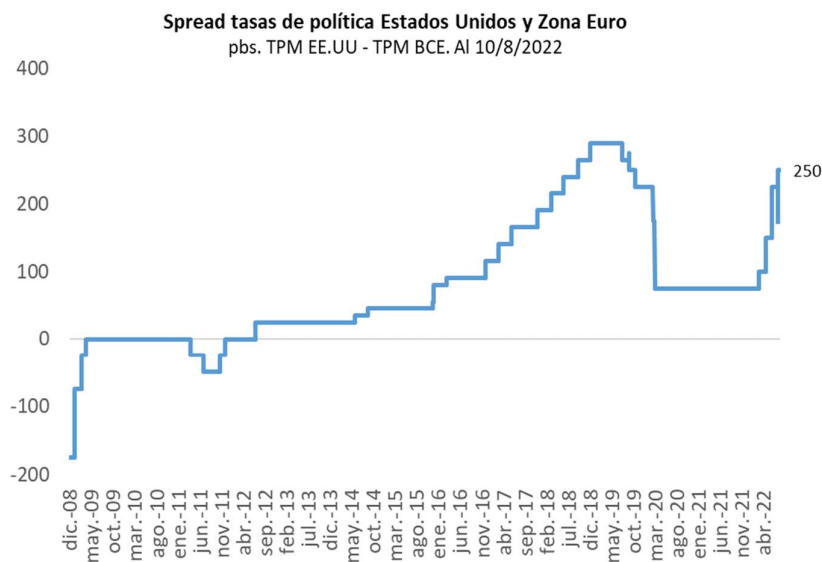


MONITOR SEMANAL

¿Se detiene el proceso de fortalecimiento del USD?

La reciente información sobre menores tasas de inflación a las anticipadas en Estados Unidos (0% M/M en jul-2022), de confirmarse en los próximos meses, la posible respuesta de la FED en materia de política monetaria y la posibilidad de desaceleración del crecimiento e inclusive recesión en 2023, se presentan como elementos que podrían incidir sobre el proceso de apreciación del dólar que se viene observando desde feb-2021.

Durante los últimos años el diferencial entre la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos y la de otros países emisores de monedas globales ha sido positivo. Desde fines de 2011 la tasa de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos es superior a la del Banco Central Europeo, actualmente en niveles de 250 pbs.



Fuente: FRED

Esa diferencia en el ajuste en las tasas de interés aumentó en los últimos meses por el mayor ritmo de suba de la de política de la Reserva Federal de Estados Unidos, como respuesta al aumento de la inflación. Ello frente a actitudes más demoradas en otros casos como puede ser la Unión Europea, en un contexto de inflación similar.

El *spread* se transmite a las curvas de rendimientos de las

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

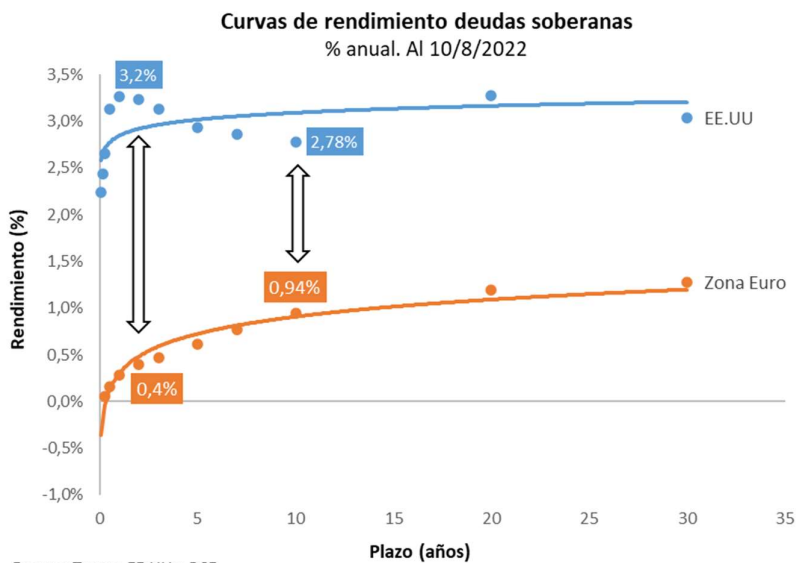
Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

deudas soberanas de Estados Unidos y la indicativa de las de los países de la Zona Euro. Actualmente, la curva de bonos del Tesoro de Estados Unidos está invertida -indicando que se anticipa una próxima reducción de la tasa de inflación y menor actividad económica-. Además, tiene un spread de casi 300 pbs con la de la Zona Euro en el tramo corto y de 200 pbs en los tramos medio y largo.

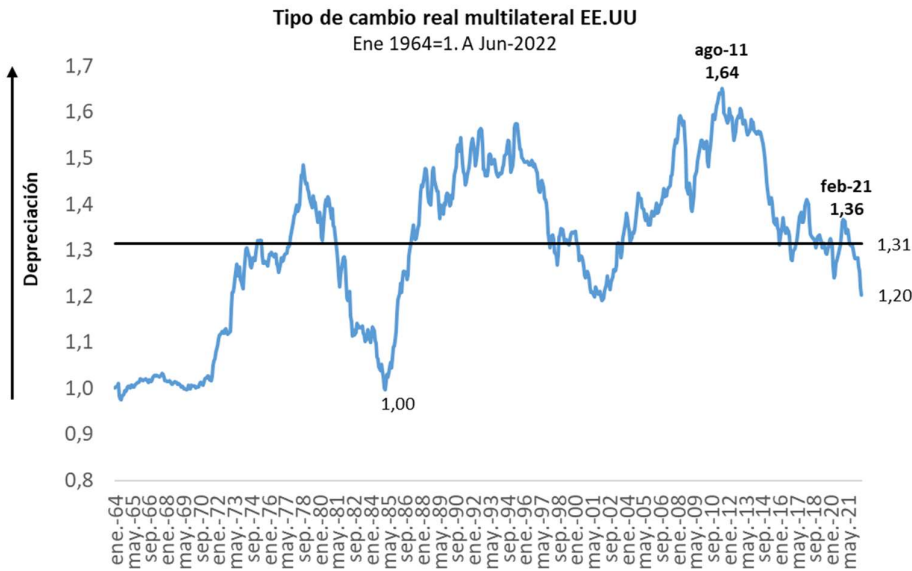


El tipo de cambio real multilateral de Estados Unidos

En un contexto de tasas sumamente bajas en términos nominales -y negativas en términos reales-, *spreads* de estas magnitudes -y con bajas expectativas de reversión-, inciden sobre los movimientos de capitales y las valuaciones relativas de las monedas. Entre mediados de 2014 y la actualidad el USD se apreció 28% respecto del EUR en términos nominales y el 14-Jul de este año por primera vez desde 2002 tocó la paridad (EUR/USD 1) -hoy en EUR/USD 1,03-. La misma tendencia se observa en el tipo de cambio real multilateral, que se apreció 23% en el mismo período.

En un período más reciente, entre feb-2021 y jun-22, la apreciación fue de 12%.

MONITOR SEMANAL



Fuente: FRED

El dato de inflación de julio en Estados Unidos conocido esta semana fue menor al esperado. El nivel general varió 0% M/M (esperado 0,2%) y la versión que excluye alimentos y energía 0,3% M/M (esperado 0,5%)¹. Con esta información, el mercado ahora descuenta un menor ritmo de suba de la tasa de política monetaria en la próxima reunión del FED (le asignaba una probabilidad superior al 70% a una suba de 75 pbs en la próxima reunión previo a conocerse el dato de inflación, probabilidad que ahora se redujo al 30% y la suba más probable es de 50 pbs).

Menos inflación y expectativa de recesión en 2023 son señales que indican algún posible punto de inflexión en el ritmo y magnitud de próximas subas de la tasa de interés en Estados Unidos, que se reflejan en las curvas. Dependiendo de cómo evolucionen las condiciones financieras y económicas en el resto del mundo y la reacción de los Bancos Centrales, se podría estar acercando un período de reversión de la apreciación real del USD.

¹ El mes anterior, la general había dado 1,3% M/M.