

# Consultor Financiero

MF Santiago Tamous

## Impacto de nueva baja de la tasa de los Federal Funds de Estados Unidos

La Reserva Federal (FED) establece rangos objetivo para la tasa de los Fondos Federales o Federal Funds estadounidenses en virtud de sus objetivos de baja inflación y bajo desempleo.

Las probabilidades de un recorte de tasas de política monetaria en la reunión de la Fed de diciembre 2025 son ambiguas, oscilantes, con variación del consenso de analistas que hoy esperan en su mayoría, apróx., 50%, baja de 25 bp, repartiendo el *no change* o baja probabilidad de baja de tasas, 20%–40%, hasta *repricing rápido* el porcentaje restante.

Para 2026, la mayoría de los analistas institucionales descuentan una ciclicidad de recortes graduales hasta llegar a un rango de entre 3.0%–3.5%, rango retroalimentable por la propia performance económica.

Si la Fed baja tasas, típicamente el dólar se debilita frente a divisas cuyos bancos centrales mantienen tipos y se fortalece contra monedas con políticas más expansivas con débiles fundamentales; los efectos inmediatos dependen además del apetito por riesgo y flujos de capitales para obtener rentabilidad en monedas diversas por carry trade. Para la paridad dólar respecto a EURO / Yen/ Yuan / Real / PesoARS los impactos diferirán por factores estructurales locales. Una Fed más expansiva tendería a relajar cierto estrés sobre tipo de cambio global y condiciones financieras.

El Impacto Global esperado de la baja de tasa es debilitamiento general del US Dólar y mejora sustancial en las condiciones de liquidez global generando un viento de cola para economías emergentes. Para Argentina, se espera mayor flujo de capitales, menor costo de financiamiento y un impulso potencial a la inversión real y bursátil, siempre que el *momentum* de la estabilización fiscal se mantenga.

En definitiva, Argentina, puede beneficiarse al mejorar la entrada de capitales a países emergentes y reducir costos de financiamiento externo pero el efecto real dependerá de: reservas del BCRA, cumplimiento de programa con el FMI, riesgos país y régimen cambiario local. La disciplina fiscal y monetaria interna son cruciales para aprovechar un escenario macrofinanciero externo significativamente más propicio para su estabilización y crecimiento. Actualmente, las reservas y la cuenta corriente muestran tensiones que limitan una transmisión neta plenamente positiva.

En materia de inversiones, considerando como más probable el sendero de baja de tasas de interés con vistas a 2026, vemos conveniente el incrementar posiciones en acciones de empresas beneficiadas por esa coyuntura.

## 1- Probabilidades de recorte: diciembre 2025 y trayectoria 2026

Las proyecciones indican una alta probabilidad de que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos continúe su ciclo de flexibilización monetaria iniciado, o próximo a iniciarse, con recortes adicionales en diciembre de 2025 y durante 2026.

Realizamos un análisis basado en probabilidades centrado en la reunión de 9-10 de diciembre 2025 del FOMC

La Lectura de mercado (indicadores a fines de nov-2025), encuestas históricas y noticias muestran la probabilidad oscilando: FactSet/medios indican 22% (por encuesta de economistas; CME FedWatch (mercado de futuros) ha mostrado cifras más elevadas en días de re-pricing (40% en momentos recientes), pero la señal ha sido volátil por comentarios y datos macro. Con las minutos recientes se observa división entre oficiales por lo que la probabilidad está ni baja ni alta — rango razonable de 20–45% en la ventana previa a la reunión.

El mercado *Fed Fund Futures* cotiza con una alta certeza sobre la profundización de los recortes. El escenario base proyecta que la tasa de Fondos Federales se situará en el rango de 3.50% a 3.75% para fines de 2025 con probabilidad superior el 70%. La decisión final se centrará en la data de inflación subyacente (*Core PCE*) y la resiliencia del mercado laboral.

Respecto a la trayectoria de tasas de la FED para el año 2026. Tasa Terminal (2026): Nuestro escenario base anticipa que la Fed llevará la tasa hacia un rango de 3.00% a 3.25% a finales de 2026, lo que implica entre tres y cuatro recortes adicionales de 25 pb durante el año. El fundamento de las expectativas, justificando esta trayectoria *dovish*, está en la desaceleración del crecimiento y la contención de la inflación (acercamiento al objetivo del 2%)

Realizamos un resumen probabilístico cualitativo:

Escenario “base” (prob. 40%–60%): proyección de recortes graduales hasta una tasa terminal en 2026 cercana a 3.0–3.5% (varía por modelo). Esto sería provocado por desaceleración del empleo y/o progreso en inflación.

Escenario “hawkish sorpresa” (prob. 20%–30%): inflación resurge o datos de empleo más fuertes → Fed mantiene tasas altas por más tiempo → dólar se mantiene fuerte.

Escenario “dovish acelerado” (prob. 10%–30%): datos laborales sorprenden a la baja → recortes más rápidos y profundos → dólar cede con fuerza y activos riesgosos se revalorizan.

Conclusión práctica: para decisiones de cartera procedemos a modelar al menos 3 caminos con probabilidades: (A) recortes moderados en diciembre 2025 y 2026 (p=0.5), (B) mantenimiento prolongado/poco recorte (p=0.3), (C) recortes rápidos (p=0.2). Ajuste de hedges y duration en portafolios de deuda según mezcla.

## 2- Mecanismos de transmisión a otras monedas (EUR, JPY, CNY, BRL, ARS)

Una baja en las tasas de la Fed, al reducir el *carry* y el atractivo de los activos en dólares, típicamente genera una depreciación del dólar estadounidense (USD) frente a la mayoría de las divisas, especialmente aquellas de economías desarrolladas y emergentes con fundamentos sólidos.

La reducción del atractivo del *carry trade* y la disminución de la aversión al riesgo global por la Fed impulsan un ciclo de debilidad del USD.

Análisis breve por moneda, con implicancia y evidencia:

### EUR (euro)

Mecanismo: diferencial de tipos EEUU-UE + expectativas relativas de crecimiento y política del Banco Central Europeo (BCE). Si Fed baja y BCE mantiene, EUR tendería a apreciarse frente al USD; si ambos recortan, efecto limitado. Proyecciones de banco de inversión indican posibilidad de debilitamiento limitado del USD si Fed recorta más.

EUR/USD	Apreciación del Euro	<p>El EUR/USD tendería a subir (USD se debilita), impulsado también si el Banco Central Europeo (BCE) mantiene una postura relativamente más estricta.</p> <p>El diferencial de tasas se estrecha o se invierte. El Euro actúa como divisa de refugio contra la debilidad del USD.</p>
---------	----------------------	--

### JPY (yen)

Mecanismo: USD/JPY está muy sensible a la brecha de tipos y expectativas sobre curva japonesa; la debilidad del dólar tras recorte de la Fed reduce presión alcista sobre USD/JPY. Sin embargo, si el mercado interpreta recortes como riesgo global (más aversión), el yen puede apreciarse como refugio. Datos recientes muestran que USD/JPY ha subido o bajado según señales divergentes de la Fed.

USD/JPY	Depreciación del Dólar (Yen se fortalece).	<p>El USD/JPY tendería a bajar. La menor diferencial de tasas entre EE. UU. y Japón favorecería la repatriación de capitales y fortalecería el Yen.</p> <p>El carry trade en Yen se hace menos costoso, y la inversión japonesa se repatriaría a tasas de descuento más competitivas.</p>
---------	---	---

### CNY (yuan)

Mecanismo: CNY gestionado por el PBOC y afectado por controles de capital y flujos de comercio. Un recorte de la Fed reduce la presión sobre el yuan a través de menor apreciación del USD, pero la trayectoria dependerá de la política China (estímulos, ajustes de reservas). Perspectiva reciente: apreciación gradual/choppy del yuan.

USD/CNY Depreciación del Yuan Dólar El USD/CNY tendería a la baja. Un contexto de menor aversión al riesgo global y mejores condiciones de liquidez favorece al Yuan.

Flujos de capital más estables y menor necesidad de intervenir para mantener la paridad si el riesgo global disminuye.

### **BRL (real brasileño)**

Mecanismo: BRL es sensible al diferencial real y al apetito por riesgo en Latinoamérica (LatAm); un recorte de la Fed suele favorecer flujos a mercados emergentes (EM) y puede fortalecer el BRL, aunque fundamentos locales y política del Banco Central brasileño son decisivos. Informes y datos recientes muestran presión del USD sobre BRL y sensibilidad a expectativas de Fed.

USD/BRL Depreciación del Real Dólar El Real se fortalecería (USD/BRL a la baja) por el mayor flujo de capitales hacia mercados emergentes, aunque la magnitud dependerá de la política de tasas del Banco Central de Brasil.

El Real es un beneficiario neto de la búsqueda de rendimiento en mercados emergentes (Yield Hunting).

### **ARS (peso argentino)**

Mecanismo complejo: para Argentina actúan (i) precio relativo del dólar global y condiciones financieras, (ii) reservas y régimen cambiario local, (iii) riesgo país. Una Fed más dovish reduce el costo de financiamiento global y puede mejorar apetito hacia activos argentinos (entrada de capitales), pero si las reservas del BCRA y el programa fiscal no convencen, la mejora será limitada. En el corto plazo: posible revaluación del peso real/oficial o reducción de presión sobre el paralelo, pero en la práctica depende de gestión de reservas y control de fugas. Reservas brutas de aprox. USD 40 bn pero netas menores a USD 10 bn, según metodología del FMI, y cuenta corriente en déficit en 2025, limita el efecto positivo.

USD/ARS Debilitamiento del Peso Arg. la presión externa El menor costo global del dinero tendería a reducir la presión alcista sobre el tipo de cambio, pero la dinámica local dependerá crucialmente del programa de estabilización y la acumulación de reservas del BCRA.

Si bien la dinámica es endógena, el menor costo global del dinero puede facilitar la acumulación de reservas y reduce la prima de riesgo cambiario.

### 3- Efectos específicos en Argentina

El cambio de ciclo de tasas de interés de la FED de EE. UU. representa una oportunidad macrofinanciera clave para Argentina, en un contexto de potencial normalización y salida de restricciones cambiarias.

#### a) Flujo de capitales (portfolio y deuda)

Atracción de Capitales: Una Fed *dovish* impulsa el flujo de capitales de cartera hacia los mercados emergentes (el conocido *T-Bill Carry Trade* inverso). Argentina podría ver un incremento en la inversión extranjera directa y de cartera, especialmente si logra bajar su riesgo país y recupera el acceso a los mercados voluntarios de deuda (soberana y corporativa).

Mecanismo esperado: Fed más dovish → menores tasas US → búsqueda de rendimiento (carry) hacia emergentes → entrada neta de portfolio (acciones y bonos EM) si riesgo país y liquidez local lo permiten.

Condiciones limitantes para Argentina: nivel de reservas, cumplimiento de programa con FMI, y percepción política. Actualmente las reservas están en torno a USD 40.6bn (nov-2025) y la cuenta corriente mostró déficit en Q2-2025; esto reduce la magnitud del flujo de capital que puede absorber el país sin tensiones cambiarias. En suma: potencial mayor entrada de capitales, pero moderada y condicionada a señales de consolidación macro y avances con el FMI.

Flujo de Capitales	Aumento del ingreso de Capitales de Cartera ( <i>Hot Money</i> ).	El país se vuelve más atractivo en el contexto del <i>apetito por el riesgo (Risk-On)</i> .
--------------------	---	---

#### b) Costo de Financiamiento

Costo de Financiamiento: Las empresas y el Gobierno (post-restructuración) podrían acceder a financiamiento internacional a tasas significativamente más bajas, lo que alivia el peso de la deuda y facilita la inversión.

Costo de Endeudamiento	Disminución de las tasas de benchmark (Treasuries).	Alivia el costo de financiamiento (soberano y corporativo) y reduce el spread de riesgo.
------------------------	---	--

Riesgo País (EMBI)	Reducción por efecto de menores tasas risk-free y mayor liquidez.	El bono soberano argentino (bajo el supuesto de sostenibilidad fiscal) mejora su paridad.
--------------------	---	---

### c) Cuenta corriente

El efecto sobre la cuenta corriente es ambivalente.

Positivo: Si la baja de tasas se percibe como *soft landing* (atterrizaje suave), mejora la demanda global y los precios de *commodities* (exportaciones argentinas), lo que beneficia el saldo comercial.

Negativo/Riesgo: Una depreciación del USD por tasas bajas podría, paradójicamente, limitar la suba de los precios de algunos *commodities* cotizados en dólares.

Suponemos que el efecto es mayoritariamente positivo. Una política de la Fed *dovish* suele estar asociada a una mejora en las expectativas de crecimiento global, lo que impulsa la demanda y el precio de los *commodities* (principal *driver* de las exportaciones argentinas). El saldo comercial mejoraría resto efecto neto sobre cuenta corriente.

Mecanismo: depreciación del USD reduciría coste de importaciones denominadas en USD; además, mayor demanda global (si baja de la Fed impulsa crecimiento mundial) puede favorecer exportaciones. Sin embargo, la cuenta corriente argentina se ha deteriorado por turismo y pagos de utilidades proyectándose déficit en 2025–2026. Resultado neto probable: mejora marginal o estabilización de la cuenta corriente si el tipo de cambio real se ajusta, pero no solución automática.

### d) Nivel de actividad (PIB, crédito, inversión)

La reducción del costo de capital a nivel global es un poderoso estímulo para la economía real. La inyección de liquidez global y la reducción del costo de capital son altamente estimulantes. Se espera un impulso en:

Crédito Local: La menor presión sobre el dólar y la entrada de capitales permiten al BCRA una política monetaria menos contractiva, facilitando la reactivación del mercado de crédito hipotecario y productivo.

Consumo: Vía efectos riqueza (suba de activos financieros) y una potencial mayor disponibilidad de crédito local (si el BCRA acompaña).

Transmisión positiva vía crédito barato global: menores tasas en EEUU reducen costos globales de fondeo → potencial caída en spreads de EM → más crédito e inversión si bancos locales transmiten bajas en tasas domésticas y hay confianza. No obstante, en Argentina la transmisión a tasas domésticas depende del BCRA y del programa; si el BCRA mantiene metas restrictivas o si el riesgo país sube, el crédito local puede permanecer caro. Existen datos que muestran que el crédito privado creció pero con morosidad récord del 9%, además sigue lejos de la región; la mejora en 2026 será parcial.

### e) Inversión Extranjera Directa (IED):

Inversión: Proyectos a largo plazo se vuelven más rentables.

Proyectos de largo plazo (ej. *Vaca Muerta*, minería) que se evalúan a tasas de descuento inferiores y con flujos más positivos, entonces, se vuelven más viables.

## 4- Sectores beneficiados vs perjudicados (Argentina)

Los sectores más beneficiados por probable orden de impacto, son:

Exportadores de commodities (agronegocios, minería, energía) por un mejor precio de commodities ante mayor demanda global y mejora del tipo de cambio real. Empresas energéticas como YPF y grupos exportadores mejoran márgenes si el dólar real se mueve favorablemente.

Cílicos y construcción, si el crédito se abarata y la demanda interna sube; empresas como Loma Negra (LOMA) suelen beneficiarse en ciclos expansivos.

Bancos locales (por aumento de intermediación y crédito), Banco Macro (BMA) y otros podrían beneficiarse si mejora la demanda de crédito y la calidad de activos mejora. Sin embargo, su desempeño dependerá de márgenes de interés locales y dolarización de pasivos/activo además de política del BCRA.

CEDEARs (extranjeras cotizadas en BYMA), una menor presión del USD puede favorecer re-rating de activos globales y por ende CEDEARs., ej. Barrick Mining y empresas de tecnología IA.

En consecuencia, Acciones Beneficiadas (High-Beta) dada mayor sensibilidad a las condiciones financieras y al riesgo global (empresas con alta sensibilidad al ciclo económico, apalancamiento financiero y vinculación con la demanda externa).

Categoría	Sectores Beneficiados	Acciones BYMA (Ejemplos)
Crédito y Financiero	Bancos, por mayor volumen de crédito y expansión de cartera. Recuperación del crédito, mejora del <i>spread</i> bancario y mayor volumen de operaciones en un contexto de mercado alcista.	Grupo Financiero Galicia (GGAL), BBVA Argentina (BBAR).
Energía y Recursos Naturales	Empresas exportadoras que requieren gran capital y se benefician del <i>rally</i> de commodities. Mayor IED y reducción del costo de CAPEX commodity). para proyectos de largo plazo	YPF (YPFD), Pampa Energía (PAM), (Sujeto a precio del

Categoría	Sectores Beneficiados	Acciones BYMA (Ejemplos)
Infraestructura y Construcción	Reactivación del crédito hipotecario y mayor inversión pública/privada en infraestructura.	Ternium Argentina (TXAR), Loma Negra (LOMA).
Tecnología / Alto Crecimiento	Empresas que dependen de la valuación de flujos futuros a tasas de descuento más bajas.	Globant (GLOB) (ADR), Si bien cotiza en NASDAQ, su valor se refleja en BYMA).

### Los Sectores probablemente Perjudicados:

Importadores intensivos y distribuidores que se benefician de un peso débil que podrían ver presión sobre márgenes si el peso se aprecia.

Empresas que se beneficiaron de tasas locales altas en activos en pesos indexados, si la inflación y tasas internas caen rápidamente, algunos instrumentos financieros en pesos perderán atractivo.

Acciones Perjudicadas (Menos Beneficiadas): Empresas de sectores defensivos o con un componente de deuda en pesos dominante, o aquellas con balances muy sensibles a una apreciación del tipo de cambio real (dólar más débil).

Defensivas: Empresas con ingresos estables o regulados que no tienen un *beta* alto respecto al ciclo económico (*Non-Cyclical*). Su *outperformance* es menor en un mercado *bullish*.

Efecto Cambiario: Empresas fuertemente endeudadas en moneda extranjera, pero con ingresos predominantemente en pesos no indexados. Sin embargo, en un escenario de tipo de cambio real más estable, este riesgo disminuye.

Firmas altamente endeudadas en USD cuyo pasivo externo no se alivia si las reservas no mejoran.

### Riesgos principales (downside)

1. Shock de inflación global que obliga a mantener tasas altas → fortalece USD.
2. Peor evolución de reservas argentinas / incumplimiento del programa FMI → fuga de capitales independiente de Fed.
3. Riesgo político local que amplifique prima de riesgo y anule beneficio de tasa global más baja.
4. Correcciones en materias primas que reduzcan el beneficio para exportadores.

## 5- Conclusión - Estrategia práctica recomendada

El Impacto Global esperado de la baja de tasa es debilitamiento general del USD y mejora sustancial en las condiciones de liquidez global generando un viento de cola para economías emergentes. Para Argentina. se espera mayor flujo de capitales, menor costo de financiamiento y un impulso potencial a la inversión real y bursátil, siempre que el *momentum* de la estabilización fiscal se mantenga.

Si la Fed baja tasas: típicamente el dólar se debilita frente a divisas cuyos bancos centrales mantienen tipos y se fortalece contra monedas con políticas más expansivas con débiles fundamentales; los efectos inmediatos dependen además del apetito por riesgo y flujos de capitales para obtener rentabilidad en monedas diversas por carry trade. Para la paridad dólar respecto a principales monedas los impactos diferirán por factores estructurales locales. Una Fed más expansiva tendería a relajar cierto estrés sobre tipo de cambio global y condiciones financieras.

Para Argentina, puede beneficiarse al mejorar la entrada de capitales a países emergentes y reducir costos de financiamiento externo pero el efecto real dependerá de: reservas del BCRA, cumplimiento de programa con el FMI, riesgos país y régimen cambiario local. Actualmente las reservas y la cuenta corriente muestran tensiones que limitan una transmisión neta plenamente positiva.

Considerando como más probable un sendero de baja de tasas de interés con vistas a 2026, vemos conveniente el incrementar posiciones en acciones de empresas beneficiadas por esa coyuntura.

## Estrategia práctica – Acciones concretas

1. Escenario-probabilístico y hedging: construir un plan con 3 escenarios (base/hawkish/dovish) y asignar hedges de FX y duration. Para portafolios ARS denominados, mantener cobertura parcial en USD si el cliente es conservador.
2. Renta fija local: reducir duration en bonos en USD si se percibe riesgo de apreciación del peso (si reservas no mejoran); aumentar duration en bonos en ARS indexados si el ajuste de tasas domésticas no sea inmediato.
3. Renta variable (BYMA): sobreponerar exportadores y energéticas (YPF, empresas exportadoras/CEDEARs) y bancos (BMA) en caso de materialización de recortes en EEUU y mejora de apetito por riesgo; mantener subponderación o hedges para importadores y compañías con fuerte deuda en USD. (Rebalancear según señal del BCRA y evolución de reservas).
4. Cobertura FX dinámica: usar forwards/collars para cubrir exposición a dólares paralelos si hay riesgo de episodios de fuga de capitales; ajustar según cumplimiento del programa con el FMI.
5. Monitor clave (lista de check): minutos Fed y FedWatch (probabilidades); datos de empleo/inflación EEUU; comunicaciones del BCRA y nivel de reservas; datos de cuenta corriente y vencimientos de deuda externa de Argentina; flujos de portfolio hacia Latam.