Property of BBVA 15-Jun-22

Diario FX Global

15 de junio de 2022
(10:40 CET)

- **El EURUSD rebota al sugerir el BCE que está dispuesto a actuar**
- **La GBP se debilita aún más antes de la decisión del BoE**
- **La consolidación del riesgo ofrece margen para que las divisas de LatAm se estabilicen**
- **El BRL cede un poco más y BCB se prepara para efectuar nuevas subidas**

La Fed cumplirá las previsiones aunque gran parte ya está descontado

El S&P 500 está por debajo de 3800 y ha registrado el peor inicio de año desde 1962, mientras que el resto de los mercados de renta variable de todo el mundo han seguido su ejemplo. Las rentabilidades del Tesoro han seguido aumentando y el bono a 2 años, por ejemplo, se encuentra en niveles no vistos desde 2007. Entonces, la tasa de los fondos federales estaba más de 400 pb por encima de los niveles actuales. Las rentabilidades del Tesoro estadounidense subieron por quinto día consecutivo, dejando los rendimientos a 2 años más de 70 pb por encima de los niveles de hace una semana, ya que los inversores se posicionan antes de la reunión del FOMC de hoy y prevalece la aversión al riesgo. En este contexto, el USD superó a la mayoría de sus homólogas, con la excepción del EUR, que logró encontrar un suelo en torno a 1,04. El USD prolongó la tendencia alcista de los últimos tres días, pero el movimiento reciente y las cotizaciones sugieren que algunos cruces del G10 se negocian a niveles muy ajustados y que no se puede descartar cierta recogida de beneficios tras la decisión de la Fed y antes del final del semestre.

La trayectoria agresiva del endurecimiento de la Fed que los mercados han descontado no favorece las apuestas sobre un aplanamiento bajista adicional de la curva UST, lo que debería contener la tendencia alcista del USD frente a algunas divisas principales. La verdad es que con los bancos centrales globales endureciendo las condiciones monetarias, las perspectivas de escenario más benigno para los riesgos son limitadas, aunque las valoraciones y el posicionamiento deberían frenar la "carnicería". De hecho, las divisas del G10 se están recuperando tentativamente frente al USD, con el EURUSD de regreso a 1,0485 y el USDJPY cayendo por debajo de 135. Es probable que la Fed efectúe un aumento de 75 pb hoy, 25 pb más de lo que se sugería hace solo una semana y de lo que el mercado y nosotros mismos esperábamos.

REFINITIV STARMINE ANALYST AWARDS
Top LatAm FX Forecasters
BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX y segundo mejor en G10 FX en el 2T21 por Bloomberg

NEW YORK BRANCH

Estratega Jefe Global y Latam

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

*Danny Fang**
danny.fang@bbva.com
+1 (212) 728 1648

*William Snead**
william.snead@bbva.com
+1 (212) 728 1698

MADRID

Estratega Jefe

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

*Silvia González**
silvia.gonzalez.mora@bbva.com
+34 628 08 37 06

(*) Autor(es) del informe

Property of BBVA 15-Jun-22

El movimiento registrado desde el viernes pasado sugiere que es muy probable que hoy se de otro comportamiento de "comprar con el rumor, vender con la noticia". El enfoque cambiará nuevamente de la inflación al crecimiento como sucedió en mayo, lo que no implica necesariamente un USD más fuerte frente al resto de divisas principales.

"No toleraremos la fragmentación"

El EURUSD, que trató de rebotar ayer durante la sesión europea, cerró la jornada con una ganancia marginal a pesar del movimiento en las rentabilidades europeas que hizo que los diferenciales periféricos se ampliaran con fuerza. Mientras la situación en Europa oriental no empeore, las valoraciones, el ciclo y las expectativas de política monetaria deberían evitar cualquier depreciación significativa del EUR desde los niveles actuales. Además, las expectativas de que el BCE actúe con mayor determinación a medida que los mercados reaccionan de forma exagerada también pueden ayudar a contener la tendencia reciente. De hecho, el EURUSD está repuntando tentativamente hacia 1,05 antes de la sesión de hoy, ya que los tipos periféricos se desploman tras la confirmación de que el Consejo de Gobierno del BCE, organismo responsable de fijar los tipos, celebrará una reunión extraordinaria el miércoles para analizar la reciente liquidación en los mercados de deuda pública. Las rentabilidades de los bonos han aumentado considerablemente desde que el BCE prometiera una serie de subidas de tipos el jueves pasado y el diferencial frente a Alemania, en particular el de Italia, se disparó a los niveles más altos en más de dos años. Ayer, el miembro del BCE, Schnabel, señaló que el BCE no tolerará "cambios en las condiciones de financiación que vayan más allá de los factores fundamentales y que amenacen la transmisión de la política monetaria" y que el banco central reaccionará ante nuevas emergencias "con las herramientas existentes y potencialmente nuevas". Ya sea que el BCE anuncie algo o señale que actuará si fuera necesario en caso de movimientos del mercado no deseados, esto es claramente positivo para el EUR y debería limitar el retroceso.

La GBP se debilita aún más antes de la decisión del BoE

La GBP fue la divisa con la peor evolución del G5 al dominar la aversión al riesgo. La GBP no recibió apoyo de los datos de empleo del Reino Unido que, en general, fueron positivos. La lectura negativa del PIB de abril seguía repercutiendo en el mercado de divisas, mientras que la ampliación de los diferenciales y la aversión al riesgo hicieron el resto. El contexto político interno también está lejos de ser positivo y la incertidumbre sobre la frontera de Irlanda del Norte sigue pesando sobre la GBP. El EURGBP se recuperó por encima de 0,87, lo que no entraba en nuestras previsiones. Seguimos pensando que el potencial alcista del par es limitado y que la decisión del BoE de mañana y el hecho de que tendrá que seguir endureciendo la política, a pesar de las preocupaciones de Bailey sobre el crecimiento, debería empujar al par a la baja a corto plazo. Sin embargo, también se necesitará algún tipo de mejora en el sentimiento de mercado global. Por otra parte, el EURCHF también ha repuntado hacia 1,05 respaldado por las expectativas del BCE. El SNB también se reúne mañana y, si bien podría reconocer que el contexto monetario actual cambiará pronto, no esperamos que tomen decisiones antes del BCE. Finalmente, el USDJPY registró un nuevo máximo multianual de 135,59, pero se está recuperando tentativamente después de que el secretario jefe del gabinete de Japón, Matsuno dijera que espera que el BoJ tome las medidas necesarias para contener los movimientos del JPY en su reunión de viernes.

La consolidación del riesgo ofrece margen para que las divisas de LatAm se estabilicen

Las condiciones del mercado externo han sido el principal impulsor de la evolución de las divisas de LatAm durante las últimas semanas y aún más con la ola de aversión al riesgo de la semana pasada, más allá del posicionamiento defensivo habitual antes de las reuniones de la Fed. El aumento de la volatilidad del mercado global sitúa al *carry trade* en una perspectiva diferente al subir los tipos estadounidenses rápidamente. Todavía existe atractivo en las divisas de LatAm y eventualmente también límites para posiciones cortas más permanentes, aunque las incertidumbres externas pueden limitar el desempeño en términos absolutos hasta que

Property of BBVA 15-Jun-22

la trayectoria de la política monetaria esté clara. Dada la renovada volatilidad, es posible que sea necesario tener más paciencia para que la confianza regrese al mercado de divisas de LatAm.

La dinámica de flujos para el MXN puede haber cambiado con más niveles técnicos en prueba

La del martes fue la cuarta jornada consecutiva de fuertes caídas para el MXN, al depreciarse en torno a un 0,9%. La cotización del MXN en los últimos días sugiere un cambio de posicionamiento a medida que aumenta la volatilidad del mercado global. A pesar de la retórica cada vez más restrictiva del Banxico, las incertidumbres en torno a la política monetaria de la Fed han supuesto un lastre para los activos de riesgo y en última instancia también han afectado al MXN. Y la mayor corrección de tipos y la evolución del S&P también han hecho que se rompan los mínimos marcados durante la ola de aversión al riesgo de abril. Si bien la sensibilidad del MXN a la renta variable externa disminuyó en los últimos años, el MXN no está aislado de las oscilaciones más violentas a escala mundial. No obstante, la acumulación de posiciones largas en MXN nunca se acercó al nivel anterior a 2020 y, a medida que la liquidación disminuya gradualmente, la presión contra el MXN también podría disminuir. Considerando estos factores, USDMXN21,3 podría ser la resistencia a corto plazo, con un nuevo soporte que ahora se está generando alrededor de 20,0. Técnicamente, ya estamos pasando por las referencias del oscilador alcista en USDMXN20,55, que han brindado un soporte decente durante los últimos meses.

El BRL cede un poco más y BCB se prepara para efectuar nuevas subidas

El BRL cotizó el martes en general en paralelo a sus homólogas de LatAm y en función del sentimiento de riesgo global, finalizando la sesión con una caída aproximada del 0,5%. El USDBRL se movió principalmente dentro de un rango relativamente estrecho, ya que la menor volatilidad externa facilitó una respuesta más ligera. El miércoles, después de la decisión de la Fed y el cierre de los mercados, el Copom anunciará sus decisiones de política monetaria y se espera que suba la tasa Selic en otros 50 pb (al 13,25%). Los responsables de política telegrafiaron esta acción en la reunión anterior, guiando en parte a los inversores a una conclusión gradual acerca del ciclo de subida de tipos en esta fase. El enfoque se centra en la retórica del BCB en la declaración adjunta, donde el mercado todavía descuenta un incremento de 75 pb en nuevas subidas antes de final de año. Dados los persistentes datos de inflación en Brasil, no se puede descartar un alza agresiva. El coste de *carry* del BRL ha sido un factor importante que limitó la caída relativa de la divisa en momentos de tensión en el mercado global en los últimos días. Un BCB restrictivo podría mantener la ventaja del BRL, siendo USDBRL5,25 la resistencia a corto plazo. Los osciladores, que históricamente han sido aún más efectivos para el BRL, establecieron una primera referencia de resistencia en USDBRL5,17, lo que supone una repetición de la evolución de abril.

La falta de direccionalidad del COP subraya preocupación y optimismo

Con una ganancia aproximada del 0,2% el martes, el COP nuevamente superó a sus homólogas de LatAm y fue la única divisa principal de la región que cerró la sesión en positivo. La cotización más reciente del COP sugiere consolidación, lo que refleja la preferencia de algunos inversores de permanecer al margen hasta que concluya el proceso electoral a la presidencia. También explica el hecho de que el COP haya repuntando justo antes de la corrección reciente y ante unos precios del petróleo aún muy elevados. La relativa resistencia del COP también sugiere cierto optimismo al respecto de que podría prevalecer un resultado político favorable al mercado. Teniendo en cuenta la mejora continua de los términos de intercambio de Colombia y el proceso de aumento de tipos del BanRep, es posible que el COP pueda apreciarse con el tiempo. Por ahora, USDCOP3.900 podría ser el soporte, siendo 4.050 la resistencia, con osciladores superiores, pero también tradicionalmente menos efectivos para el COP.

Property of BBVA 15-Jun-22

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0163	1,0350	1,0492	1,0936	1,1185	▼	-13,5
EURGBP	0,8202	0,8372	0,8715	0,8731	0,8753	▼▼	1,2
USDJPY	121,28	126,95	134,57	146,65	147,66	◀▶	22,2
EURCHF	0,9970	1,0180	1,0470	1,0500	1,0614	▲	-3,9
USDCAD	1,2403	1,2459	1,2960	1,3037	1,3259	◀▶	6,4
AUDUSD	0,6759	0,6829	0,6915	0,7266	0,7468	▲	-10,0
USDMXN	18,5015	19,1637	20,5902	21,0532	21,7618	◀▶	2,8
USDBRL	4,5836	4,6723	5,1174	5,2155	5,3498	▲	1,4
USDCOP	3586,95	3692,20	3967,80	4212,50	4237,45	▲▲	8,3
USDCLP	771,89	803,52	868,50	876,10	900,00	◀▶	19,5

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 15 de junio de 2022 09:35 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EEUU	Tipo de referencia (15 de junio) Encuesta: 1,5% Anterior: 1,0%. Inventarios de negocios (abr) Encuesta: 1,2% m/m Anterior: 2,0% m/m. Índice de precios de importación (may) Encuesta: 1,2% m/m Anterior: 0,0% m/m. Hipotecas concedidas MBA (10 de junio) Encuesta: -6,5% semana a semana Anterior: -6.5% semana a semana.
UEM	Lagarde, Panetta, Knot, Centeno, Nagel and de Cos, del BCE, intervendrán. UEM: Producción industrial (abr) Encuesta: 0,5% m/m Anterior: -1,8% m/m. UEM: Balanza comercial (abr) Encuesta: EUR-14,5 mill Anterior: EUR-17,6 mill
Colombia	Ventas mayoristas (abr) Encuesta: 15,4% a/a Anterior: 12,0% a/a
Perú	Tasa de desempleo (may) Anterior: 8,3%

Fuente: BBVA FX Strategy

Property of BBVA 15-Jun-22

FX Global

Director Global Markets Strategy
Ana Munera
ana,munera@bbva,com
+34 91 374 36 72

Estratega Jefe
Alejandro Cuadrado
alejandro,cuadrado@bbva,com
+1 (212) 728 1762

G10

Estratega Jefe
Roberto Cobo
roberto,cobo@bbva,com
+34 91 537 39 59

Silvia González
silvia,gonzalez,mora@bbva,com
+34 628 08 37 06

Latam

Estratega Jefe
Alejandro Cuadrado
alejandro,cuadrado@bbva,com
+1 (212) 728 1762

Danny Fang
danny,fang@bbva,com
+1 (212) 728 1648

William Snead
william,snead@bbva,com
+1 (212) 728 1698

Property of BBVA 15-Jun-22

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,