

Diario FX Global

 22 de julio de 2022
 (10:30 CET)

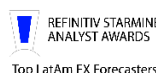
- **El EURUSD se estabiliza en torno a 1,02 al no poder avanzar más tras la decisión del BCE**
- **El JPY recupera terreno a pesar de que el BoJ confirmó que no actuará todavía**
- **Las divisas de LatAm retroceden ante la falta de convicción de los inversores**
- **El COP imita el movimiento y registra un rendimiento inferior**

El BCE abandona la política de tipos negativos y refuerza los soportes del EUR

En una decisión histórica tras ocho años de tipos negativos, el BCE decidió ayer subir los tres tipos de referencia en 50 pb, superando las expectativas del mercado e impulsando al EUR. El BCE también aprobó el Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI) "para apoyar la transmisión efectiva de la política monetaria", es decir, para evitar un endurecimiento indeseable de las condiciones monetarias en la periferia. El TPI "podrá activarse para contrarrestar dinámicas de mercado desordenadas e injustificadas que representen una grave amenaza para la transmisión de la política monetaria en toda la UEM". La escala del TPI será flexible y "las compras no estarán restringidas ex ante". En cualquier caso, la flexibilidad en la reinversión de los reembolsos vencidos en la cartera del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) sigue siendo la primera línea de defensa.

El BCE tiene la intención de ejercerlo con tanto respaldo (acordado por unanimidad) y fuerza (sin restricciones ex ante) como sea necesario para "evitar movimientos injustificados en los diferenciales de la deuda pública". Sin embargo, al observar la primera reacción en el mercado (los diferenciales de la deuda italiana frente al bono alemán se ampliaron en torno a 20 pb y el EUR revirtió la reacción alcista inicial después de la decisión de tipos), claramente supuso una decepción. El programa de compras de bonos soberanos fue aprobado por unanimidad y permitió al BCE tomar la decisión de subir los tipos más de lo que se preveía en junio. Los comentarios de la presidenta Lagarde dejaron en claro que tampoco existen referencias específicas acerca de los diferenciales entre la periferia y los emisores centrales y/o los niveles de las rentabilidades que podrían activar el instrumento per se.




Criterios a considerar antes de activar el TPM: cumplimiento del marco fiscal, ausencia de desequilibrios macroeconómicos severos (relevados por otras instituciones).



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.

Sostenibilidad fiscal y políticas macroeconómicas sólidas y sostenibles (en línea con la condicionalidad ya vinculada al despliegue de los fondos NGEU). Con todo, desde nuestro punto de vista, este instrumento será más efectivo en términos de establecer ciertos límites para la dinámica de expansión de los diferenciales en el futuro, más que de fomentar por sí mismo un movimiento significativo de compresión de los diferenciales en los próximos meses.

En cuanto a la orientación a futuro, el BCE está volviendo supuestamente a un proceso de toma de decisiones reunión por reunión y parece muy probable que suba los tipos otros 100 pb adicionales a lo largo de 2022. Sin embargo, el alcance de las nuevas subidas estará determinado por los datos que se vayan publicando. En general, el anuncio fue claramente restrictivo y superó las expectativas del mercado, lo que debería permitir reforzar los soportes del EUR en el futuro. El EUR necesitaba un mensaje de "cueste lo que cueste" y la decisión de línea restrictiva claramente apunta en esa dirección. Los comentarios de Lagarde sobre el tipo de cambio también sugieren que el proceso se acelerará, pues la debilidad del EUR plantea riesgos adicionales para su mandato. La cotización del EUR/USD ronda el nivel de 1,02 antes de la publicación de los PMI de hoy y esperamos que se consolide en el rango de 1,00/1,05 en las próximas semanas a pesar del ruido político en Italia y los riesgos geopolíticos.

La GBP ignora los datos de ventas minoristas que aún sugieren un debilitamiento de la demanda interna

El EURGBP siguió condicionado ayer por la volatilidad del EUR y los acontecimientos políticos. Acerca de lo primero, el par subió antes de la reunión del BCE, alcanzando un máximo intradiario de c.0,8585, pero no pudo mantener el momentum, pues los inversores parecieron decepcionados por la falta de claridad que transmitió el BCE sobre su nueva herramienta TPI. En el frente político, recibimos la confirmación de que el excanciller de hacienda Rishi Sunak y Liz Truss son los dos candidatos de cara a la votación de septiembre. El EURGBP se mantiene prácticamente estable hoy y ha ignorado las publicaciones macro del Reino Unido antes de la apertura. Los datos mostraron volatilidad en las ventas minoristas, pues el contexto inflacionario está distorsionando claramente el comportamiento del consumo y lastrando la confianza del consumidor, que marcó mínimos históricos este mes. Este patrón quedó en evidencia, entre otros factores, por los volúmenes de ventas de combustible para automóviles, que cayeron un 4,3% en junio de 2022, ya que los minoristas sufrieron los precios récord de la gasolina y el diésel, lo que pesó sobre la demanda de los consumidores. Más tarde hoy, la atención se desplazará hacia los datos del PMI, que pueden continuar mostrando una resistente confianza empresarial a pesar del debilitamiento de las ventas minoristas y la depresión de la confianza del consumidor. En general, la ralentización de las tendencias macroeconómicas sugiere una divisa más débil a largo plazo, mientras que la perspectiva a corto plazo la determinará el BoE, que será clave para evitar debilidad adicional de la GBP pese a inclinarse los riesgos a la baja.

El JPY recupera terreno a pesar de que el BoJ confirmó que no actuará todavía

Por otra parte, el resto de las principales divisas superaron al USD, ya que las rentabilidades del tesoro estadounidense bajaron y las acciones de EE.UU. cerraron al alza. El JPY logró cerrar como una de las divisas más fuertes del G10 a pesar de la [decisión](#) del BoJ, pero no logró prolongar el repunte durante la noche. El ministro de economía de Japón, Suzuki, comentó ayer que el gobierno respeta la decisión política monetaria del BoJ y que están siguiendo los posibles impactos negativos del aumento de los precios en la economía y la debilidad del JPY. Por su parte, el informe del IPC de junio de Japón publicado hoy reveló que las presiones subyacentes sobre los precios están comenzando a acumularse. Así, el IPC subyacente subió hasta un máximo de siete años del 2,2% a/a. Los riesgos están inclinados al alza para la inflación japonesa (como en otros lugares) y, aunque el BoJ será el último banco central del G10 en moverse, es posible que deba abandonar el control de la curva de tipos antes de lo que espera el mercado. Finalmente, el EURCHF no se benefició mucho del movimiento del BCE, pues el SNB ya

actuó en junio. Sin embargo, si el BCE intensifica el proceso de endurecimiento, el par no debería prolongar el movimiento bajista de los últimos meses.

Las divisas de LatAm retroceden ante la falta de convicción de los inversores

Al principio de la sesión, el sentimiento general pareció escéptico y los mercados bursátiles se movieron a la baja para mejorar a lo largo del día. Las divisas de LatAm también comenzaron la jornada con debilidad, aunque no se recuperaron y cerraron en rojo. Los precios más bajos de las materias primas junto con una aparente falta de convicción de los inversores contribuyeron a la debilidad de las divisas de LatAm, de forma similar a la evolución del mercado durante el miércoles, pero con mayores pérdidas. Las caídas en las divisas de LatAm fueron en gran medida similares, excepto en el caso del COP, que registró un retroceso sustancial en relación con sus homólogos. Incluso el CLP detuvo su evolución y perdió algo de terreno.

El COP imita el movimiento y registra un rendimiento inferior

El miércoles, el mercado del COP estuvo cerrado por festivo y además se constituyó el nuevo Congreso. Como se esperaba, el COP imitó la débil evolución del mercado del miércoles, junto con la negativa evolución de las divisas de LatAm el jueves, depreciándose significativamente un 1,8% aproximado y quedando a la zaga de sus homólogos de LatAm. Los precios más bajos del petróleo fueron otro factor a tener en cuenta. El gobernador del banco central, Villar, mostró su apetencia restrictiva durante una conferencia y declaró que los tipos contractivos eran necesarios para controlar la inflación y evitar que la economía se sobrecalentara. Con el nuevo Congreso ya constituido, la atención se centrará ahora en que Petro asuma la presidencia y en sus comentarios sobre política económica y otros temas.

El repunte del CLP se toma un respiro

El CLP se depreció un 0,4%, al igual que el BRL y el MXN, al detenerse el repunte que comenzó el 14 de julio. La pequeña caída se produjo a pesar de que el banco central siguió vendiendo USD en el mercado al contado y a plazo y que el Tesoro también proporcionó algo de oferta en USD. Es posible que se hayan cerrado algunas posiciones largas en USDCLP y probablemente también haya menos necesidad de comprar CLP en los niveles actuales.

El BRL y el MXN evolucionan en línea con las divisas de LatAm

El BRL y el MXN parecen haber perdido cierto carácter como divisas de beta alta, ya que evolucionaron en gran medida en línea con el resto de divisas de LatAm, depreciándose alrededor del 0,4%. Su desempeño también ejemplifica el comportamiento del mercado durante la jornada, es decir, sin noticias relevantes o catalizadores positivos, los inversores no percibieron razones justificadas para agregar exposición a las divisas de LatAm.



Corporate &
Investment Banking

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0000	1,0120	1,0209	1,0350	1,0455	▲▲	-13,3
EURGBP	0,8203	0,8393	0,8517	0,8554	0,8721	▲▲	-0,4
USDJPY	131,50	134,27	137,73	140,00	141,48	▼	25,0
EURCHF	0,9500	0,9775	0,9874	1,0224	1,0328	▲	-8,7
USDCAD	1,2403	1,2755	1,2877	1,3173	1,3259	▼▼	2,5
AUDUSD	0,6560	0,6692	0,6920	0,7000	0,7142	▲▲	-6,2
USDMXN	19,4136	20,2105	20,6760	20,9141	21,4676	▲▲▲	2,8
USDBRL	4,9121	5,0000	5,4985	5,5156	5,7563	▲▲▲	5,7
USDCOP	3942,56	4274,48	4424,39	4653,57	4771,07	▼▼▼	14,3
USDCLP	840,42	899,06	926,50	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 22 de julio de 2022 9:18 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EEUU	PMI Compuesto Encuesta: 52,4 Anterior: 52,3
UEM	UEM: PMI Compuesto (jul P) Encuesta: 51,0 Anterior: 52,0
RU	PMI Compuesto Encuesta: 52,4 Anterior: 53,7

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.