

Diario FX Global

20 de marzo de 2024
(11:00 CET)

- **Fin a una semana movida para los bancos centrales con ocho bancos centrales subiendo tipos**
- **La inflación en Reino Unido cae, pero la presión de la subyacente favorecerá la prudencia del BoE**
- **Las divisas de LatAm evolucionan de forma mixta ante una agenda intensa de los bancos centrales**
- **El MXN y el COP, ambas de carry elevado, se mantienen cerca de máximos**

La atención recae sobre el FOMC, que no efectuará cambios por ahora

Las divisas principales cerraron ayer con pocos cambios, con la excepción del JPY que perdió un 1,1% frente al USD después de la aparentemente decepcionante [subida de tipos de interés del BoJ](#). Los inversores se mantuvieron al margen antes de la segunda reunión de la Fed del año, que se espera que aporte sorpresas limitadas y no varíe el marco monetario. Hace menos de tres meses, el mercado descontaba el inicio del ciclo de flexibilización para hoy, pero, dada la evolución de los datos de actividad y empleo de EE.UU., ese escenario se descartó hace unas semanas. Esperamos que el FOMC eluda aclarar el momento del primer recorte de tipos, ya que la inflación también ha sorprendido al alza recientemente, aunque haya sido de forma marginal. La Fed mantendrá sin cambios su orientación a futuro, al tiempo que destacará que necesita más evidencias de que la inflación se dirige de forma sostenible hacia su objetivo del 2% antes de recortar los tipos. Es probable que la Fed espere a junio para actuar a menos que suceda algo inesperado antes.

Es probable que los datos recientes provoquen ajustes en el resumen de proyecciones económicas o revisiones marginales al alza del crecimiento y la inflación. La clave estará en el llamado diagrama de puntos que puede incluir una estimación más elevada para el tipo neutral de los fondos federales y la reducción potencial de los recortes previstos para este año, de tres a dos. Salvo que tenga lugar alguna sorpresa, tanto el impacto de la decisión como el de la rueda de prensa debería ser limitado, pero el enfoque prudente de la Fed debería ayudar al USD a consolidar en los rangos recientes y reforzar los soportes de la curva del Tesoro estadounidense. No se publicarán datos macroeconómicos clave antes de la decisión, por lo que la sesión será relativamente tranquila.

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.

La inflación en Reino Unido se reduce, pero la presión de la subyacente favorecerá la prudencia del BoE

La GBP cerró ayer con pocos cambios a pesar del apetito por el riesgo en los mercados bursátiles globales, ya que los inversores se mantuvieron al margen antes de los datos del IPC, que se han publicado hoy, y la reunión del BoE que se celebra mañana. Las cifras de inflación indican que el IPC del Reino Unido aumentó un 3,4% a/a en febrero, frente al 4,0% de enero, y que el IPC subyacente subió un 4,5% a/a, frente al 5,1% de enero. Las mayores contribuciones a la baja en la variación mensual de la tasa anual del IPC provinieron de alimentos, restaurantes y cafeterías, mientras que las mayores aportaciones al alza provinieron de vivienda, servicios domésticos y combustibles.

En general, las presiones inflacionistas del Reino Unido cedieron de nuevo y el crecimiento de la inflación general se encuentra en niveles no vistos desde septiembre de 2021. El hecho de que las presiones inflacionistas subyacentes sigan siendo más persistentes y estén bastante por encima del objetivo del BoE favorecerá cierta prudencia en la decisión que el MPC adopte mañana. No obstante, la inflación está cayendo más rápido de lo esperado a finales de 2023, lo que favorecerá el inicio del ciclo de flexibilización a corto plazo. La curva descuenta el primer recorte de tipos para agosto, aunque observamos una alta probabilidad de que el BoE actúe antes. El pico de la inflación subyacente se alcanzó en mayo de 2023 y los efectos base seguirán empujando la inflación subyacente a la baja en los próximos meses, ofreciendo margen al BoE para comenzar a ajustar la política monetaria antes de lo que el mercado prevé. La GBP ha registrado cierta volatilidad después de los datos, aunque la cotización ha sido contenida. Esperamos que las cifras de hoy y la decisión del BoE de mañana refuercen las resistencias de la GBP y, dado el tensionado posicionamiento especulativo, percibimos riesgos de cierta toma de beneficios y esperamos un movimiento alcista del EURGBP hacia el extremo superior del rango de los últimos dos meses (0,8620).

El EURUSD ronda el nivel de 1,0850, ya que los principales indicadores refuerzan los soportes

El EURUSD cedió ligeramente ayer al comienzo de la sesión, pero recibió cierto apoyo de la sorpresa al alza del índice de expectativas ZEW de Alemania, que subió a 31,74 en marzo (frente a 20,5 de consenso). La encuesta mostró que la confianza económica de Alemania está mejorando significativamente respaldada por unas expectativas de condiciones monetarias más expansivas (el 80% de los encuestados espera que el BCE recorte los tipos de interés en los próximos seis meses). El sector exportador alemán también se beneficia de la mejora de las expectativas para China. El sentimiento sobre la evolución economía de la UEM también experimentó un aumento considerable en marzo, pasando de 25,0 a 33,5. Los indicadores adelantados de la UEM están empezando a mejorar y, dadas las expectativas negativas de los inversores sobre la evolución de la economía para 2024, sorpresas positivas adicionales podrían respaldar al EUR de cara al verano.

El IPC de Canadá cae por segundo mes consecutivo, sentando el escenario para recortes del BoC

Las divisas de beta alta perdieron terreno frente al USD el martes, con la excepción de la NOK que cerró el día prácticamente sin cambios. El CAD perdió un c.0,2% después de que el IPC de febrero en Canadá confirmara una desaceleración en el crecimiento de los precios por segundo mes consecutivo. Tanto la inflación general (2,8% a/a frente al 3,1% de consenso) como la inflación subyacente (3,2% a/a frente al 3,4% de consenso) sorprendieron a la baja. El BoC ha señalado que el camino para controlar la inflación probablemente será lento y desigual, mientras persistan los riesgos alcistas para la inflación. El mercado descuenta más de tres recortes de tipos, lo que en nuestra opinión supone una previsión demasiado agresiva, aunque, si el crecimiento de los precios continúa disminuyendo, el BoC podría terminar confirmando las expectativas de los mercados, lo que reduciría el potencial alcista del CAD a largo plazo.

LatAm evoluciona de forma mixta pendiente de las decisiones de los bancos centrales

Las divisas de LatAm evolucionaron de forma mixta el martes frente a un USD que se fortaleció en general antes de la decisión que adopte el FOMC hoy, así como de las reuniones de varios bancos centrales de LatAm al final de la semana. El CLP registró un desempeño inferior con una pérdida del 1,8 %, mientras que el COP avanzó un 0,5%, marcando el USDCOP un nuevo mínimo anual. En la calma previa a las reuniones, y con una baja volatilidad permanente, las divisas de carry elevado, el COP y el MXN, han seguido rindiendo y están cerca del nivel más fuerte de los últimos años. Si bien se espera que los tipos de interés de referencia se reduzcan tanto en Colombia como en México a finales de esta semana, se prevé que los recortes sean por el momento pequeños y relativamente inofensivos a efectos de carry. La mayor preocupación en el mercado estos días para las divisas sigue siendo si se da algún factor que perturbe el entorno de baja volatilidad, lo que podría provocar una caída repentina en el carry.

La orientación a futuro del BCB puesta en duda

El miércoles por la tarde, el BCB publicará su decisión sobre los tipos de interés de referencia. Hasta ahora, el banco central ha mantenido una orientación en la redacción de los comunicados que apunta a recortes de 50 pb en las próximas reuniones (plural). Se espera un recorte de 50 pb para el miércoles, aunque no está claro si mantendrán el lenguaje sobre la orientación a futuro o lo modificarán ante la incertidumbre derivada de la persistente inflación en ciertos segmentos. Consideramos probable que la declaración se suavice o realice ciertas advertencias, más que orientar con firmeza acerca de nuevos recortes de 50 pb en las próximas reuniones (plural). Por su parte, el USDBRL ha subido por encima del nivel de 5,0 que actuaba como resistencia en las últimas semanas. Es probable que la debilidad se deba en parte a cierto ruido político en torno al presupuesto y a Petrobras, así como a las recientes ganancias generalizadas del USD. Es poco probable que la ruptura del nivel de 5,0 provoque una nueva reversión brusca. Más bien, una reducción del ruido político o una inclinación restrictiva del BCB podrían hacer que el USDBRL se sitúe de nuevo por debajo de 5,0 (suponiendo que la Fed y el USD también cooperen).

El MXN y el COP cerca de sus máximos en años con los bancos centrales preparándose para recortar

El Banxico parece dispuesto a recortar el tipo de interés de referencia en 25 pb este jueves y es probable que el BanRep acelere los recortes hasta 50 pb desde el conjunto inicial de recortes de 25 pb que han aplicado hasta el momento. Los tipos siguen siendo elevados en ambos países, dados los pequeños recortes en relación con sus homólogos, por lo que las divisas también han podido mantener su fortaleza. El USDCOP cedió a 3876, lo que representa una ganancia del 0,5% para el COP, mientras que el USDMXN cotizaba cerca de 16,8, no muy lejos de los niveles más fuertes desde 2015. Si bien las divisas pueden alejarse de máximos a corto plazo, es posible que no se materialice una depreciación más significativa hasta el segundo trimestre, cuando el BanRep comience a flexibilizar en serio la política monetaria y la incertidumbre electoral empiece a afectar a México.

El CLP cae, ya que Costa reafirma la trayectoria hacia tipos de interés de referencia neutrales

El CLP perdió un 1,8% en la sesión, situándose el USDCLP en 966, pese a nuevas ventas de 100 millones de USD por parte del ministerio de economía. Parte del bajo rendimiento podría atribuirse a que Rosanna Costa reafirmó sus expectativas con respecto a unos tipos de interés neutrales. La proyección actual acerca del tipo neutral nominal es del 4,00%, mientras que los mercados descuentan un tipo terminal más cercano al 4,75%-5,0%. En este sentido, la retórica de Costa comprensiblemente presionaría los tipos y el tipo de cambio a la baja.



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

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 20 de marzo de 2024 09:16 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Decisión de tipos del FOMC (mar 20) Encuesta: 5,5% Anterior: 5,5%
UEM	UEM: confianza del consumidor (mar p) Encuesta: -15 Anterior: -15,5. Lagarde, de Cos, Schnabel y Nagel del BCE intervendrán
Suecia	Bunge del Riksbank intervendrá
Brasil	Tipo Selic (mar 20) Encuesta: 10,8% 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.