

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



El dólar se mantiene a la cabeza

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 dólar se mantiene a la cabeza

Nuestro Análisis

- A pocos días de la próxima reunión de la Fed (2 de noviembre), el mercado especula si Powell y los demás miembros del comité decidirán bajar el ritmo de la suba o mantener según lo planeado.

- El dólar perdió algo de terreno esta semana desde el pico reciente, pero se mantiene en zona de máximos en más de 20 años. El índice DXY (dólar estadounidense) tocó un pico de 114,1 puntos a finales de septiembre para luego estabilizarse en torno a 109/111 puntos. Así, el índice muestra un incremento en su valuación relativa de 14,39% en 2022.

- El Banco Central Europeo (BCE) refuerza un enfoque monetario más duro. El BCE llevó a cabo su reunión de política monetaria el jueves 27 de octubre y definió otro aumento de 75 puntos básicos en la tasa de referencia, en línea con lo esperado.

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

		% 1 Mes	2022
Dólar (DXY)	110,84	-1,6%	15,9%
/Dólar:			
Euro	1,01	-2,1%	14,4%
Dólar canadiense	1,36	-0,1%	-7,2%
Dólar australiano	1,56	1,8%	13,4%
Yen	147,66	-2,4%	-22,1%
Libra esterlina	0,86	-6,1%	16,7%
Franco suizo	1,00	-2,1%	-8,4%
Corona noruega	10,36	3,0%	-14,8%
Corona sueca	10,97	2,3%	-17,5%
Tasas de interés			
Fed Funds	3,00%-3,25%		
Treasury (10 años)	4,02%		
Treasury (30 años)	4,17%		

Fuente: Puente, Bloomberg.

Reserva Federal de EE. UU.

El 21 de septiembre, la Reserva Federal subió 75 puntos básicos la tasa de política monetaria, y proyectó subas adicionales de 75 puntos básicos y 50 puntos básicos en las reuniones de noviembre y diciembre, respectivamente. **A pocos días de la próxima reunión de la Fed (2 de noviembre), el mercado especula si Powell y los demás miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decidirán bajar el ritmo de la suba o mantenerlo según lo planeado.** Lo cierto es que el mercado le otorga un 89% de probabilidad a una suba de 75 puntos básicos en noviembre y un 55% de probabilidad a una suba de 50 puntos básicos en diciembre, dejando la tasa en un rango de 4,25%-4,50% para fin de año.

Si bien el dato de inflación (IPC) de EE. UU. de octubre sale después de la reunión de la Fed, **el viernes tendremos el dato de inflación del PCE**, indicador que la Fed le da mayor relevancia para la toma de decisiones de política monetaria. Es por esto, que, a la hora de analizar el comportamiento de la Reserva Federal, el dato de PCE será muy importante. De ser mayor a lo esperado podría incentivar a una política monetaria más agresiva e impactar negativamente en los mercados.

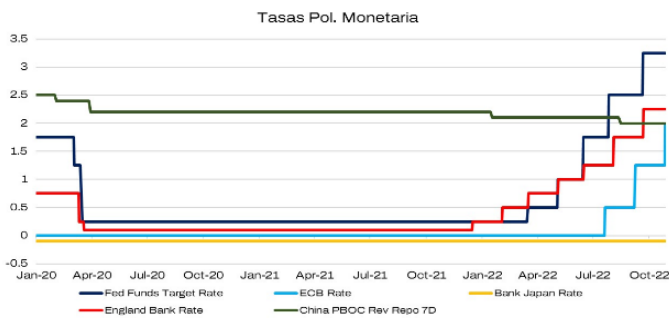
El movimiento de la tasa también tendrá un impacto en el dólar. **De seguir aumentando la tasa mayor a lo esperado, el diferencial de tasas con Europa y el mundo seguirá ampliándose.** La tasa adicional que ofrece EE. UU., en combinación con una mejor coyuntura económica comparado con Europa y China, atrae mayores flujos hacia activos estadounidenses y fortalecen su moneda.

Otros países desarrollados

El Banco Central Europeo (BCE) llevó a cabo su reunión de política monetaria el jueves 27 de octubre y **definió otro aumento de 75 puntos básicos en la tasa de referencia, en línea con lo esperado.** Se trata de la tercera suba en la tasa desde que el BCE comenzó a ajustar su política monetaria y el segundo retoque de dicha magnitud, dejándola en su nivel más alto desde 2009. El organismo aseguró que continuarán manejando su política monetaria en relación con la evolución de las perspectivas económicas y principalmente a la dinámica de la inflación, que en septiembre alcanzó el 9,9% anual.

En tanto, el Banco de Inglaterra (BoE) tiene prevista su próxima reunión de política monetaria el jueves 3 de noviembre. La autoridad monetaria deberá decidir cuál será el próximo paso sin la referencia del nuevo programa económico tras la asunción del nuevo primer ministro. Rishi Sunak informó que el plan económico será presentado recién el 17 de noviembre. Sin embargo, es probable que el enfoque fiscal y las medidas a tomar tengan un sesgo más restrictivo tras los ruidos que ocasionó la antigua propuesta de Liz Truss. De hecho, **con la llegada del nuevo ministro, el mercado se inclinó hacia una suba de 75 puntos básicos** dejando atrás la posibilidad de una suba de 100 puntos básicos que se descontaba con el plan de Truss.

Por otro lado, se espera que el Banco central de Japón (BoJ) siga a contramano del resto del mundo, con tasas en niveles mínimos (-0,1% para los tipos a corto plazo y 0% para la rentabilidad del bono a 10 años). Se estima que el organismo continúe con esta política monetaria laxa tras su reunión el viernes 28 de octubre. Al mismo tiempo, el ministro de Finanzas, Shunichi Suzuki, aseguró que planean mantener las intervenciones en el mercado de divisas para sostener el Yen.



Fuente: Puente, Bloomberg.

Países emergentes

El Banco Central de Brasil (BCB) mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 13,75% por segunda vez consecutiva. La decisión estaba descontada por el mercado y fue en línea con la desaceleración de la inflación que viene consolidándose desde julio. Sin embargo, no dieron indicios con respecto a cuándo podrían comenzar a relajar el enfoque monetario.

Se espera que el BCB mantenga la tasa en dichos niveles por unos meses más hasta que las expectativas de inflación converjan a la meta (3,5% con un rango de tolerancia de +/- 1,5%) y en la medida que haya un plan fiscal sobre la mesa con el cambio de gobierno. Destacamos la depreciación del real brasileño en la previa al ballottage el 30 de octubre. No obstante, la moneda lleva casi cuatro meses por debajo del umbral de 5,5.



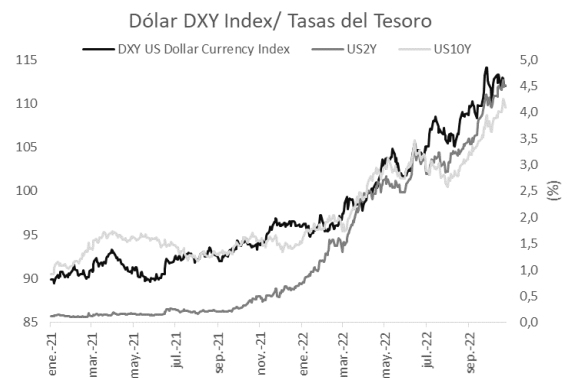
Fuente: Puente, Bloomberg.

Por su parte, el Banco Central de Uruguay (BCU) elevó 50 puntos básicos su tasa de referencia hasta 10,75% el pasado 06 de octubre con el objetivo de contener las expectativas de inflación. El BCU habló de expectativas rígidas y abrió el juego a posibles nuevas subas de similar magnitud en sus próximas reuniones pactadas para el 13 de noviembre y el 30 de diciembre. De esta manera, es probable que la tasa de referencia exceda el 11,5% a fin del año.

Finalmente, el Banco Central de Paraguay (BCP) decidió mantener sin cambios su tasa de política monetaria a pesar de la expectativa del mercado de ver un último aumento. No obstante, se espera que la tasa se mantenga en los niveles actuales del 8,5% por un tiempo más hasta que la inflación converja antes de dar un giro en el enfoque monetario.

La fortaleza del DXY y la caída de la libra

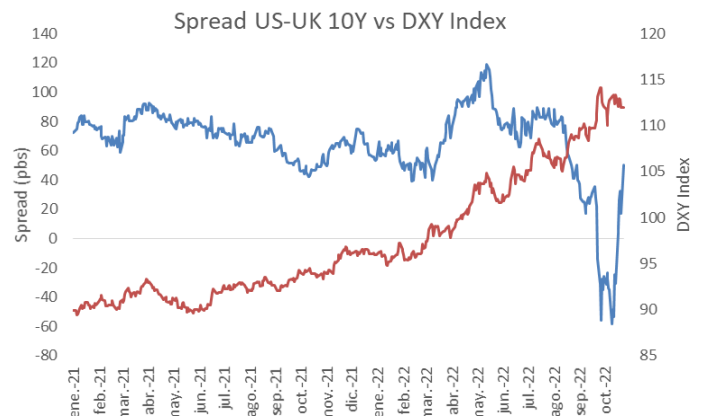
El dólar perdió algo de terreno esta semana desde el pico reciente, pero se mantiene en zona de máximos en más de 20 años. El índice DXY tocó un pico de 114,1 puntos a finales de septiembre para luego estabilizarse en torno a 109/111 puntos. Así, **el índice muestra un incremento en su valuación relativa de 14,39% en 2022**. La fortaleza de la moneda estadounidense con respecto a la mayoría de las divisas del G-10 responde a la escalada en las tasas con los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 años ubicándose en 4,47% y a 10 años en 4,32%.



Fuente: Puente, Bloomberg.

El euro se recuperó desde los mínimos históricos registrados el 27 de septiembre ubicándose 2,8% por encima de dichos niveles. Sin embargo, analizando la película completa, la moneda de la Zona Euro mantiene su rezago con respecto al dólar marcando un retroceso de 13,23% en lo que va del año. El giro más agresivo del Banco Central Europeo (BCE) no fue suficiente para revertir esta dinámica en un contexto de debilidad económica con la guerra en Ucrania de por medio. El diferencial de tasas entre la Fed de EE. UU. y el Banco Central Europeo explica en gran parte la debilidad del euro respecto al dólar, sumado a los riesgos que ocasionan la guerra en Ucrania y la crisis energética. Estos eventos impactan negativamente en las cuentas fiscales de la mayoría de los países de la Zona Euro y generan mayor debilidad en la moneda.

Por otro lado, el mercado de divisas en el Reino Unido sufrió una alta volatilidad en línea con el escenario político. El paquete fiscal propuesto por Liss Truss no fue bien recibido por el mercado, obligándola a dimitir de su cargo a solo 45 días de haber asumido su función. La propuesta económica incluía recortes de impuestos y un aumento del gasto para contener el costo de la energía en el marco de una inflación muy elevada. **La libra tocó mínimos en más de 40 años el 26 de septiembre, para luego recuperar terreno y estabilizarse en torno a 1,159 (máximos en lo que va del mes)** con la llegada del nuevo primer ministro, Rishi Sunak.



Fuente: Puente, Bloomberg.

Mercados Emergentes

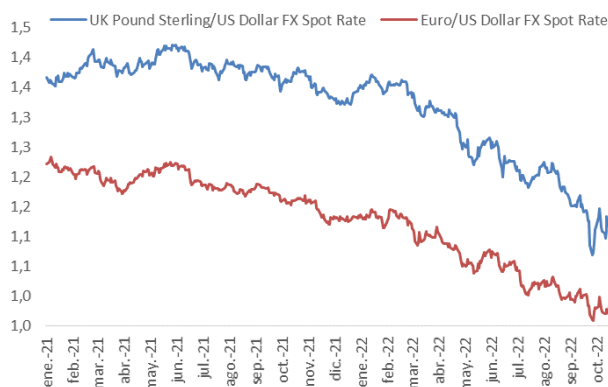
	/USD	% 1 Mes	2022
Peso argentino	156,01	-5,9%	-34,1%
Real brasileño	5,3369	0,7%	4,4%
Peso mexicano	19,8044	1,6%	3,7%
Sol peruano	3,9804	-0,8%	0,5%
Guarani paraguay	7270,6	-3,0%	-5,4%
Peso chileno	941,11	1,6%	-9,5%
Boliviano	6,9069	0,1%	-0,2%
Peso colombiano	4833,66	-7,2%	-15,9%
Peso uruguay	40,675	1,7%	9,6%
Yuan chino	7,2768	-1,6%	-12,6%
Renminbi chino	7,2524	-0,7%	-12,4%
Won surcoreano	1421,68	1,4%	-16,3%
Rublo ruso	61,5239	-5,0%	22,2%
Lira turca	18,589	-0,4%	-28,4%
Dirham de EA	3,673	0,0%	0,0%
Riyal saudí	3,7577	0,2%	-0,1%
Rand sudafricano	18,1702	-1,7%	-12,3%

Fuente: Puente, Bloomberg.

Argentina

La brecha cambiaria en Argentina (la diferencia entre el dólar CCL y oficial) viene bajando desde junio, pero aun manteniéndose en niveles cerca del 100%. Desde la llegada de Massa, el CCL (contado con liquidación) encontró cierta tranquilidad, y el BCRA aceleró la tasa de devaluación a niveles de 6% mensual. Esto ayudó a una caída de la brecha desde niveles de 160%, que marcaron un estrés de mercado con la salida de los ex ministros Guzmán y Batakis en las siguientes semanas.

EUR/GBP vs US Dólar Spot



Fuente: Puente, Bloomberg.

La fortaleza del dólar DXY en el año con respecto al resto de las divisas responde a los rendimientos diferenciales (spreads) que muestran los títulos estadounidenses respecto a otros países desarrollados en la actualidad. Estos spreads generan flujos de capitales que favorecen la fortaleza del dólar. En el siguiente gráfico analizamos los spreads entre los bonos del Tesoro de EE. UU. con los del Reino Unido junto con el DXY para comprender esta dinámica.

Brecha Oficial - CCL



Fuente: Puente, Bloomberg.

La estrategia del Gobierno, junto con el Banco Central, es limitar lo máximo posible la salida de dólares con el cepo, y bajando lo más posible la salida de las importaciones. Por el lado de los pesos, la suba de tasas de los últimos meses ayudó a absorber pesos que estaban en circulación, generando una estabilidad – temporal – en el CCL.

La sequía actual en el país golpea al trigo ya sembrado, donde las proyecciones de los rindes cayeron más del 20% a 17 millones de toneladas – y podría ser menos –. A su vez, atrasó la siembra del maíz y de la soja. De extenderse este fenómeno en el verano, la menor oferta de dólares podría ocasionar mayor presión en el tipo de cambio para fines de este año y el que viene.

*Valores al cierre del 27 de octubre 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

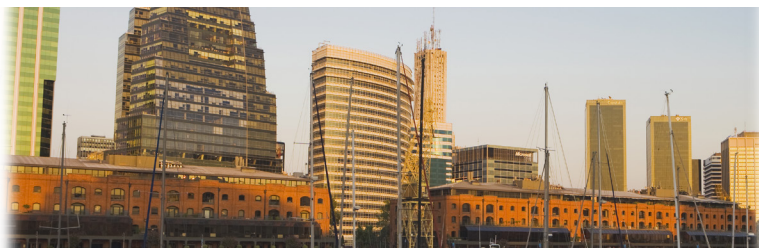
Nuestras oficinas

Argentina

0800 666 7836 / 0810 666 4717

info@puentenet.com

www.puentenet.com



Uruguay

0800 2800

contacto@puentenet.com.uy

www.puentenet.com.uy



Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

www.puentenet.com.py

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.