a pesar de la crisis que se está viendo en los bancos estadounidenses y el efecto contagio hacia algunos europeos, como Credit Suisse, que ya venía con volatilidad en la cotización de sus acciones por temas propios. Al momento, el banco sobrecumple con ratios de capitalización, liquidez y absorción de pérdidas que exigen los reguladores en Suiza, aunque no dejado de registrar salida de depósitos. Por esta razón, a pesar que su balance se muestra adecuado en comparación a la situación de SVB, Credit Suisse decidió acudir al Banco Nacional de Suiza para abrir una línea de crédito de más de 50.000 millones de francos suizos, con el objetivo de llevar más tranquilidad por el lado de la posición de liquidez del banco (que igualmente ya sobrecumplía con los requerimientos regulatorios).

En este sentido, la suba de 50 puntos básicos que se esperaba en la reunión de marzo del BCE se efectivizó pese al escenario

volátil que impera en estos momentos, a diferencia de los EE. UU. donde la posibilidad de una suba de esta magnitud pasó a ser nula.

El menor diferencial de tasas es un factor más que ayudaría al fortalecimiento del euro frente al dólar en el mediano plazo, mientras la Fed llega al fin del proceso de subas, y el BCE muestra más rigidez en el cambio de la política. El diferencial de tasas debería contraerse a favor del euro.



El tipo de cambio en Argentina

Enfocando el análisis en Latinoamérica y en particular en Argentina, en el último mes se empezó a tomar real dimensión del impacto económico de la sequía, a medida que la Bolsa de Comercio de Rosario y el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) fueron ajustando a la baja sus estimaciones para la cosecha de soja de este año.

Las últimas semanas marcaron altas temperaturas, algunas récord para marzo, mientras que las lluvias fueron muy escasas. Febrero marcó un hecho casi sin precedentes, donde se produjo una helada en la zona núcleo, la más productiva del agro, que afectó negativamente a los cultivos de soja. Esto, sumado a las posteriores semanas de calor intenso y pocas lluvias, terminaron de arruinar gran parte de la soja y demás granos sembrados en las zonas más productivas del país.

Se estima que la pérdida de esta temporada 22/23 podría ascender a los US\$ 21 mil millones si comparamos con la temporada anterior, según datos de la Consultora Ledesma.

Esto conlleva una menor disponibilidad de dólares de lo que se pensaba meses o semanas atrás, por lo que las cotizaciones ya comenzaron a acomodarse a esta nueva realidad, cerrando al alza.

El menor ingreso de dólares y la de reservas tiene su impacto en el nivel de confianza, el tipo de cambio y la inflación. **Hoy el tipo de cambio implícito en bonos (contado con liquidación**

-CCL-) cotiza a \$395.8, subiendo un 8% en el último mes, mientras que el dólar MEP cotiza a \$382, subiendo un 7% en los últimos 30 días.

Brecha Oficial - CCL



Fuente: Puente, Bloomberg.

Lo que sucede en Estados Unidos, especialmente con los bancos regionales también afecta a los activos argentinos, incluido el tipo de cambio. El mayor riesgo en el mundo implica un menor apetito por el riesgo emergente y argentino, llevando a una mayor volatilidad en la moneda como lo estamos viendo ahora.

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

	/USD	% 1 Mes	Ult 12 meses
Peso argentino	202,543	-5,0%	-46,0%
Real brasileño	5,3188	-1,9%	-2,9%
Peso mexicano	19,052	-2,4%	9,3%
Sol peruano	3,8109	1,5%	-1,9%
Guarani paraguayc	7204,6	1,2%	-3,3%
Peso chileno	826,28	-4,0%	-1,8%
Boliviano	6,9079	0,0%	-1,0%
Peso colombiano	4867,25	1,1%	-21,3%
Peso uruguayo	39,3379	-0,1%	8,6%
Yuan chino	6,9069	-0,6%	-7,6%
Renminbi chino	6,9056	-0,7%	-7,7%
Won surcoreano	1303,85	-1,6%	-4,7%
Rublo ruso	76,2212	-2,2%	39,0%
Lira turca	18,9897	-0,7%	-22,6%
Dirham de EAU	3,6728	0,0%	0,0%
Riyal saudí	3,7558	-0,1%	-0,1%
Rand sudafricano	18,4743	-2,4%	-18,2%

Fuente: Puente, Bloomberg.

*Valores al cierre del 16 de marzo de 2023

Nuestras oficinas

PUENTE Hnos.

Argentina

0800 666 7836 / 0810 666 4717

info@puentenet.com

www.puentenet.com



PUENTE Casa de Bolsa Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

www.puentenet.com.py

PUENTE Sociedad de Bolsa

Uruguay

0800 2800

contacto@puentenet.com.uy

www.puentenet.com.uy



PUENTE Servicios Financieros LLC PUENTE Asesoramiento de Inversiones LLC Estados Unidos

(+1) 786 589 6071

contact@puentenet-usa.com

Información Importante: Valores ofrecidos a través de Puente Servicios Financieros, LLC. Miembro FINRA, SIPC. Servicios de asesoría ofrecidos a través de Puente Asesoramiento De Inversiones, LLC., un asesor de inversiones registrado en la SEC.

La información contenida en este documento se deriva de fuentes que se consideran confiables, pero no se puede garantizar. Al igual que con cualquier inversión o estrategia, el resultado depende de muchos factores, incluidos los objetivos de inversión, los ingresos, el patrimonio neto, la categoría impositiva y la tolerancia al riesgo. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. Las personas deben consultar con su contador fiscal y/o representante legal

Este correo electrónico, incluidos los archivos adjuntos, constituye información no pública destinada a ser transmitida únicamente a los destinatarios designados. Si no es el destinatario previsto, elimine este correo electrónico, incluidos los archivos adjuntos, y notifique al remitente. El uso, la difusión, la distribución o la reproducción no autorizados de este correo electrónico, incluidos los archivos adjuntos, están prohibidos y pueden ser ilegales.

No se puede garantizar que la transmisión de correo electrónico sea segura o esté libre de errores, ya que la información puede ser interceptada, dañada, perdida, destruida, llegar tarde, incompleta o contener virus. Por lo tanto, el remitente no acepta responsabilidad por cualquier error u omisión en el contenido de este mensaje que surja como resultado de la transmisión por correo electrónico. Este mensaje se proporciona con fines informativos y no debe interpretarse como una solicitud u oferta para comprar o vender valores, instrumentos financieros o servicios de corretaje/asesoramiento. Por motivos de seguridad, no envíe ninguna información personal, como números de cuenta, fecha de nacimiento, etc., por correo electrónico a menos que esté encriptada.