

Diario FX Global

 18 de marzo de 2024
(11:08 CET)

- **El BoJ podría subir mañana el tipo de interés de referencia, poniendo fin a la era de los tipos negativos**
- **El RBA debería mantener los tipos sin cambios mañana manteniendo el tono restrictivo**
- **No solo la Fed, sino también los bancos centrales de LatAm tienen mucho que decir esta semana**
- **El BCB mantendrá el rumbo, el BanRep acelerará el ritmo y el Banxico comenzará a flexibilizar**
- **LatAm navega la ola del USD: el MXN y el COP prueban máximos e incluso el CLP recupera terreno**

Las reuniones de los bancos centrales darán dirección al mercado de divisas

El USD tuvo su mejor semana en casi dos meses ya que los precios al consumidor y al productor fueron más altos de lo esperado en febrero y también superaron a los del mes anterior. Así, los tipos estadounidenses aumentaron considerablemente durante la semana pasada, lo que favoreció al USD. Ahora el mercado de swaps descuenta cerca de tres recortes de la Fed en 2024, frente a cinco a principios de año. Esto explica el comportamiento del USD en lo que va de año, con subidas frente a todas las divisas del G10. El entorno de baja volatilidad ha incentivado las operaciones de carry y también ha hecho que las divisas de peor desempeño sean las más adecuadas a efectos de financiación, el JPY y el CHF.

Esta semana, el evento principal en EE.UU. será la reunión de la Fed del miércoles. El tipo de interés de referencia se mantendrá sin cambios, pero más interesante será la conferencia de prensa de Powell en respuesta al debate sobre el comienzo de los recortes de tipos. Además, los miembros del FOMC actualizarán sus previsiones ("diagrama de puntos"). Creemos que seguirán proyectando tres recortes de tipos en 2024 y, si fuera así, el mercado actualmente se encuentra bastante alineado con las perspectivas de la Fed, lo que debería dejar al USD sin demasiado potencial.




Además, el viernes se publicaron varias cifras macro en EE.UU., que no tuvieron un impacto significativo en el mercado de divisas ni en la tendencia de los tipos del Tesoro de los días anteriores. El índice de precios de importación de EE.UU. aumentó un 0,3% m/m en febrero (frente al 0,3% previsto) tras el aumento del 0,8% en enero. Se trata del segundo aumento consecutivo de los precios de las importaciones después de las caídas

 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

registradas en el último trimestre de 2023, lo que podría tener implicaciones para los niveles generales de inflación en los próximos meses. La producción industrial aumentó ligeramente en febrero por encima de las expectativas (0,1% frente al 0% de consenso) tras la caída, revisada a la baja, del 0,5% un mes antes (frente al -0,1% anterior). Por su parte, la capacidad de utilización cedió un 0,2%, al 78,3%. Por último, la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan bajó ligeramente a 76,5 (frente a 77,1 de consenso), permaneciendo en gran medida y esencialmente sin cambios desde principios de año.

El BoJ podría subir mañana el tipo de interés de referencia, poniendo fin a la era de los tipos negativos

La probabilidad de que el BoJ suba el tipo de referencia mañana ha aumentado considerablemente en los últimos días y ahora nuestro escenario base. Anteriormente pensábamos que sería en la próxima reunión de abril, pero las declaraciones de los responsables del BoJ, las noticias procedentes de Japón y los primeros resultados de las negociaciones salariales nos hacen creer que el cambio tendrá lugar mañana. Sin embargo, en nuestra opinión, una vez que el tipo de referencia deje de ser negativo, la política monetaria seguirá siendo muy dovish y los responsables del BoJ probablemente nos lo recordarán después de la reunión. No esperamos que los tipos de los bonos japoneses aumenten significativamente, por lo que el JPY podría beneficiarse inicialmente y luego el USDJPY moverse dependiendo de lo que suceda en el escenario estadounidense.

La semana incluye numerosos acontecimientos importantes en el Reino Unido que deberían dar dirección a la GBP. El miércoles se publican los datos de inflación de febrero y el jueves los PMI y también se celebrará la reunión del BoE. Es probable que la inflación caiga a su nivel más bajo en 30 meses esta semana, ya que los analistas pronostican que la tasa general bajará al 3,5% a/a con importantes efectos base. Si bien en la reunión del jueves el BoE debería mantener el tipo de interés clave en el 5,25%, creemos que, si los datos de inflación son los esperados, el mercado podría reajustar los recortes del BoE en 2024. Consideramos que existe margen para que el mercado prevea nuevos recortes y esto podría provocar debilidad en la GBP. Dado el buen comienzo del año, en nuestra opinión, podría ser un buen punto de entrada para vender en corto la GBP.

En cuanto al SNB, una parte del mercado espera un primer recorte de tipos en la reunión del jueves. Sin embargo, no esperamos ningún cambio, especialmente teniendo en cuenta la última cifra de inflación, que generó cierta presión alcista, y también que el CHF ya se está debilitando con los tipos en los niveles actuales. En la zona euro, no esperamos que las cifras finales del IPC de febrero brinden hoy ninguna dirección al EUR. El jueves se publican los datos preliminares del PMI de marzo, que, si son positivos y extienden la mejora reciente, podrían fortalecer al EUR. Sin embargo, para otros cruces, será más relevante lo que suceda en las demás divisas esta semana.

El RBA debería mantener los tipos sin cambios mañana manteniendo el tono restrictivo

Las divisas de beta alta cerraron el viernes con pérdidas frente al USD, afectadas por el aumento de los tipos estadounidenses y la caída de la renta variable global. El bloque ha comenzado la semana con una evolución mixta y las divisas de las antípodas se sitúan en cabeza. La atención se centra en el AUD antes de la reunión del RBA de mañana. Esperamos que el banco central mantenga el tipo de efectivo sin cambios en 4,35% por segunda reunión consecutiva, dado que la tendencia desinflacionista continúa y el panorama macroeconómico parece estar desacelerándose ante un consumo más débil y el enfriamiento de las condiciones del mercado laboral. No obstante, creemos que el RBA mantendrá un tono restrictivo en esta reunión y que el próximo paso del banco central será recortar los tipos. En general, la decisión de mañana debería tener un impacto limitado en el AUD, aunque, de cara al futuro, los datos macroeconómicos, los precios de las materias primas y el sentimiento de riesgo seguirán siendo factores clave para el AUD. De manera similar, esperamos que el Norges Bank mantenga los tipos sin cambios el jueves con un mensaje ligeramente más restrictivo que el de algunos de sus homólogos, lo que podría favorecer a la NOK en las próximas semanas.

LatAm navega la ola del USD: el MXN y el COP prueban máximos y el CLP se recupera

El reciente repunte de los mercados emergentes y de LatAm y los potenciales cambios por parte de la Fed pueden hacer que el mercado se muestre un poco más defensivo a principios de esta semana de cara a la reunión. Este posicionamiento suele revertirse después del FOMC si el banco central estadounidense mantiene el rumbo y no cambia el escenario. No obstante, también entran en juego algunos niveles técnicos. El USDMXN rompió algunos soportes y solo respetó el mínimo de la década en 16,62 registrado en julio pasado. Del mismo modo, al USDCOP solo le queda el nivel de 3865 en la parte inferior, con un intento fallido de alcanzar la referencia de 3800 a finales del año pasado. El BRL, por otra parte, no pudo mantener el ritmo de sus homólogas de beta y carry elevados, aunque el nivel de USDBRL5,00 resistió. Incluso el CLP logró recuperar terreno significativo la semana pasada desde USDCLP990, hacia 942, con 730 en la parte inferior. También existe una correlación interesante entre cierto potencial de liquidación de posiciones cortas en CLP y posiciones largas en BRL. Finalmente, el PEN ha mantenido el momentum de la recuperación, al abandonarse ciertas posiciones cortas, aunque algunos niveles técnicos sugieren que el movimiento puede estar más cerca de su fin.

No solo la Fed, sino también los bancos centrales de LatAm tienen mucho que decir esta semana

Más allá de los posibles ajustes de la Fed, los cambios en las previsiones, las discusiones sobre la contracción cuantitativa y una posible postura relativamente restrictiva, los principales bancos centrales de LatAm adoptarán nuevas decisiones. El miércoles, el Copom de Brasil probablemente mantendrá el ritmo de flexibilización previamente adoptado de 50 pb para la tasa Selic, situándola en el 10,75%. En realidad, la atención se centrará principalmente en la orientación a futuro y los responsables de política monetaria probablemente afirmen que en este momento prevén recortes de la misma magnitud en las próximas reuniones (plural). Por tanto, el compromiso previo puede continuar y hacer que el extremo frontal baje moderadamente, ya que el recorte de mayo no está totalmente descontado, y menos aún el de junio. La frase de "en este momento" puede poner más énfasis en la condición de que se mantengan los datos. Para el BRL, un mayor repunte de los tipos y cierta mejora en las valoraciones de la renta variable pueden ser positivos a corto plazo. El jueves será el turno de Banxico, justo antes de que se publique una nueva ronda de datos de inflación y actividad. Según los datos, es probable que la inflación continúe moderándose gradualmente y que la actividad de enero mejore, lo que puede respaldar la prudencia del Banxico. Esperamos que el Banxico finalmente inicie el ciclo de flexibilización con un recorte modesto de 25 pb, al 11%. La fortaleza del MXN ciertamente permite al banco central hacer pruebas y no debería verse demasiado afectado dadas las previsiones de una serie de recortes de 25 pb durante el resto del año. La línea restrictiva persistente está garantizada a pesar del recorte, pero la atención se centrará en cualquier voto en contra y en la renovada orientación a futuro. Finalmente, el viernes, el BanRep de Colombia probablemente acelerará el ritmo de flexibilización a unos todavía moderados 50 pb, hasta el 12,25%. En enero, el BanRep se mostró dividido (5-2) ante un recorte contenido de 25 pb. Desde entonces, la inflación ha seguido cayendo (a 7,7% a/a en febrero desde 8,4% en enero), mientras que la actividad ha sido decepcionante, acercándose el COP a máximos de varios meses. El recorte de 50 pb está más que descontado, con la alternativa potencial de flexibilización más rápida que podría tener un impacto mayor en el COP. De lo contrario, esperamos que el impacto sobre el carry y las presiones sobre el COP se retrasen hasta más adelante en el 2T24.

Situación política y otros datos

Más allá de las decisiones de las reuniones de los bancos centrales, también hay cierta atención en los debates políticos y los datos previos a las vacaciones de Pascua, donde suele registrarse una menor actividad. En Brasil, la presión sobre el Congreso para que establezca los parámetros de la reforma tributaria del IVA y los impuestos sobre la nómina aumentará gradualmente. Por su parte, es probable que la actividad de enero aumente, lo que presionará en contra de una tasa terminal más baja por ahora. En Chile, el foco se centra en la actividad (4T23). El índice mensual de actividad económica (IMACEC), referencia del PIB, mostró que la actividad aumentó un 0,2% t/t [ajustado estacionalmente], lo que resultó en un crecimiento del 0,2% a/a.

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 18 de marzo de 2024 09:25 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

| | |
|----------|---|
| UEM | UEM: IPC (feb f) Encuesta: 2,6% a/a Anterior: 2,8% a/a. UEM: balanza comercial (ene) Anterior: EUR13mill. Centeno del BCE intervendrá |
| Chile | PIB (4T) Anterior: 0,6% a/a |
| Colombia | Balanza comercial (ene) Encuesta: -USD900mill Anterior: -546mill |

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

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

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.