

Diario FX Global

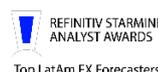
26 de julio de 2022
(11:00 CET)

- **El EURUSD se mueve entre rangos a pesar de la débil encuesta IFO**
- **La GBP avanza a pesar de datos macro decepcionantes y el JPY sigue rezagado dentro del G10**
- **LatAm rebota con la mirada puesta en la Fed y el USD**
- **Semana intensa en Perú (¿también para el PEN?)**

La semana comienza con tranquilidad y con debilidad del USD antes del FOMC

Ayer resultó ser una sesión relativamente tranquila en el G10, con la NOK y el CAD a la cabeza gracias a la subida del precio del petróleo y el buen inicio de semana de la renta variable. De hecho, hubo ventas de divisas refugio con el JPY, el CHF y el USD registrando pérdidas generalizadas. El EURUSD cerró marginalmente al alza tras romper de nuevo por encima de 1,0250 a pesar de los débiles datos del IFO. La confianza empresarial en Alemania cayó al nivel más bajo desde el comienzo de la pandemia, ya que los riesgos geopolíticos continuaron pesando. La inflación récord y los limitados suministros energéticos de Rusia han aumentado las expectativas de recesión, como muestra la corrección del índice de expectativas hasta 80,3 en julio, desde 85,8 en junio. El instituto IFO señaló que "las empresas esperan una actividad comercial significativamente peor en los próximos meses", pues "los elevados precios de la energía y la amenaza de escasez de gas están pesando sobre la economía. Alemania está al borde de una recesión". Los temores sobre las entregas de gas de Rusia siguen siendo la principal preocupación dadas las grandes importaciones de gas natural de este país. Ya presionados por el aumento de los precios, los consumidores y las empresas también tendrán que lidiar con tipos de interés más altos que claramente actuarán como lastre.

El EUR ha ignorado la publicación, ya que solo confirma lo que los PMI demostraron el viernes, que la UEM claramente se está desacelerando. El hecho de que los niveles del EUR estén bastante tensionados y que el mercado espere una leve recesión en 2023, a pesar de las proyecciones del BCE, debería limitar la caída del EUR. Por su parte, las expectativas de política monetaria continúan brindando cierto apoyo tras la adopción de línea restrictiva de la semana pasada. Ayer, Kazak, miembro del BCE, afirmó que las subidas de tipos de interés no han terminado, señaló que la subida de septiembre "también debe ser bastante significativa" y añadió que un EUR



Top LatAm FX Forecasters

BBVA fue nombrado mejor pronosticador de LatAm FX y pronosticadores destacados del G10 por Bloomberg en 2021/BBVA fue nombrado premio StarMine de Reuters/Refinitiv al mejor pronosticador de LatAm FX en 2021

NEW YORK BRANCH

Estratega Jefe Global y Latam

Alejandro Cuadrado*
 alejandro.cuadrado@bbva.com
 +1 (212) 728 1762

William Snead*
 william.snead@bbva.com
 +1 (212) 728 1698

MADRID

Estratega Jefe

Roberto Cobo*
 roberto.cobo@bbva.com
 +34 91 537 39 59

Silvia González*
 silvia.gonzalez.mora@bbva.com
 +34 628 08 37 06

(*) Autor(es) del informe

Creando Oportunidades

El presente documento: se dirige a inversores institucionales, según la definición establecida en la regla 4512(c) del regulador estadounidense del sector financiero (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA); no es independiente de las actividades comerciales de la empresa, y no está sujeto a todas las normas de independencia y transparencia aplicables al equipo de investigación crediticia de BSI.

POR FAVOR, VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LA ÚLTIMA PÁGINA DE ESTE DOCUMENTO.

demasiado débil es un problema. Los comentarios siguieron a los de Holzmann el domingo, advirtiendo que el BCE podría tener que aceptar una recesión moderada para frenar las presiones sobre los precios en caso de que perciban señales de aumento de las expectativas de inflación. Visco también compareció ayer y repitió que el BCE seguirá un enfoque paso a paso para aumentar los costes de los préstamos, con aumentos que dependerán de los datos a partir de este momento. En general, las expectativas de política monetaria deberían limitar la caída del EUR, pero los temores sobre el suministro de energía favorecerán la volatilidad y la mantendrán cubierta.

Esta semana todo tiene que ver con la Reserva Federal

Mientras esperamos la decisión del FOMC de mañana, el USD debería consolidar en rangos. La volatilidad seguirá impulsada por el sentimiento de mercado global, ya que no se esperan demasiadas publicaciones de datos macro. La publicación de la confianza del consumidor del Conference Board y las ventas de viviendas nuevas en EE.UU. no deberían ofrecer mucha dirección al USD. La reunión de dos días comienza hoy y, mientras los responsables políticos discuten la magnitud de la próxima decisión de tipos, ya está descontada por completo una subida de 75 pb. La política de comunicación de la Fed será el centro de atención después de que los débiles datos macro recientes reforzaran el riesgo de recesión. El presidente de la Fed, Powell, podría admitir que un "aterrizaje suave" es cada vez más improbable y reconocer incluso que pueda ser necesario desencadenar una leve recesión para que la inflación retorne al objetivo del 2%. No obstante, dada la urgencia de hacer frente a la inflación, no se producirá ningún cambio en la trayectoria de ajuste de política de la Fed. Sin embargo, Powell podría sugerir una subida de tipos más pequeña de 50 pb en septiembre, dado que el límite superior del tipo objetivo de la Fed se situará en el 2,5% después de esta ronda de ajuste, nivel que algunos miembros consideran como "tipo neutral".

La GBP avanza a pesar de datos macro decepcionantes y el JPY sigue rezagado dentro del G10

La GBP subió frente al USD y al EUR a pesar de los datos macro y el ruido político en curso. La encuesta más reciente del CBI del Reino Unido confirmó ayer que el crecimiento de la producción industrial fue el más débil desde abril de 2021. El informe también confirmó una caída en el balance de precios a su nivel más bajo desde septiembre. Por su parte, Liz Truss y Rishi Sunak debatieron ayer sobre sus planes económicos en su primer enfrentamiento cara a cara de la campaña para reemplazar a Boris Johnson como primer ministro. Truss, ministra de Asuntos Exteriores del Reino Unido y principal candidata para convertirse en la nueva líder conservadora, prometió que introduciría zonas de inversión de regulación reducida y bajos impuestos en todo el Reino Unido para estimular el crecimiento económico. Después del debate, una encuesta mostró que el 47% de los votantes conservadores pensaban que Truss estuvo mejor, en comparación con el 38% que se decantó por Sunak. Por otra parte, el USDJPY no pudo prolongar la corrección de la semana pasada y se ha estabilizado apenas por debajo de 137. La publicación de las actas de la reunión del BoJ no ha brindado dirección al JPY. El BoJ nombró dos nuevos miembros para el consejo con un perfil ligeramente más restrictivo, Hajime Takata y Naoki Tamura. Los dos miembros señalaron que no dudarán en aplicar políticas expansivas si es necesario e indicaron que pueden adoptar un perfil moderado o agresivo dependiendo de la situación económica. En general, el BoJ seguirá siendo el banco central del G10 más dovish, lo que ejercerá de lastre para el JPY a corto y medio plazo.

LatAm rebota con la mirada puesta en la Fed y el USD

El rebote de riesgo desde mediados de mes ha favorecido a las divisas de mercados emergentes y de LatAm. El lunes continuó la demanda, aunque de forma muy diversa. El BRL lideró con una ganancia de casi el 2,5% tras un rendimiento inferior durante la mayor parte de la semana pasada y el CLP ignoró parte de la presión adicional después de que el BCCh recortara sus ventas en USD para esta semana (los importes de las subastas de la semana se anuncian el viernes anterior). Por su parte, el MXN se mantuvo más estable tras la corrección más reciente iniciada a principios de junio, mientras que el COP y el PEN tuvieron sesiones relativamente tranquilas. Los inversores seguirán condicionados por el apetito por el riesgo con la vista puesta en la Fed y la tendencia general del USD. Sin embargo, el reciente ajuste en los tipos ha hecho que las expectativas acerca de la Fed se

reduzcan, descontándose aumentos de tipos más pequeños a partir de septiembre, por lo que una posición más restrictiva del banco central podría reactivar la demanda de USD y deprimir los activos de riesgo. En nuestra opinión, las condiciones siguen implicando una Fed decididamente restrictiva y es probable que se produzca otra subida de 75 pb en septiembre, a menos que la inflación se ralentice más. Es cierto que una lectura más baja del PIB del 2T a finales de esta semana (como los mercados prevén cada vez más) podría proporcionar esa excusa, pero tal vez se necesite más para que la Fed vea "evidencia clara y convincente de que la inflación se está moderando". Cualquier indicación del presidente Powell de que la Fed subirá aún más los tipos hacia territorio restrictivo y/o que reducirá las previsiones de los recortes descontados podría aumentar la demanda de USD, incluso si la política monetaria se vuelve más dependiente de los datos después de julio y se centra más en los salarios que en el crecimiento.

Semana intensa en Perú (¿también para el PEN?)

Es probable que el posicionamiento defensivo continúe en Perú esta semana. Esta semana será corta al celebrarse el Día de la Independencia y los mercados locales estarán cerrados el jueves y el viernes. Los flujos de final de mes y algunos acontecimientos políticos mantendrán la atención de los inversores. El martes, el Congreso elegirá su nuevo presidente, quien también será la persona que podría asumir el cargo si el presidente Castillo y el vicepresidente Boluarte son recusados o inhabilitados. Las tensiones entre el gobierno y el Congreso mantienen un pequeño equilibrio, por lo que la nueva figura podría ser clave para mejorar potencialmente la gobernabilidad o en otros escenarios alternativos. Hasta ahora, los mercados han pasado por alto el ruido político sostenido pero constante, pero esto podría cambiar si la situación se deteriora. El otro foco será el discurso del presidente Castillo el jueves. Si bien no se esperan anuncios del gabinete después de los numerosos cambios en los últimos años, el discurso podría dar pistas sobre los objetivos políticos de la administración y su probable relación con el Congreso en los próximos meses. El PEN ha sufrido durante el último mes al igual que la mayoría de los activos de riesgo, pero encontró cierto soporte el lunes con la ayuda de la intervención del BCRP. USDPEN 3,65/3,70 se consolidó como la parte inferior del rango, mientras que el nivel de 4,0 resistió al alza, con 3,85 (DMA de 200) como referencia central.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0000	1,0120	1,0234	1,0350	1,0455	◀▶	-13,5
EURGBP	0,8203	0,8393	0,8490	0,8554	0,8721	◀▶	-0,5
USDJPY	131,50	134,27	136,59	140,00	141,48	◀▶	24,9
EURCHF	0,9500	0,9775	0,9865	1,0224	1,0328	◀▶	-8,8
USDCAD	1,2403	1,2755	1,2825	1,3173	1,3259	▼▼	2,5
AUDUSD	0,6560	0,6692	0,6969	0,7000	0,7142	▲▲	-6,3
USDMXN	19,4136	20,2105	20,4160	20,9141	21,4676	▼▼	2,9
USDBRL	4,9121	5,0000	5,3589	5,5156	5,7563	▼	5,7
USDCOP	3942,56	4274,48	4461,21	4653,57	4771,07	▲	14,3
USDCLP	840,42	899,06	936,54	939,47	1000,00	◀▶	22,8

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 26 de julio de 2022 9:30 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Confianza del consumidor (jul) Encuesta: 96,4 Anterior: 98,7. Ventas de nuevas viviendas (jun) Encuesta: -3,4% m/m Anterior: 10,7% m/m
RU	Ventas reportadas CBI (jul) Encuesta: 10,0 Anterior: -5,0
Brasil	IPC armonizado (jul) Encuesta: 11,4 a/a Anterior: 12,0% a/a

Fuente: BBVA FX Strategy



Corporate &
Investment Banking

FX Global

Director Global Markets Strategy

Ana Munera
ana.munera@bbva.com
+34 91 374 36 72

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado
alejandro.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

G10

Estratega Jefe
Roberto Cobo
roberto.cobo@bbva.com
+34 91 537 39 59

Silvia González
silvia.gonzalez.mora@bbva.com
+34 628 08 37 06

Latam

Estratega Jefe
Alejandro Cuadrado
alejandro.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

William Snead
william.snead@bbva.com
+1 (212) 728 1698



Corporate &
Investment Banking

Información Importante

El presente informe: ha sido elaborado por el área comercial y de negociación de valores de deuda de BBVA Securities Inc. ("BSI"); no es independiente de las actividades comerciales de la empresa, y no está sujeto a todas las normas de independencia y transparencia aplicables al equipo de investigación crediticia de BSI. Las publicaciones del área comercial y de negociación de valores de deuda expresan la opinión del área, que puede ser distinta de la del equipo de investigación crediticia. Las opiniones expresadas son las del autor a la fecha de la publicación. Si bien el autor cree que sus fuentes son fiables, ni el autor ni BSI declaran que la información es completa ni exacta.

Este informe es confidencial y está destinado exclusivamente a la persona designada. Quedan prohibidos el acceso, reenvío o reproducción no autorizados. Salvo que se indique lo contrario, las condiciones son orientativas y no constituyen una oferta de venta ni una solicitud de compra de ningún valor. Las condiciones no orientativas se ofrecen solo en calidad de agente y están sujetas a venta o cancelación previa. Este documento no está destinado a informarle sobre los posibles riesgos, directos o indirectos, de realizar operaciones. Tenga en cuenta que BSI puede actuar como agente de uno o más de sus afiliados. Los productos de inversión no están asegurados por la FDIC ni vienen respaldados por garantía bancaria, y pueden perder valor.

El presente documento no constituye una oferta de compra o venta, ni una solicitud de oferta de compra o venta, de los valores mencionados. La empresa puede mantener posiciones en los valores mencionados y, en cada momento, realizar compras o ventas de dichos valores en el mercado abierto o de otro modo. Puede actuar por cuenta propia para vender o comprar dichos valores a clientes. Tales operaciones pueden ser contrarias a las recomendaciones expresadas en este documento.

Este documento está destinado exclusivamente a su uso institucional, y no deberá ser distribuido, reenviado ni de otro modo difundido. Este documento no está destinado, en ninguna circunstancia, a su uso por ningún inversor minorista. A petición, se pondrá a disposición información adicional.