

Diario FX Global

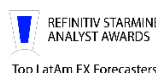
22 de marzo de 2023
(11:04 CET)

- **La inflación del Reino Unido repunta y respalda otra subida de tipos mañana en la reunión del MPC**
- **BoC podría mantener la pausa dada la caída del IPC con la atención en el crecimiento de los salarios**
- **Las divisas de LatAm repuntan con el sentimiento aunque la Fed impone cierta cautela**
- **El ruido político de Brasil continúa antes de la decisión del BCB**

La Fed está entre la espada y la pared

La Fed se reúne hoy después de las turbulencias financieras de las últimas dos semanas que han provocado el colapso de SVB y Signature Bank. Los problemas en el sector financiero de EE.UU. están lejos de terminar y, mientras los miembros del FOMC deciden si suben los tipos en la jornada de hoy, los líderes de Wall Street y los responsables económicos estadounidenses estudian una posible intervención de First Republic Bank. El banco regional de EE.UU. lucha por seguir siendo viable tras una fuga de depósitos y busca formas de recaudar nuevo capital. La Fed está entre la espada y la pared, al igual que el BCE la semana pasada, y deberá decidir entre proseguir su lucha contra el contexto inflacionista más elevado en décadas o evitar amplificar los riesgos para el sector financiero. El tensionamiento de las condiciones monetarias tiene un impacto negativo en la actividad, reduce el crédito bancario y también podría desencadenar el colapso de las "[empresas zombis](#)" que han sobrevivido gracias a años de relajación de las condiciones monetarias.

Sin embargo, los tipos más elevados están teniendo otra consecuencia que está penalizando al sector financiero: los depósitos están volando hacia fondos del mercado monetario en busca de una mayor rentabilidad en activos de bajo riesgo. Esta fuga de depósitos podría continuar y, si la Fed sube los tipos, empeoraría las cosas. Sin embargo, se trata de un problema de liquidez, no de solvencia como en 2008, por lo que creemos que la Fed seguirá los pasos del BCE y anunciará otra subida de 25 pb. El mercado descuenta para hoy una probabilidad del c.85% de un alza de tipos, lo que debería limitar el impacto alcista en el USD. No obstante, si nuestras expectativas resultan ser correctas, podríamos asistir a cierta recogida de beneficios tras la corrección del USD de las últimas dos semanas. El EURUSD cotiza en el extremo superior del rango de las últimas seis semanas de



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.

c.1,0770 y su evolución a corto plazo estará vinculada a la decisión del FOMC. Esperamos que el cruce consolide en el rango de 1,05/1,10 de cara al verano y así un alza de 25 pb hoy debería favorecer dicho rango a corto plazo.

La inflación del Reino Unido sube de nuevo y respalda otra subida de tipos mañana en la reunión del MPC

El EURGBP rebotó ayer más de una figura, rompiendo por encima de 0,88 e impulsando un reajuste del posicionamiento. Según los pronósticos, el BoE permanecerá en modo de espera el jueves. Las rentabilidades europeas subieron al recuperarse la confianza del mercado y disiparse los temores sobre el sector financiero. Sin embargo, la curva del Reino Unido se movió sustancialmente menos, pues los inversores se mantuvieron al margen de cara a la publicación de los datos del IPC del Reino Unido hoy. No obstante, antes de la apertura, el cruce retorna a 0,8775 tras conocerse que el IPC del Reino Unido aumentó un 10,4% a/a en febrero, frente al 10,1% de enero, revirtiendo la desaceleración registrada en los tres meses anteriores. Es importante destacar para la función de reacción del BoE, la inflación subyacente también rebotó del 5,8% a/a al 6,2%.

En general, después de tres meses de desaceleración, las métricas de inflación del Reino Unido repuntaron en febrero a pesar de los efectos de base y el abaratamiento de la energía. El BoE ha tensionado la política monetaria desde diciembre de 2021, pero la inflación aún se encuentra en dos dígitos, lo que sugiere que el mecanismo de transmisión de política monetaria está funcionando lentamente y con un gran retraso. Las cifras de inflación publicadas hoy sugieren que el BoE deberá seguir tensionando la política monetaria para tratar de contener la demanda interna y los efectos de segunda ronda en los precios. El mercado descontaba ayer una probabilidad aproximada del 50% de una subida de tipos mañana. El reajuste de las curvas en la decisión del MPC debería respaldar a la GBP durante la jornada. No obstante, tras el movimiento alcista de las últimas dos semanas, el BoE debería enviar un mensaje muy restrictivo para impulsar al alza a la GBP.

Los comentarios recientes del gobernador Bailey acerca de que los acontecimientos económicos han estado en línea con las expectativas dejaron claro que no modificar la política es una de las opciones este mes. Las turbulencias financieras posteriores a las quiebras bancarias han sido la guinda del pastel para las expectativas de política monetaria. Por tanto, a pesar de los datos de inflación del Reino Unido, creemos que el mensaje del gobernador Bayle seguirá siendo prudente y que el potencial alcista de la GBP es limitado.

BoC podría mantener la pausa dada la caída del IPC con la atención en el crecimiento de los salarios

La NOK registró ayer el mejor rendimiento dentro del bloque de beta alta, avanzando un c.0,9% frente al USD. El apetito por el riesgo y los precios más altos del petróleo, que subieron por segundo día consecutivo tras caer al nivel más bajo desde 2021 la semana pasada, respaldaron a la NOK, mientras que el resto del bloque de beta alta no siguió sus pasos. El CAD no pudo sostener el impulso derivado de la evolución de los precios del petróleo y cerró la sesión con una caída del c.0,3% frente al USD después de que las cifras de inflación de febrero en Canadá mostraran la mayor desaceleración en la inflación general desde abril de 2020. El IPC se desaceleró hasta el 5,2% a/a (frente al consenso del 5,5%), mientras que la inflación subyacente también cedió, con la inflación recortada en el nivel más bajo desde marzo de 2022 (4,8% a/a). Este es el cuarto mes consecutivo en que el crecimiento de los precios se ralentiza y, si los salarios no aumentan significativamente, el BoC permanecerá a la espera en la próxima reunión. Esperamos que el CAD siga siendo sensible a los datos macro y a la evolución del ciclo estadounidense. Las valoraciones actuales sugieren que podría superar a sus homólogas de materias primas incluso si el BoC no vuelve a subir los tipos en el futuro. Por otra parte, la SEK recibió cierto apoyo después de que el gobernador del Riksbank, Erik Thedeen, afirmara que el banco central no ha cambiado su orientación acerca de una subida de tipos de 25 pb para su reunión del 26 de abril, pero que tendrá en cuenta las turbulencias en los mercados financieros al tomar su decisión. También agregó que, si bien no hay señales de estrés en los mercados financieros suecos, el Riksbank está "preparado para tomar medidas" en caso de rápido deterioro en los mercados de capitales y de que los problemas en la industria bancaria de EE.UU. se extiendan a Europa.

Las divisas de LatAm repuntan con el sentimiento aunque la Fed impone cierta cautela

A medida que cambia el sentimiento de riesgo, cambian las divisas de LatAm. El martes, la mejora en el sentimiento de riesgo del mercado motivó que las divisas de LatAm Lase apreciaran. Las historias locales proporcionaron cierta diferenciación, con el MXN destacando y el BRL cediendo ligeramente en la jornada, ya que el ruido político volvió a obstaculizar la apreciación. Sin embargo, el FOMC hoy y las posibles consecuencias de calado justifican cierta prudencia. De hecho, el mercado no solo está dividido en sus pronósticos, sino que también puede darse una mayor desconexión entre los recortes de tipos previstos para el segundo semestre de 2023 y la probable revisión al alza de la trayectoria de tipos y el tipo terminal en el famoso diagrama de puntos de la Fed. Como resultado, podría resurgir cierta demanda de USD.

El ruido político de Brasil continúa antes de la decisión del BCB

El BRL fue el valor atípico entre las divisas de LatAm el martes, perdiendo terreno frente al USD mientras sus homólogas avanzaban. El USDBRL subió a 5,25, lo que representa una pérdida del 0,2% para el BRL. El cruce continúa cotizando en su rango de 5,05 a 5,45 del último medio año, incapaz de obtener el momentum de apreciación que disfrutaron sus homólogas de LatAm, pues el ruido político continúa nublando las perspectivas. El martes, el presidente Lula y sus compañeros arremetieron contra el banco central una vez más por el alto nivel de los tipos de interés. Se espera unánimemente que el banco central mantenga los tipos sin cambios en su reunión, que se celebra el miércoles por la tarde. El plan fiscal sigue retrasándose y es poco probable que se presente antes de que el presidente Lula parta hacia China el 25 de marzo. Sin eventos concretos de cara a la decisión sobre tipos, es probable que el comentario del banco central siga siendo generalista y resalte la necesidad de permanecer atento a las presiones inflacionistas impuestas por cualquier nueva política fiscal.

Chile retrasa la votación sobre el sistema de pensiones hasta el miércoles

Chile retrasó la votación sobre la propuesta de autopréstamos de los fondos de pensiones hasta el miércoles. Las urgencias del gobierno para aprobar algunas medidas de seguridad económica para hacer frente a eventos recientes han ocupado el centro del escenario, pero también podría haberse debido a ciertas disputas políticas de última hora. Sin embargo, no se espera que el proyecto de ley se apruebe ya que el apoyo necesario (4/7 u 89 votos) es alto. En términos de mercados, se podría esperar que una aprobación por sorpresa haga que el CLP retorne a nuevos mínimos mensuales. Con el USDCLP en 822, la divisa está cerca de sus niveles mensuales más débiles. Durante la reciente fase de aversión al riesgo, el cruce llegó a 837, que también sirvió como tope a finales de febrero. Si se produjera un impacto negativo, el nivel de 850 y la referencia 100DMA en 848 podrían proporcionar la siguiente área de soporte.

El MXN es la divisa más rentable al reaparecer el interés de los inversores

El MXN ha servido como acceso a la inversión en mercados emergentes. Numerosos inversores consideran al MXN como la primera entrada y la primera salida (FIFO) para las inversiones en mercados emergentes debido a la liquidez y accesibilidad de sus mercados, la proximidad a EE.UU. y la situación política relativamente estable. Esta naturaleza FIFO se ha puesto de manifiesto durante las recientes turbulencias, ya que el MXN suele ser el principal ganador o perdedor según evolucione el apetito por el riesgo de la jornada en cuestión: asimétrico siempre que las expectativas de crecimiento de EE.UU. no estén en juego (enero, febrero), pero más afectado si los pronósticos sobre EE.UU. se degradan. Esto último también puede reflejar un posicionamiento acumulado más pesado. El martes, cuando los mercados se mostraron proclives al riesgo, el MXN fue la principal ganadora entre las divisas de LatAm con una apreciación del 1,2% frente al USD. En todo el mundo, solo divisas europeas periféricas, la CZK y el HUF, superaron al MXN en el día. Con la apreciación, el USDMXN alcanzó el extremo inferior de su rango de cotización reciente limitado en gran parte por las referencias 100DMA y 50DMA (19,05 y 18,62, respectivamente). Es posible que sea necesario aclarar el panorama de riesgos antes de que el MXN pueda acercarse al nivel 18 y

regresar a nuevos máximos. Ante la incertidumbre en torno a la decisión de la Fed, puede continuar consolidándose a medida que los mercados asimilan las implicaciones de la decisión del banco central estadounidense.

El USDPEN alcanza un nuevo mínimo intradiario

El USDPEN se situó en 3,76 el martes, marcando un nuevo mínimo intradiario, al menos desde mediados de 2022, aunque cerró ligeramente al alza en 3,77. Los mercados continúan mirando más allá de la naturaleza inestable de la situación política y, en cambio, consideran el equilibrio temporal como una oportunidad para volver a posicionarse. En el futuro, el desempeño del PEN puede depender en gran parte de las decisiones del banco central, que debe hacer frente a vencimientos de swaps de divisas por más de 800 millones de USD para marzo y más de 2.000 millones de USD, incluidas las dos primeras semanas de abril.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0488	1,0515	1,0764	1,0802	1,1033	◀▶	-2,4
EURGBP	0,8500	0,8721	0,8785	0,9008	0,9267	▼	5,6
USDJPY	129,81	130,66	132,42	138,93	142,23	▼▼▼	9,6
EURCHF	0,9644	0,9718	0,9940	1,0000	1,0179	▲	-3,4
USDCAD	1,3077	1,3224	1,3705	1,3862	1,3977	▼	9,0
AUDUSD	0,6268	0,6584	0,6699	0,7283	0,7458	▲	-10,3
USDMXN	17,0000	17,4037	18,6101	19,2906	19,5928	▲	-8,2
USDBRL	4,9161	5,0206	5,2431	5,4798	5,5213	◀▶	6,8
USDCOP	4333,04	4514,86	4803,06	5010,37	5015,12	◀▶	27,7
USDCLP	763,13	771,29	822,30	840,40	880,02	◀▶	3,7

*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 08:21 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Decisión de tipos de la Fed (mar 22) Encuesta: 5% Anterior: 4,75%
UEM	UEM: ECB cuenta corriente (ene) Anterior: EUR16mil mil. Lagarde, Lane, Rehn, Wunsch, Panetta y Nagel del BCE intervendrán
Suecia	El gobernador del Riksbank Thedeen intervendrá en un panel en el BIS
Canadá	El Banco de Canadá publica el resumen de sus deliberaciones
Brasil	Tasa Selic (mar 22) Encuesta: 13,75% Anterior: 13,75%
Colombia	Confianza industrial (feb) Anterior: 3,6

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

alejandro.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

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



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.