

# Diario FX Global

19 de marzo de 2024  
(11:03 CET)

- **El JPY no logra beneficiarse de la decisión del BoJ con el USDJPY rompiendo por encima de 150**
- **El RBA mantiene los tipos de interés sin cambios, aunque modifica la redacción de su declaración**
- **La fortaleza del USD aleja de máximos recientes a los cruces de LatAm; reabre el mercado del MXN**
- **El BCCh podría rebajar el ritmo de recortes de tipos en abril, tras el alza en el IPC y la actividad**
- **La sorpresa bajista en el crecimiento de Brasil no disipa las dudas sobre el ritmo de recortes del BCB**

## El BoJ pone fin a ocho años de tipos de interés negativos con la primera subida desde 2007

El BoJ puso fin al último ciclo de tipos de interés negativos que quedaba en el mundo con la primera subida de tipos desde 2007. El banco central fijó un nuevo rango de tipos de interés de entre el 0% y el 0,1% después de reconocer que su objetivo de inflación estaba al alcance. El BoJ también eliminó su complejo programa de control de la curva de tipos, pero se comprometió a seguir comprando deuda pública a largo plazo según sea necesario. También canceló sus compras de fondos cotizados en bolsa. El gobernador Ueda insistió en que las condiciones financieras seguirán siendo acomodaticias, lo que sugiere que no prevén embarcarse en un ciclo de ajuste similar a los implementados por la mayoría de los principales bancos centrales en los últimos dos años. Esta es probablemente la razón por la que el JPY no se benefició de la decisión y por la que el USDJPY volvió a superar el nivel de 150 durante la noche. El hecho de que la decisión fuera ampliamente esperada, el voto dividido a favor de la subida de tipos, que fue de 7 a 2 (lo que sugiere que más subidas de tipos llevará tiempo), el enfoque dependiente de los datos y la prudente orientación impidieron cualquier reacción positiva significativa del JPY. El tipo del bono japonés a 10 años cayó junto con la divisa, pero esta reacción instintiva en palabras de Ueda parece una oportunidad para tomar posiciones largas en JPY. A pesar del mensaje, parecen probables nuevos ajustes. Por su parte, el [posicionamiento especulativo](#) y las valoraciones están bastante tensionados.

## El EUR y la GBP consolidan antes de los eventos de riesgo de la semana

El EURUSD cotiza alrededor de 1,0860 antes de la apertura tras ceder ligeramente ayer en lo que resultó ser una sesión muy tranquila. Uno de los miembros más dovish del consejo de gobierno del BCE, Mario Centeno, afirmó que "de momento no estamos hablando de recesión en la UEM, la región ha estado estancada en términos

BEST LATAM FX  
FORECASTERS



LSEG REUTERS STARMINE AWARD

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam

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

Gilberto Hernandez\*  
gilberto.ahgomez@bbva.com  
+1 (212) 728 2329

David Fritz\*  
david.fritz@bbva.com  
+1 (212) 728 1648

### MADRID

#### Estratega Jefe

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

Ángel Meneses\*  
angel.menesesq@bbva.com  
+34 91 374 56 82

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.

económicos desde hace prácticamente un año y medio". De hecho, es una de las razones clave por las que el EUR sigue infravalorado, y es uno de los factores que favorecerá el inicio del ciclo de flexibilización del BCE probablemente en junio. Hoy el calendario no depara novedades en Europa y la publicación de la encuesta Zew no debería dar mucha dirección al cruce. La GBP también cotizó en rangos estrechos antes de la reunión de política monetaria del BoE del jueves. La volatilidad podría resurgir mañana después de que se publiquen los datos de inflación de febrero en el Reino Unido.

### **El RBA sigue el guion y mantiene los tipos sin cambios, aunque modifica la redacción de su declaración**

En su reunión de hoy, el RBA decidió no sorprender y mantuvo sin cambios el tipo de interés de referencia en el 4,35% por segunda reunión consecutiva, al tiempo que modificó la redacción de la declaración sin eliminar por completo la referencia a su postura restrictiva. La frase anterior indicaba que "no se puede descartar un aumento de los tipos de interés" y se sustituyó por "el consejo no descarta ninguna opción". La decisión se tomó en base a la moderación de la inflación en línea con las previsiones del RBA y a cierta relajación de las condiciones del mercado laboral. La postura del banco central ha reforzado las apuestas del mercado de que el primer recorte de tipos se produzca en agosto, que han saltado del 33,8% al 51,4%. Creemos que el RBA efectuará su primer recorte de tipos en el 2S24, probablemente de cara al otoño, ya que las perspectivas económicas siguen siendo inciertas ante un crecimiento debilitado del PIB y un consumo de los hogares moderado. Por su parte, los costes laborales unitarios siguen elevados debido a la baja productividad y podrían avivar la inflación. El AUD ha cedido tras el anuncio, pero creemos que la diferencia temporal entre el calendario del RBA y el inicio del ciclo de flexibilización por parte de la Fed limitará la caída del AUD, ya que el escenario está totalmente descontado. No obstante, los riesgos derivados de la situación económica china y el contexto geopolítico podrían pesar sobre el AUD.

### **La fortaleza del USD aleja de máximos recientes a los cruces de LatAm**

A principios de esta semana, de cara a la reunión de la Fed, el mercado ha empezado a adoptar una actitud más defensiva. Esto es habitual cuando se aproximan decisiones de la Fed, en particular algunas que podrían generar ajustes en las perspectivas. El aumento repentino de los tipos estadounidenses que han puesto a prueba los recientes máximos de cuatro meses y un cierto tensionamiento de las posiciones cortas en USD también han favorecido a la divisa estadounidense. El lunes, todos los cruces USD/LatAm se alejaron de los mínimos de entre seis y ocho meses gracias a la apreciación del USD y los mayores tipos reales en EE.UU. El comportamiento cambiario regional registró una depreciación media del c.0,6%. El MXN lideró las caídas con una depreciación del 0,7%, al 16,83, con el USDMXN alejándose de los niveles más fuertes desde julio pasado. Cabe destacar que el mercado local estuvo marcado el lunes por la jornada festiva, lo que podría haber reducido los volúmenes diarios. El COP y el PEN fueron las que menos oscilaron, depreciándose un 0,5%, a USDCOP3897 y USDPEN3,70 respectivamente. Por ahora, el USDCOP parece oscilar en torno a los mínimos del verano de 2023, mientras que el PEN rebota de nuevo por encima del soporte anterior de 3,70. El CLP imitó al MXN, depreciándose un 0,6%, a 949. Este rebote del USDCLP se produce después de que el cruce lograra recuperarse significativamente la semana pasada de USDCLP990 a USDCLP942 ante un USD débil y un tipo de interés de referencia terminal del BCCh más elevado.

### **El BCCh podría ralentizar los recortes en abril tras unos datos de IPC y actividad mejores de lo esperado**

Los datos del PIB del 4T de Chile sorprendieron al subir, con una revisión al alza de los datos del 3T, del 0,3% t/t al 0,9% t/t. Esto, junto a los recientes niveles elevados del IPC, puede hacer que el BCCh desacelere el ritmo de recorte a 75 pb desde 100 pb en las próximas reuniones, especialmente porque la gobernadora del BCCh, Rosanna Costa, reconoció durante el fin de semana en un podcast del BIS un mayor mecanismo de transmisión de la política monetaria al CLP. Estas declaraciones, además de la retórica reciente más pausada de los miembros más dovish del consejo, podría sugerir que el BCCh se prepara para hacer algunos ajustes (relativamente)

"restrictivos" a su orientación de política en relación con enero, respaldados por algunos estudios en su próximo IPoM. Un BCCh menos dovish es positivo para el CLP, pero puede no ser suficiente para revertir la mutación del CLP, de divisa de carry a divisa de financiación. Por ello, preferimos no perseguir el rebote del CLP.

### **Brasil discutirá los presupuestos, con presiones alcistas sobre los tipos que socavan al BRL**

El informe bimestral de evaluación de ingresos y gastos se publica este viernes. No se ha fijado la flexibilidad del gasto, pero el presidente Lula ha solicitado que se implementen los programas ya iniciados. El gobierno enviará primero los proyectos de regulación de la reforma tributaria al Congreso y luego se presentará la reforma del impuesto sobre la renta. En cuanto a los datos, y a pesar de la sorpresa a la baja en el indicador de actividad del IBC-BR de enero (materializado: 3,45%, previsto: 3,70%), el mercado no mantuvo la revisión de nuevos recortes de 50 pb más allá de la reunión de mayo. De hecho, los tipos brasileños han seguido las presiones globales últimamente y no descuentan la secuencia de recortes continuos de 50 pb que todavía esperamos. El reciente retroceso ha pesado sobre el BRL, donde el mayor carry se ve superado por la reversión de los flujos y cierta relajación en tipos y posiciones en renta variable. Los mercados todavía están divididos sobre si las autoridades cambiarán o no sus orientaciones a futuro. Con aproximadamente 93 pb de recortes descontados para las próximas dos reuniones, si el banco central apunta a dos recortes más de 50 pb (100 pb), podrían aumentar las probabilidades de que el USDBRL retorne a 5,00/USD, nivel de resistencia clave que se presenta ligeramente más dovish que las previsiones del mercado.

### **La actividad económica de enero en Colombia sorprende al alza**

La última publicación de datos antes de la próxima reunión del banco central, mostró que la actividad económica en enero avanzó al 1,6% frente al -0,4%. La agricultura y la minería se dispararon un 8,8% con respecto al mes anterior, el nivel más alto registrado. Sin embargo, es probable que estos factores se reviertan en febrero, ya que la demanda interna sigue siendo débil y la brecha de producción sigue siendo más negativa de lo esperado por el BanRep. Mantenemos nuestra previsión de aumento de los recortes de tipos hasta al menos 50 pb en la próxima reunión del viernes, situándose el tipo en el 12,25% en línea con las expectativas. Si bien los niveles de tipos son altos y los mercados ya han descontado relativamente el recorte de 50 pb de esta semana (lo que significa que solo una aceleración más pronunciada del ritmo de flexibilización puede generar una corrección más fuerte en el COP), creemos que recortes de tipos más fuertes en el futuro erosionarán eventualmente el carry y pesarán sobre el rendimiento de la divisa de forma más permanente.



Corporate &  
Investment Banking

### Análisis técnico

|        | S2      | S1      | Spot    | R1      | R2      | Momentum* | 1a % var |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|----------|
| EURUSD | 1,0611  | 1,0699  | 1,0897  | 1,0956  | 1,1000  | ▼         | 2,1      |
| EURGBP | 0,8492  | 0,8503  | 0,8550  | 0,8696  | 0,8766  | ◀▶        | -2,4     |
| USDJPY | 143,42  | 145,90  | 149,08  | 149,33  | 150,89  | ▲▲▲       | 13,1     |
| EURCHF | 0,9258  | 0,9511  | 0,9630  | 0,9632  | 0,9694  | ▲         | -2,5     |
| USDCAD | 1,3177  | 1,3359  | 1,3525  | 1,3619  | 1,3765  | ▲         | -1,5     |
| AUDUSD | 0,6339  | 0,6469  | 0,6572  | 0,6637  | 0,6729  | ▼         | -1,9     |
| USDMXN | 15,6679 | 16,6262 | 16,7210 | 17,5309 | 18,4863 | ▲         | -11,6    |
| USDBRL | 4,6913  | 4,8418  | 4,9959  | 5,1017  | 5,2187  | ▲▲        | -5,4     |
| USDCOP | 3758,69 | 3806,20 | 3882,89 | 3991,30 | 4131,21 | ▲▲        | -19,6    |
| USDCLP | 901,87  | 940,42  | 942,95  | 961,41  | 996,60  | ▲▲        | 13,7     |

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 19 de marzo de 2024 09:17 (CET)

### Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

|          |   |
|----------|---|
| EE.UU.   | Viviendas iniciadas (feb) Encuesta: 3,7% m/m Anterior: -14,8% m/m                             |
| UEM      | UEM: encuesta de expectativas ZEW (mar) Anterior: 25. Guindos y Hernández de Cos intervendrán |
| Canadá   | IPC (feb) Encuesta: 3,1% a/a Anterior: 2,9% a/a   |
| Colombia | Confianza industrial (feb) Anterior: 0,2  |

Fuente: BBVA FX Strategy



Corporate &  
Investment Banking

## Estrategia de Mercados

---

### Director Global Markets Strategy

Ana Munera

ana.munera@bbva.com

+34 91 374 36 72

---

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandr.cuadrado@bbva.com

+1 (212) 728 1762

## G10

### Estratega Jefe

Roberto Cobo

roberto.cobo@bbva.com

+34 91 537 39 59

Ángel Meneses

angel.menesesq@bbva.com

+34 91 374 56 82

Silvia González

silvia.gonzalez.mora@bbva.com

+34 628 08 37 06

## Latam

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandr.cuadrado@bbva.com

+1 (212) 728 1762

Gilberto Hernandez

gilberto.ahgomez@bbva.com

+1 (212) 728 2329

David Fritz

david.fritz@bbva.com

+1 (212) 728 1648



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.

Este informe no tiene como fin ser distribuido entre inversores de Turquía y no se ha elaborado por personal del Grupo BBVA ubicado en este país. En concreto, los empleados de Garanti BBVA o Garanti BBVA Securities no han participado. No se llevarán a cabo actividades de comercialización, promoción o publicidad en relación con este informe en Turquía.

BBVA es un nombre comercial de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.. Registrado en Inglaterra con Company No. FC014702 y Branch No. BR001254. Domicilio social: One Canada Square, 44th Floor, Canary Wharf, London E14 5AA. Autorizado y regulado por el Banco Central Europeo y el Banco de España. Autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial. Sujeto a regulación por la Autoridad de Conducta Financiera y regulación limitada por la Autoridad de Regulación Prudencial. Los detalles sobre el alcance de nuestra regulación por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial están disponibles a pedido. En la medida en que BBVA pueda prestarle servicios desde fuera del Reino Unido, las protecciones al consumidor que se le aplican en virtud de la legislación local pueden ser diferentes de las protecciones al consumidor del Reino Unido aplicables a las empresas del Reino Unido.