

Diario FX Global

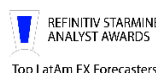
23 de marzo de 2023
(10:54 CET)

- **Se esperan más subidas de tipos del BCE que de otros bancos centrales**
- **La atención se centra hoy en las reuniones del SNB, el BoE y el Norges Bank**
- **La subida dovish de la Fed impulsa a las divisas rezagadas de LatAm, el COP y el PEN**
- **El BCB permanece en modo restrictivo y Chile rechaza el programa de autopréstamos**
- **La reforma del sistema de pensiones en Colombia puede incluir un cambio en el régimen de inversión**

La Fed cumple y el mercado vuelve a reaccionar de forma exagerada

El índice del dólar cayó el miércoles un c.-0,9% y se sitúa cerca de mínimos anuales tras la decisión de la Fed sobre tipos de interés, que confirmó las expectativas del mercado de subida de 25 pb en la segunda reunión del año. La Fed destacó que "la inflación ha disminuido un poco, pero sigue siendo elevada" y que "puede ser apropiado un tensionamiento adicional de la política para lograr una postura de política monetaria que sea lo suficientemente restrictiva a fin de devolver la inflación al 2% con el tiempo". La declaración del FOMC hizo referencia a las recientes turbulencias financieras al afirmar que "el sistema bancario estadounidense es sólido y resistente". Las nuevas proyecciones confirmaron una revisión al alza de la inflación general para 2023 y de la inflación subyacente para 2023 y 2024, aunque solo en un 0,1%. En términos de crecimiento, los responsables del FOMC ahora esperan un crecimiento más débil este año y especialmente en 2024 (1,2% a/a frente al 1,6% en diciembre) y consideran que el desempleo aumentará hasta el 4,5% desde el 3,6% actual. Finalmente, la mediana de los tipos de interés previstos a finales de 2023 apunta al 5,1% y se elevó al 4,3% (frente al 4,1% anterior) para 2024.

En la rueda de prensa Jerome Powell comentó que el mercado laboral presenta tensiones y la inflación es demasiado elevada, pero reconoció que consideran una pausa en el ciclo de subidas. Powell no parecía particularmente confiado en la perspectiva y destacó que el nuevo lenguaje incluido en la declaración pretende transmitir la incertidumbre sobre cómo estos problemas bancarios afectarán a la economía. También que los efectos podrían resultar moderados o que podría producirse una ralentización más sustancial en la actividad.






Top LatAm FX Forecasters

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

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.

Powell señaló que, en última instancia, habría una menor necesidad de subir los tipos de interés. La reacción de los mercados fue fuerte, ya que los inversores interpretaron el resultado claramente como bajista, y la tasa terminal de la Fed del 5,1% (sin cambios desde diciembre) favoreció la idea de estar muy cerca del final del ciclo de ajuste. Lo que empujó las rentabilidades del Tesoro estadounidense y al USD a la baja. Además, la aversión al riesgo se acentuó después de que la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, señalara que el Tesoro no estaba considerando formas de garantizar todos los depósitos bancarios, lo que provocó que las acciones de los bancos estadounidenses cayeran. La rentabilidad del Tesoro estadounidense a 2 años cedió en torno a 25 pb durante la conferencia de prensa y el EURUSD rompió por encima de 1,09. El movimiento del USD amplificó la tendencia bajista de los últimos cinco días, pero parece una oportunidad para apostar por una reversión de la tendencia reciente. No hay muchas razones en la decisión del FOMC de hoy y en las revisiones de escenarios para seguir apostando contra el USD a corto plazo, por lo que los niveles comienzan a estar bastante tensionados. No obstante, los rangos deberían persistir y seguimos esperando que el EURUSD consolide en 1,05/1,10 de cara al verano, a menos que se produzca alguna sorpresa importante en el contexto geopolítico o macro global.

Se esperan más subidas de tipos del BCE que de otros bancos centrales

El EUR cuenta con el apoyo de la previsión de más subidas de tipos en la zona euro que en otras regiones. Además, las peores predicciones no se han cumplido: los precios del gas natural en Europa están en mínimos de 18 meses, el nivel de reservas de gas en el nivel más alto de los últimos años y, a pesar de la prolongada crisis de Credit Suisse, los fundamentales de los bancos europeos no han cambiado y siguen siendo positivos (en su conjunto). Los niveles de capitalización de los bancos están en máximos históricos, la calidad de los activos no ha empeorado a pesar de la ralentización del ciclo y la liquidez se sitúa en un nivel muy cómodo, ya que los depósitos de los bancos en el BCE ascienden a más del 9% de sus activos y superan el volumen total de los depósitos de las empresas (que se consideran más volátiles que los de los hogares). Ayer fue un día repleto de comentarios de los responsables del BCE. El foco de las declaraciones siguió siendo la inflación y la trayectoria de los tipos de interés oficiales. Los diferentes responsables reafirmaron su confianza en las herramientas de que dispone el BCE para hacer frente a los riesgos de estabilidad financiera. Christine Lagarde usó el mismo lenguaje que en la última reunión del BCE al afirmar que si la "línea de base" se mantiene, entonces la política monetaria del banco central tendrá "terreno que cubrir". Además, se mostró más restrictiva en comparación con la declaración de la Fed publicada ayer y agregó que "no observamos una evidencia clara de que la inflación subyacente muestre una tendencia a la baja". Hoy conoceremos el indicador de confianza del consumidor de marzo en la zona euro, que ha registrado una tendencia alcista en los últimos meses, aunque en niveles muy bajos.

La atención se centra hoy en las reuniones del SNB, el BoE y el Norges Bank

El SNB celebra hoy su reunión trimestral. En diciembre, el banco central declaró que "no se pueden descartar" subidas de tipos adicionales y hasta hace poco se esperaba un incremento de 50 pb. Sin embargo, la reciente inestabilidad financiera puede hacer que adopte un enfoque más prudente. Con la excepción del BoJ, el SNB ha sido el banco central entre los principales que más prudencia ha mostrado en cuanto a los tipos y ha utilizado intervenciones cambiarias para reducir la inflación importada, optando por permanecer activo en el mercado de divisas en lugar de ser demasiado agresivo en su política de tipos. El impacto de la decisión sobre el CHF debería ser limitado, ya que, si bien el carry de la divisa seguirá siendo menos atractivo que el de la mayoría de sus homólogas, la intervención del SNB lo mantendrá delimitado en rangos hasta que la inflación disminuya. De hecho, el EURCHF se encuentra en niveles similares a los de final de año. Esperamos que los efectos de base reduzcan el crecimiento del IPC en el 2T, lo que reducirá la necesidad de que el SNB intervenga en el mercado de divisas y favorecería un CHF más débil a largo plazo. El BoE también se reunirá hoy y esperamos que suba los tipos en 25 pb en un intento de equilibrar los datos de inflación muy elevados conocidos ayer con unos tipos de interés que ya están en territorio restrictivo para la actividad económica. Estaremos atentos a los votos individuales de los responsables del BoE, pues serán una pista sobre la trayectoria futura del precio del dinero.

Finalmente, se espera que el Norges Bank aumente el tipo de depósito en 25 pb, al 3%, el nivel más alto desde 2008. El banco central tiene una tarea compleja por delante, puesto que la NOK es la divisa de peor desempeño del G10 en lo que va de año, habiendo cedido un c.7.3% frente al EUR y un c.5.5% frente al USD, y dado que la inflación se mantiene muy por encima de su objetivo del 2%. De hecho, la gobernadora del Norges Bank, Ida Wolden, mostró su preocupación de que la NOK pueda debilitarse aún más "si el mercado de divisas no confía en que la política monetaria se tensionará cuando aumente la inflación". Por tanto, no descartamos nuevas subidas de tipos, ya que el banco central corre el riesgo de que la NOK siga debilitándose en caso de no actuar. En otras palabras, el margen para sorpresas en las subidas de tipos en Noruega a lo largo de 2023 es alto y creemos que el Norges Bank intentará impulsar la NOK al alza para contener la inflación importada.

La subida dovish de la Fed impulsa a las divisas rezagadas de LatAm, el COP y el PEN

La Fed, menos restrictiva de lo esperado, que sugiere que la crisis bancaria y la subsiguiente restricción crediticia pueden haber reemplazado cierto tensionamiento de la política, hizo bajar las rentabilidades del UST y debilitó al USD en aquellas divisas cuyos mercados permanecían abiertos. En LatAm, ese fue el caso del MXN, el BRL y el CLP. Antes del anuncio de la Fed, las divisas de LatAm negociaron aparentemente sin incidentes dentro de un rango estrecho. El COP y el PEN deberían ponerse al día el jueves, con la mirada puesta en el apetito por el riesgo y las consecuencias de la Fed, que también ha cambiado de signo en reuniones anteriores.

El BRL recupera el punto intermedio mientras el BCB permanece en modo restrictivo

El BRL cotizó con debilidad la mayor parte de la sesión del miércoles y a la zaga del resto de divisas de LatAm. Las críticas abiertas de responsables del gobierno a la política de tipos del banco central y la demora en la presentación del plan fiscal están creando naturalmente cierta angustia entre los inversores y han ejercido cierta presión sobre la divisa. Sin embargo, el BRL evolucionó positivamente después del anuncio de la Fed y cerró el día con un avance de c.0,4%. Los inversores esperaban la decisión sobre la tasa Selic del BCB que se conoció tras el cierre del mercado y, en línea con el consenso del mercado, el BCB la mantuvo en el 13,75% con un tono aún restrictivo. De hecho, la declaración no mostró ninguna intención de considerar medidas de relajación a corto plazo y reiteró las intenciones de mantenerla en niveles elevados por más tiempo e incluso se apuntó la posibilidad de que el BCB pudiera reanudar las alzas si fuera necesario. De forma menos restrictiva, los responsables de política monetaria señalaron el deterioro del entorno global y el aumento de la incertidumbre. No obstante, las expectativas de inflación han aumentado y los escenarios de riesgo vuelven a poner a la inflación en el centro. Una vez más, el comité también señaló que el marco fiscal es incierto. Por otra parte, fuentes locales informaron que el presidente Lula podría haber elegido a Rodolfo Fróes, experto en mercados financieros, y a Rodrigo Monteiro, parte del personal del banco central, como posibles nuevos directores del consejo del BCB. Ambos nombres podrían ser bien digeridos por los mercados si se confirmaran. Más allá de eso, el BCB, persistentemente restrictivo, favorece al carry del BRL, pero evita la mejora de los flujos de entrada a las acciones, lo que eventualmente limita el movimiento. Todavía preferimos exposiciones a BRL en el extremo superior del rango de USDBRL5,05-5,45.

La recuperación del CLP continúa, la cámara baja chilena rechaza el proyecto de ley de autopréstamo

Tras mostrar un desempeño inferior al de sus homólogas durante la última semana, el CLP ha recuperado terreno en las últimas tres sesiones y el miércoles fue la divisa de mejor desempeño entre las divisas de LatAm, apreciándose un c.1,2%. La recuperación de los precios del cobre, las valoraciones más baratas después del bajo rendimiento reciente y el rechazo de la cámara de diputados al proyecto de ley de autopréstamo, probablemente contribuyeron al buen desempeño del CLP, que parece regresar al nivel de USDCLP800, que ejerce de soporte más sólido.

La reforma del sistema de pensiones en Colombia se remite al congreso

El COP fue otra divisa que se benefició del encarecimiento del petróleo y se apreció un 0,6% el miércoles, aunque el jueves podría proseguir esta evolución. Lo más destacado del día en Colombia fue la remisión de la reforma del sistema de pensiones al congreso y, si bien se han discutido algunas de las propuestas, es posible que se realicen cambios. El camino para aprobar la larga lista de reformas podría no ser sencillo, al conocerse que uno de los partidos conservadores y actual aliado del gobierno podría no apoyar la reforma laboral y que está proponiendo algunos cambios. Los límites a las reformas o cierta dilución probablemente serían considerados como positivos por algunos participantes del mercado. Por su parte, el presidente Gustavo Petro afirmó que las inversiones de los fondos de pensiones en activos extranjeros presentan riesgos, lo que sugiere un impulso potencial para un cambio de régimen que pueda respaldar a los activos locales (y al COP).

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0488	1.0515	1.0914	1.1033	1.1191	▲▲	-0.8
EURGBP	0.8500	0.8721	0.8854	0.9008	0.9267	▲	6.3
USDJPY	129.81	130.66	130.76	138.93	142.23	▼▼▼	7.9
EURCHF	0.9644	0.9718	0.9989	1.0000	1.0179	▲	-2.4
USDCAD	1.3077	1.3224	1.3666	1.3862	1.3977	▼	8.8
AUDUSD	0.6268	0.6584	0.6749	0.7283	0.7458	▲	-10.0
USDMXN	17.0000	17.4037	18.4579	19.2906	19.5928	▲	-8.7
USDBRL	4.9161	5.0206	5.2389	5.4798	5.5213	◀▶	8.5
USDCOP	4333.04	4514.86	4768.04	5010.37	5015.12	◀▶	26.0
USDCLP	763.13	771.29	809.50	840.40	880.02	◀▶	2.1

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 23 de marzo de 2023 08:44 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Peticions de subsidio por desempleo semanales (mar 18) Encuesta: 205.000 Anterior: 192.000. Balance por cuenta corriente (4T) Encuesta: -USD213mil mill Anterior: -USD217mil mill. Ventas de vivienda nueva (feb) Survey: -3,1% MoM Previous: 7,2% MoM. Índice de manufacturas de la Fed de Kansas (mar) Encuesta: -2 Anterior: 0
UEM	Stourrnaras, Lane y Holzmann del BCE intervendrán. UEM: confianza del consumidor (mar p) Encuesta: -19 Anterior: -19
RU	Tipo de referencia del BOE (mar 23) Encuesta: 4,25% Anterior: 4,00%. Catherine Mann del BOE intervendrá
Noruega	Tipo de referencia del Norges Bank (mar 23) Encuesta: 3,00% Anterior: 2,75%
México	Ventas minoristas (ene) Encuesta: 3,2% a/a Anterior: 2,5% 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

alejandros.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

alejandros.cuadrado@bbva.com

+1 (212) 728 1762

William Snead

william.snead@bbva.com

+1 (212) 728 1698

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.