

Diario FX Global

21 de marzo de 2024
(11:31 CET)

- **Lagarde apunta de nuevo a junio para el primer recorte del BCE**
- **El SNB, el BoE y el Norges Bank se reunirán hoy**
- **Las divisas de LatAm avanzan, al provocar el FOMC un repunte de los activos de riesgo y ceder el USD**
- **El BCB recorta los tipos de interés en 50 pb, pero cambia su orientación a solo una reunión futura**

El USD cae tras la reunión de la Fed

El índice del USD cayó el miércoles un c.0,4%, en un movimiento a la baja que continúa hoy tras la reunión de la Fed. Como se esperaba, el FOMC mantuvo los tipos sin cambios en 5,25%-5,50% (máximo de 22 años) por quinta vez consecutiva, en una decisión unánime. La declaración de la reunión se mantuvo prácticamente sin cambios, con solo un ligero cambio en el lenguaje, actualizando el texto relativo al empleo para señalar simplemente que el aumento del empleo se ha mantenido fuerte. En general, la declaración mantuvo un tono ligeramente restrictivo. Dada la falta de previsión en el lenguaje, probablemente se elimina la posibilidad de un recorte de tipos en mayo. Por otro lado, las previsiones revisadas de la Fed, con un crecimiento y un empleo significativamente más fuerte y una inflación subyacente algo mayor, contrastaron con un número (casi) sin cambios en los recortes esperados para este año. En particular, para 2024, los puntos medianos del diagrama de la Fed se mantuvieron en el 4,6%, lo que implica -75 pb (3x -25 pb) en recortes este año. Los puntos apuntaron al alza: nueve miembros esperan ahora tres recortes, frente a seis miembros en la reunión de diciembre, mientras que solo un miembro cree que pueden darse cuatro recortes (frente a cinco miembros que esperaban cuatro o más recortes anteriormente). Además, el diagrama de puntos para 2025 se movió hasta el 3,9% desde el 3,6% (revirtiendo el cambio anterior).

Esto, junto con algunos comentarios del presidente de la Fed, Jerome Powell, sugiere que la Fed está a la espera de unos datos más sólidos y, por tanto, alberga cierta disposición a rebajar el precio del dinero. El avance gradual de las expectativas de tipos a medio y largo plazo (puntos), menos favorable al riesgo, contribuyó a cierta inclinación (alcista) de la curva estadounidense, aunque este hecho fue ignorado en su mayor parte por los

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.

mercados. El tipo a 2 años del Tesoro estadounidense cayó ayer 8 pb, al 4,01%, mientras que el tipo a 10 años cedió 2 pb. Por su parte, las autoridades señalaron que la reducción gradual del programa de contracción cuantitativa comenzará "bastante pronto" sin ofrecer más detalles, pero indicaron que será gradual y se centrará principalmente en los valores del Tesoro estadounidense.

En general, las escasas noticias se recibieron como noticias positivas y la leve complacencia de la Fed impulsó al alza a los mercados de riesgo, hasta alcanzar nuevos máximos históricos en algunos casos. El USD también revirtió la fortaleza observada desde principios de semana, en un patrón bastante tradicional, gracias también al hecho de que la proyección mediana de recortes de tipos este año por parte de los miembros de la Fed se mantiene en 75 pb (había riesgo de que terminara en 50 pb). De hecho, la convergencia relativa de las previsiones del mercado hacia el escenario de referencia de la Fed en lo que va de año puede ayudar a contener la volatilidad y hacer que las sorpresas en los datos deban ser mayores para tener efecto. De cara al futuro, la Fed seguirá dependiendo de los datos y el mercado seguirá mostrando sensibilidad a la publicación de nuevas cifras, en particular las relacionados con la inflación y el empleo. Por ahora, Powell sugiere que la inflación continúa con una tendencia a la baja, y que enero y febrero son solo obstáculos en el camino, más que un indicio de que el "último tramo" sea más difícil de alcanzar. A medida que los efectos base se desvanezcan hacia mediados de año, la cuestión del "último tramo" debería cristalizar y potencialmente también será más difícil descontar recortes adicionales a menos que la actividad se ralentice de modo más significativo.

Lagarde apunta de nuevo a junio para el primer recorte del BCE

El EURUSD avanzó un c.0,5% el miércoles, cerrando la brecha que se había abierto a la baja en las últimas sesiones como resultado de la reunión de la Fed. En el frente del BCE, la presidenta Christine Lagarde reiteró ayer el mismo mensaje que en la última reunión, sugiriendo que en junio, más que en abril, se producirá el primer recorte de tipos de interés: "Con respecto a los datos relevantes que necesitamos para nuestras decisiones de política monetaria, sabremos poco en abril y mucho más en junio". Sin embargo, no ofreció ninguna pista sobre el número de recortes que prevé actualmente para 2024, "incluso después del primer recorte de tipos, no podemos comprometernos previamente con una trayectoria de tipos particular". Hoy conoceremos los datos de los PMI de marzo en la zona euro, tanto de servicios como de manufacturas. Se espera que los PMI sean mejores que en febrero, lo que podría dar un impulso adicional a la divisa común.

El SNB, el BoE y el Norges Bank se reunirán hoy

El EURGBP se mantuvo estable ayer tras las cifras de inflación de febrero en el Reino Unido, que cayó a un mínimo de 30 meses, con la inflación general bajando al 3,4% a/a (debido en parte a considerables efectos base). La GBP no cedió durante la sesión ya que el positivo sentimiento de los inversores continuó y la inflación subyacente se mantuvo más alta que la de sus homólogas. En la reunión de hoy, el BoE debería mantener el tipo de interés de referencia en el 5,25%, y no se espera nada nuevo. A lo largo del año, creemos que hay margen para que el mercado descunte nuevos recortes, lo que podría provocar debilidad de la GBP (pero tal vez esto se produzca más adelante en el año).

En cuanto a la reunión del SNB, una parte del mercado espera una primera bajada de tipos hoy y quizás sea la única reunión que presenta algunas dudas. El EURCHF continúa al alza, como ocurrió ayer, lo que favorece al sector exterior de Suiza (ya se está reflejando en las exportaciones en lo que va del año). Por último, el Norges Bank mantendrá los tipos sin cambios y creemos que mantendrá su postura restrictiva en 2024. Esperamos uno o dos recortes de tipos de 25 pb en todo el año, menos de lo esperado para el BCE o la Fed. Los diferenciales de tipos a favor de Noruega son el principal impulsor de nuestro escenario de referencia de apreciación de la NOK. Teniendo en cuenta los fundamentos y la valoración, la NOK debería cotizar en niveles más elevados en el futuro.

Las divisas de LatAm avanzan, al provocar el FOMC un repunte de los activos de riesgo

El FOMC fue el gran catalizador en los mercados en general y para las divisas de LatAm en particular el miércoles. Una decisión sin novedades, la SEP y la conferencia de prensa permitieron que los mercados avanzaran y los activos de riesgo aprovecharan la situación para continuar su movimiento alcista. Las divisas de LatAm subieron en términos generales, con el BRL a la cabeza (+1,3%) antes de la reunión de su banco central. El COP tuvo un desempeño inferior, pero la sesión acabó antes del FOMC y, así, se dispone a recuperar posiciones en la apertura. Sin un catalizador claro que altere el entorno de baja volatilidad y repunte del apetito por el riesgo, las divisas de carry elevado en particular están disfrutando de impulso.

El BRL es la divisa de mejor desempeño antes de la reunión del banco central

El USDBRL se situó de nuevo por debajo de 5,0 con una ganancia del 1,3%, siendo el BRL la divisa con mejor rendimiento el miércoles. La divisa ya avanzaba desde la apertura, pero recibió impulso del FOMC, como la mayoría de los activos de riesgo a escala mundial. Después del cierre, el BCB recortó la tasa Selic en 50 pb, como se esperaba por unanimidad. Sin embargo, cambió su orientación a futuro, limitando el calendario para continuar con recortes similares a una sola reunión. También señaló que las cifras de inflación volvieron a situarse por encima de la meta, después de algunas reuniones en las que las consideraron cercanas al objetivo. El USDBRL debería poder seguir manteniéndose por debajo de 5,0 dados los acontecimientos y el repunte del apetito por el riesgo, suponiendo que no se produzcan de nuevo situaciones adversas de carácter político.

El USDMXN vuelve a mínimos y el Banxico prevé recortar los tipos de interés en 25 pb

El USDMXN cotizaba por debajo de 16,7 el miércoles por la tarde, llevando al MXN en los niveles más fuertes desde 2015. El MXN y el COP, divisas de carry elevado, han disfrutado de una baja volatilidad y un entorno proclive al riesgo. Por su parte, el foco vuelve al Banxico el jueves, ya que se espera que reduzca el tipo de interés de referencia en 25 pb. México ha sido reactivo a recortes de tipos durante el ciclo, incluso cuando la inflación ha bajado y los tipos reales han aumentado a niveles muy altos. Dados los altos tipos y el recorte bastante pequeño previsto, la divisa puede continuar manteniéndose firme a corto plazo, de manera muy similar al COP con los pequeños recortes del BanRep. Más adelante en el año, la acumulación de recortes de tipos y la incertidumbre electoral deberían alejar al MXN de manera significativa de estos niveles tan fuertes.

El COP se pondrá al día con la apertura; el BanRep acelerará marginalmente los recortes el viernes

El COP tuvo el peor desempeño en el mercado cambiario el miércoles. Pero esto se debió en parte a un cierre del mercado más temprano, lo que hizo que el COP no se anotara las mismas ganancias que otras divisas después de la reunión de la Fed. Esto supone que el COP tendrá que ponerse al día en la apertura. Incluso al cierre de 3893, la divisa está cerca de los niveles más fuertes en el año y desde mediados de 2022, cuando el presidente Gustavo Petro asumió el cargo. El BanRep culmina la ajetreada semana de reuniones de bancos centrales y es probable que acelere marginalmente el ritmo de los recortes desde 25 pb hasta 50 pb. La inflación ha sido más persistente y es probable que provoque una decisión dividida en el consejo de gobierno, donde prevalecerá la preocupación por la inflación con un recorte moderado de 50 pb. Es probable que el COP se mantenga fuerte por el momento, ya que el carry sigue siendo alto. En el segundo trimestre, a medida que los recortes se aceleren y el carry disminuya de manera más significativa, es probable que la divisa experimente una mayor depreciación.

Perú retrasa la decisión sobre las AFP

La comisión económica de Perú retrasó la discusión sobre las retiradas de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) hasta el 27 de marzo de 2024. Ya hemos comentado anteriormente el potencial ruido que se genera en torno a las retiradas de las AFP (véase [enlace](#)). Mucho depende del tamaño total de la retirada (según los límites individuales y las personas a las que se les permite retirar). En última instancia, es probable que sea

pequeño y genere solo un ruido que pueda atenuarse. Por su parte, el USDPEN volvió a ceder por debajo de 3,70 el miércoles y cerró en 3,6931, mientras el PEN subía en paralelo a sus homólogos.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0611	1,0699	1,0915	1,0956	1,1000	▲	1,4
EURGBP	0,8492	0,8503	0,8541	0,8696	0,8766	◀▶	-3,1
USDJPY	143,42	145,90	151,17	151,81	152,00	▲▲▲	14,1
EURCHF	0,9258	0,9511	0,9683	0,9700	0,9840	▲▲	-2,5
USDCAD	1,3177	1,3359	1,3480	1,3619	1,3765	◀▶	-1,7
AUDUSD	0,6339	0,6469	0,6618	0,6637	0,6729	▼	-0,8
USDMXN	15,6679	16,6262	16,6872	17,5309	18,4863	▼	-10,3
USDBRL	4,6913	4,8418	4,9681	5,1017	5,2187	▼	-5,2
USDCOP	3758,69	3806,20	3893,73	3991,30	4131,21	◀▶	-18,9
USDCLP	901,87	940,42	967,28	990,67	996,60	▲▲	17,6

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 21 de marzo de 2024 09:29 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Balance por cuenta corriente (4T) Encuesta: -USD209 mil mil Anterior: -USD200,3 mil mill. Peticiones semanales de subsidio por desempleo (mar 16) Encuesta: 215.000 Anterior: 209.000. Ventas de vivienda de segunda mano (feb) Encuesta: -2% m/m Anterior: 3,1% m/m
UEM	UEM: cuenta corriente del BCE (ene) Anterior: EUR31,9mil mill
Noruega	Decisión de tipos del Norges Bank (mar 21) Encuesta: 4,5% Anterior: 4,5%
Suiza	Decisión de tipos del SNB (mar 21) Encuesta: 1,75%
México	Tipo de referencia (mar 21) Encuesta: 11,1% Anterior: 11,3%

Fuente: BBVA FX Strategy



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

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

BBVA FX Strategy

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.