

# Diario FX Global

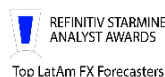
1 de marzo de 2024  
(11:11 CET)

- **Ueda reduce las expectativas de subida de tipos del BoJ en marzo**
- **El presidente del SNB, Thomas Jordan, dejará el SNB a finales de septiembre**
- **Las divisas de beta alta de LatAm oscilan en rangos en base al sentimiento y los tipos**
- **Los niveles técnicos del COP cobran relevancia a principios de mes; el CLP recibe cierto apoyo**
- **Argentina discutirá un nuevo programa con el FMI, posibles fondos y revisión del régimen del ARS**

## El rango del EURUSD se mantiene ante la ausencia de sorpresas en los datos de inflación

El USD cerró ayer con subidas moderadas (el índice del USD avanzó un c.0,2%). Por su parte, los tipos del Tesoro estadounidense cerraron casi sin cambios después de que los datos de inflación y las solicitudes del subsidio por desempleo semanales se situaran en línea con las expectativas. Las tasas anuales (términos interanuales) del deflactor PCE (el indicador de inflación preferido de la Fed) continuaron desacelerándose en enero, situándose el indicador general en un 2,4% y el subyacente en un 2,8%, en comparación con el tipo de interés de referencia del 5,25%-5,50% en EE.UU. Esto muestra una política monetaria contractiva que deja margen para tipos de interés más bajos. Sin embargo, como previamente constató la publicación del IPC de enero en EE.UU. (hace dos semanas), el aumento mensual de la inflación en enero fue fuerte. De hecho, la inflación subyacente subió en enero al ritmo más rápido en casi un año (+0,4%). Esto, sumado a una economía que parece muy sólida (como confirma la segunda lectura del PIB del 4T), sugiere que la Fed mantendrá la prudencia por el momento. Además, las solicitudes del subsidio por desempleo de la semana pasada ascendieron a 215.000, cerca de las expectativas, y todavía apuntan a una gran resistencia del mercado laboral estadounidense.

Ahora mismo el mercado descuenta una alta probabilidad de que el primer recorte tenga lugar en junio y tres recortes de 25 pb a lo largo de 2024, lo que nos parece razonable. Además, creemos que, en el próximo "diagrama de puntos" de la Fed, la mayoría de los participantes podrían seguir pronosticando 75 pb de recortes de tipos en 2024. Un ejemplo de que las previsiones parecen apropiadas es que ayer el presidente del Banco de la reserva Federal de Atlanta, Raphael Bostic, considerado dovish, se mostró favorable a comenzar a recortar los tipos de



Top LatAm FX Forecasters

Premio StarMine de Reuters/Refinitiv al mejor pronosticador de FX LatAm en 2021 y 2022  
Mejor pronosticador de FX LatAm y pronosticador destacado de FX G10 de acuerdo a Bloomberg en 2021  
Pronosticador destacado de acuerdo a Bloomberg de FX LatAm en 2022 y 1T23

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam

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

Gilberto Hernandez Gomez\*  
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.

interés este verano en base a las perspectivas actuales. Por tanto, actualmente creemos que el potencial de subida de los tipos estadounidenses es limitado y, si el sentimiento del mercado sigue siendo positivo, el USD podría retroceder ligeramente. Hoy conoceremos el ISM manufacturero y, si no depara sorpresas, la volatilidad se mantendrá contenida.

El jueves tuvo lugar la publicación de varios datos macro en la euro zona. En Francia, Alemania y España, la inflación siguió desacelerándose en febrero. En Francia, el IPC armonizado aumentó un 3,1% en comparación con el 3,4% de enero, a pesar de que el incremento de los precios regulados de la electricidad hizo subir los precios de la energía. En España, tanto la inflación general como la subyacente volvieron a desacelerarse hasta el 2,8% y el 3,4%, respectivamente, tras repuntar marginalmente en enero. Por último, en Alemania, la cifra general del IPC también bajó en febrero hasta el 2,5% (frente al 2,9% del mes anterior, -0,1 puntos porcentuales menos de lo esperado). En general, los datos de inflación muestran que el proceso de desinflación continúa en la UEM y hoy conoceremos la información agregada para la zona euro, que probablemente se situará en línea con el consenso (general en 2,5% y subyacente en 2,9%). El EURUSD bajó ligeramente después de estos datos del IPC, pero no obtuvo mucha dirección. A corto plazo, parece que no existen demasiados catalizadores que puedan provocar cambios significativos en el EURUSD, por lo que es posible que el cruce siga cotizando en un rango estrecho.

### **Ueda reduce las expectativas de subida de tipos del BoJ en marzo**

El JPY cede hoy frente al USD casi lo que avanzó en la sesión anterior después de que el gobernador del BoJ, Kazuo Ueda, expresara una opinión diferente a la del miembro del banco central, Hajime Takata (considerado uno de los miembros menos dovish), cuando el jueves señaló que alcanzar el objetivo de inflación finalmente estaba "apareciendo a la vista". Según Ueda, el BoJ "aún no está en condiciones de prever el logro de un objetivo de inflación sostenible y estable" y debe confirmarse "si el círculo virtuoso entre salarios y precios comenzó a girar". Desde nuestro punto de vista, Ueda reduce las posibilidades de subida de tipos en marzo y seguimos pensando que habrá que esperar a la reunión de abril para que se eleven los tipos de interés negativos. Sin embargo, después de ese momento, la política monetaria en Japón seguirá siendo muy acomodaticia y el USDJPY debería evolucionar en paralelo a los tipos estadounidenses.

### **El presidente del SNB, Thomas Jordan, dejará el SNB a finales de septiembre**

Hoy se ha conocido que el presidente del SNB, Thomas Jordan, ha informado al consejo bancario del SNB que dejará su cargo a finales de septiembre de 2024. Estaremos atentos al reemplazo, ya que el SNB, como se vio durante el mandato de Jordan, tiene mucho impacto sobre el CHF. Por otra parte, el rendimiento de las divisas de beta alta fue en general negativo impulsado por el rendimiento superior del USD tras la publicación de datos en EE.UU. El CAD avanzó tras la publicación de los datos del PIB del 4T23 en Canadá. Después de dos trimestres anteriores de crecimiento negativo, el crecimiento del PIB fue más fuerte de lo previsto (1,0% t/t frente al 0,8% t/t de consenso). Las cifras se vieron impulsadas por el aumento de las exportaciones y la reducción de las importaciones, lo que quedó parcialmente compensado por una disminución de la inversión empresarial. Creemos que la demanda interna todavía podría registrar cierta debilidad en el 1S24, dados los obstáculos derivados de las renovaciones de hipotecas con tipos de interés más altos y los precios elevados. Esperamos que el BoC mantenga la política sin cambios hasta junio, cuando deberían aplicarse los primeros recortes. Por otra parte, hoy el EURSEK cotiza ligeramente a la baja después de que el PMI manufacturero de febrero en Suecia superara las expectativas y la lectura anterior, aunque permanece en territorio contractivo (49,0 frente a 47,1 anterior).

### **Las divisas de beta alta de LatAm oscilan en rangos en base al sentimiento y los tipos**

El repunte de los tipos estadounidenses en febrero impulsó al USD, pero cierta consolidación de la tendencia y un posible pico en la última semana han ayudado a recuperar cierta demanda, también para LatAm. Las divisas regionales de beta alta han cotizado en rangos estrechos. En el caso del USDBRL, el nivel de 5,0 se ha mantenido

como resistencia sólida (desde agosto de 2023), con 4,85 como soporte de referencia del rango a corto plazo donde consideraríamos posiciones largas. Asimismo, el USDCOP ha mantenido el nivel 3970-4000 como techo, con 3865 como soporte. Y el USDMXN continúa rondando la marca de 17, con 17,26 (200DMA) como primera resistencia y posible punto de inflexión, pero también con más referencias técnicas por encima de ese nivel dada la reciente resistencia del MXN. Los rangos muy estrechos están protegidos por niveles muy bajos de volatilidad (que en la mayoría de los casos alcanzan mínimos posteriores a la pandemia), lo que a su vez también alimenta las estrategias de carry. Incluso el CLP y el PEN se recuperaron cuando los tipos globales bajaron y se reforzaron los techos potenciales. De cara a marzo, una tendencia constante, la baja volatilidad y la posible confirmación de techo en los tipos pueden alimentar cierta demanda, con atención a la persistente inflación en EE.UU. y los acontecimientos locales.

### **Los niveles técnicos del COP cobran relevancia a comienzo de mes**

Dentro del estrecho rango del USDCOP, hemos visto cierta evolución técnica a principios de mes. El programa de acumulación de reservas del BanRep se lanzó a finales del año pasado y tenía como objetivo compensar la reducción de la FCL del FMI. El objetivo es acumular gradualmente reservas hasta 1.500 millones de USD a través de opciones de venta por valor de hasta 200 millones de USD mensuales, que podrán ejercerse cuando la tasa representativa del mercado (TRM) del COP se encuentre por debajo de su promedio móvil de veinte días hábiles. Las subastas de opciones se llevan a cabo cada mes y se reajustan cada nuevo mes, por lo que tienden a crear cierta fuerza gravitacional en torno a la referencia 20DMA. Para este mes, la referencia comienza en USDCOP3933, tras cerrar el USDCOP en 3927 el jueves. Si las opciones se lanzan y eventualmente se ejercitan, la evolución técnica tenderá a desaparecer hasta final de mes. Incluso entonces, el tamaño es relativamente pequeño, por lo que el programa puede ser fácilmente reemplazado como impulsor del COP por fuerzas de mercado más importantes, tanto externas como internas.

### **El CLP toma un respiro gracias a un ministerio de economía más activo**

El otro punto de atención local esta semana ha sido la reanudación de las ventas en USD por parte del ministerio de economía de Chile. Sin embargo, la noticia del jueves fue que el CLP se apreció sin ayuda del Tesoro, ya que no vendió USD tras vender 100 millones de USD diarios el martes y miércoles. Los movimientos de los últimos tres días han aliviado ligeramente el tensionado nivel técnico hasta alcanzar máximos de USDCLP990, con USDCLP955 como soporte de las últimas semanas.

### **Argentina discutirá un nuevo programa con el FMI, posibles fondos y revisión del régimen del ARS**

Las agencias de noticias informaron el jueves que Argentina está dialogando con el FMI sobre un nuevo programa que potencialmente podría inyectar efectivo para acelerar su salida de los controles de capital, citando a dirigentes del gobierno. Las mismas fuentes mencionaron que el FMI estaría presionando a la administración de Milei "para que permita que el ARS se devalúe más rápido que el actual tipo de cambio móvil del 2% y mantenga los tipos de interés" en territorio real positivo. Esto último ya es un objetivo del programa actual. También hemos señalado que la paridad actual no es sostenible y que probablemente será revisada para provocar una caída más amplia en algún momento de este mes o, de lo contrario, la apreciación real del ARS ejercerá cada vez más presión para que se produzcan nuevos ajustes puntuales. También seguimos siendo algo escépticos acerca de que Argentina pueda conseguir nuevos fondos en una etapa tan temprana del proceso. Algunos comentarios oficiales parecieron restar importancia a las fuentes de las agencias de noticias.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0611	1,0699	1,0817	1,0867	1,1000	▼	1,4
EURGBP	0,8492	0,8503	0,8562	0,8696	0,8766	▲	-3,5
USDJPY	146,12	147,26	150,58	151,95	155,00	◀▶	10,6
EURCHF	0,9000	0,9258	0,9594	0,9595	0,9694	▲	-4,3
USDCAD	1,3177	1,3359	1,3589	1,3619	1,3765	▲	0,0
AUDUSD	0,6339	0,6469	0,6499	0,6605	0,6729	▼	-3,9
USDMXN	15,6679	16,6262	17,0568	17,5309	18,4863	◀▶	-5,8
USDBRL	4,6913	4,8418	4,9708	5,1017	5,2187	▲	-4,0
USDCOP	3758,69	3806,20	3925,76	3991,30	4131,21	◀▶	-18,8
USDCLP	901,87	941,13	966,50	996,60	1060,40	▼	19,2

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 01 de marzo de 2024 09:12 (CET)

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

EE.UU.	ISM manufacturero (feb) Encuesta: 49,2 Anterior: 49,1. Índice de confianza de la Universidad de Michigan (feb f) Encuesta: 79,6 Anterior: 79,6. Williams, Waller, Bostic, Daly y Krugler de la Fed intervendrán
UEM	UEM: IPC (feb p) Encuesta: 0,6% m/m Anterior: -0,4% m/m. UEM: PMI manufacturero (feb f) Encuesta: 46,1 Anterior: 46,1. UEM: tasa de desempleo (ene) Encuesta: 6,4% Anterior: 6,4%. Alemania: PMI manufacturero (feb f) Encuesta: 42,3 Anterior: 42,3
RU	El economista jefe del BoE intervendrá
Canadá	PMI manufacturero (feb) Anterior: 48,3
Brazil	PIB (4T) Encuesta: 2,2% a/a Anterior: 2% a/a
Perú	IPC (feb) Anterior: 3% a/a

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 Gomez

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.