



## Implicancias de la FED para Argentina

### Resumen y conclusiones

La atención del mercado estuvo dominada esta semana por las decisiones de política monetaria de tres de los principales bancos centrales del mundo. El mensaje de los tres fue a coro: el endurecimiento monetario está funcionando, la inflación está cediendo, pero es prematuro declarar el fin del ciclo de subas de tasas aún a riesgo de comprometer el nivel de actividad.

Este (exceso) de prudencia es llamativo, pero entendible si se lo ubica en perspectiva histórica.

Las consecuencias de esta prudencia son positivas para Argentina: un mundo con menos inflación a futuro es un mundo con menores tasas y, también, con mejores posibilidades de que Argentina pueda retomar acceso a financiamiento voluntario en algún momento en el futuro.

Los beneficios en términos políticos (acceder efectivamente a financiamiento voluntario del mercado) tal vez deban esperar al próximo gobierno, pero los financieros no: en el mundo al que nos lleva la prudencia de la FED, al rally de los globales todavía le queda recorrido.

**José M. Echagüe**

Estratega

**Melina Costanzo**

Analista

+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo  
3302  
WO Barrio Parque  
Bureaux Módulo IV 3er  
Piso  
C1425DFE

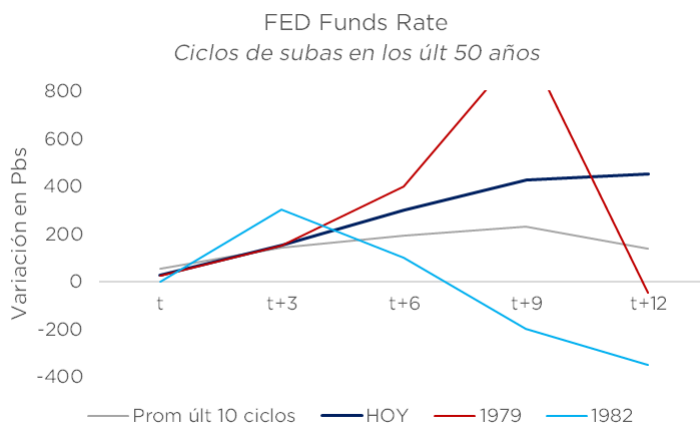
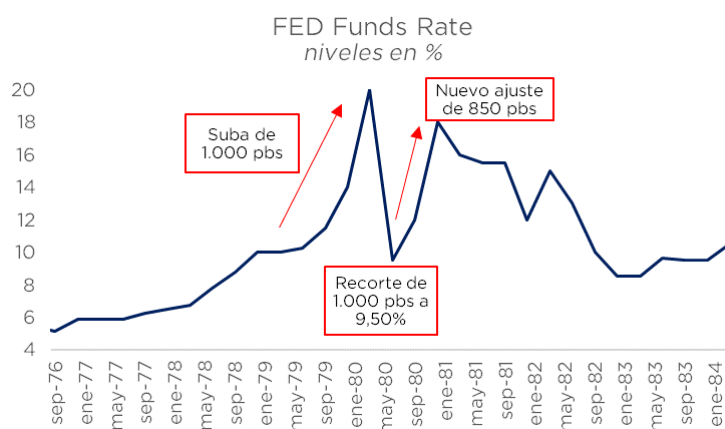
## Implicancias de la FED para Argentina

La atención del mercado estuvo dominada esta semana por las decisiones de política monetaria de tres de los principales bancos centrales del mundo: la FED en EE.UU., el Banco Central Europeo (BCE) en el viejo continente y el Banco de Inglaterra (BoE por sus siglas en inglés). Tanto sus decisiones como la recepción que le dio el mercado a éstas son claves para evaluar no sólo las condiciones de acceso al crédito que enfrentará el próximo gobierno en Argentina, sino también para proyectar el precio de los activos de largo plazo (fundamentalmente de los bonos en USD ya emitidos, que acaban de tener un rally de 60% en los últimos 90 días).

Con matices que se explican básicamente por el momento en el que está cada uno en su propio ciclo de subas (la FED empezó antes, el BCE siendo el más rezagado de todos y el BoE en un lugar intermedio), las tres autoridades monetarias transmitieron prácticamente el mismo mensaje: la inflación está cediendo a un ritmo mejor de lo previsto. Sin embargo, a pesar de este progreso y de que los síntomas de flaqueza del nivel de actividad empiezan a ser ya manifiestos, el mensaje de las autoridades monetarias fue a coro: todavía falta un tiempo para que veamos el fin del ciclo de suba de tasas (normalización monetaria post pandemia).

El mensaje de prudencia de la FED es llamativo, pero completamente entendible si se lo ubica en perspectiva histórica. Luego de haber subestimado la aceleración de la inflación prácticamente durante todo 2021 por haberla diagnosticado de “transitoria”, la FED tuvo que sobreactuar produciendo el episodio de subas de tasas más agresiva del que haya registro. El único episodio comparable se dio con Volker en 1979, donde si bien es cierto que llevó a cabo un endurecimiento monetario inédito y más agudo que el actual (entre marzo del 79 y marzo del 80 subió 1.000 pbs la tasa), también es cierto que poco tiempo más tarde (junio de 1980) empezó a bajarla. El costo de bajar la tasa prematuramente se hizo sentir apenas 3 meses después, cuando la inflación volvió a subir y tuvo que desandar sus pasos y subir la tasa nuevamente: entre jun-80 y dic-80 la FED subió la tasa 850 puntos básicos hasta que las presiones inflacionarias comenzaron a ceder mucho más sostenidamente. A partir de ahí, comenzaría el ciclo de desinflación global más exitoso y extendido en el tiempo del que haya memoria.

## Implicancias de la FED para Argentina



Las idas y vueltas que tuvo Volker (tal vez el banquero central más respetado en la historia de EE.UU.) parecen estar muy presentes en la experiencia actual de Powell. Sin la credibilidad que tenía Volker en su momento, el riesgo de terminar prematuramente el ciclo de suba de tasas puede ser el error definitivo para Powell, luego de su resonado error de diagnóstico inicial.

Lo que pudimos saber esta semana a través del comunicado es que, estabilizada la situación, la FED juzgó prudente ir más allá dando a entender que quedan al menos “un par” de subas de 25 puntos básicos por delante. El tono ortodoxo del comunicado que fundamentaba esa decisión fue relativizado en parte en la conferencia de prensa. Sin embargo, el mercado (precios de bonos y especialmente de acciones) le dio un respaldo pleno a la decisión con una fuerte suba, en especial en aquellos activos que son más sensibles a la tasa de interés (growth stocks).

La interpretación de esta reacción de mercado no es intuitiva pero sí parece racional: más allá de que la decisión implique una suba marginal respecto de lo que estaba anticipado (estaba prevista una suba más de 25 pbs, y ahora si le creemos a la FED, tenemos otra más e igual en la mira) lo que está transmitiendo la FED es que está determinada a restaurar el entorno de baja inflación que caracterizó a la década pre - pandemia. En ese escenario al que quiere ir la FED, la inflación futura es menor y las tasas de interés también. Con menor costo de capital, el precio de los activos es mayor.

La consecuencia para Argentina no es inmediata, pero sí clara: con un mundo que tiene menores tasas de interés, las chances de retomar acceso a financiamiento voluntario mejoran. Naturalmente hay que hacer los deberes en casa, pero el contexto sería más favorable. En este escenario, por el lado internacional al rally de los bonos todavía le queda recorrido.

**INSTITUCIONALES & PARTNERS**  
**Ingrid Epp**  
iepp@consultatioinvestments.com

**INSTITUCIONALES**  
**Martín Deluca**  
mdeluca@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN BANCA PRIVADA**  
**Hernan Rodríguez**  
hrodriguez@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN MINORISTA**  
**Adriana Caceres**  
asesores@consultatioinvestments.com

**ESTRATEGIA**  
**José Echagüe**  
jechague@consultatioinvestments.com

**APERTURA DE CUENTA**  
apertura@consultatioinvestments.com

## Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 18 Disposición Nº 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula Nº 351 Resolución Nº 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 47 Disposición Nº 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.