

Diario FX Global

 29 de febrero de 2024
(11:01 CET)

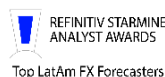
- **Varios miembros del BCE apuntan a junio para el primer recorte de tipos**
- **El JPY se recupera tras los comentarios del BoJ**
- **Las divisas de LatAm muestran cierta divergencia, pero aún dentro de rangos**
- **Las presiones aumentan para el BanRep y los tipos en COP continúan cayendo**

Los datos de inflación en EE.UU. y la zona euro influirán hoy en el EURUSD

Ayer las divisas principales siguieron registrando pequeños movimientos y el índice del USD subió aproximadamente un 0,1%. En EE.UU., la segunda lectura del PIB del 4T no registró grandes revisiones. Las cifras anualizadas del 4T muestran que el PIB creció un 3,2% t/t (frente al 3,3% de la lectura anterior), mientras que el consumo personal aumentó un 3,0% (revisado un 0,2% al alza) tras aumentar un 3,1% en el trimestre anterior. Además, los precios del PCE subyacente subieron un 2,1% t/t (frente al 2,0% de la lectura anterior). Estas cifras muestran la sólida evolución de la economía estadounidense, donde, en el último trimestre, la inflación continuó desacelerándose y el crecimiento del PIB se situaba por encima del 3%. Se espera que la actividad económica se modere este año y el consenso espera un crecimiento inferior al 2% a lo largo de 2024. Hoy se publica el deflactor PCE de enero (indicador de inflación favorito de la Fed) y el USD podría registrar más volatilidad que en los últimos días. Se espera que el deflactor subyacente sea del 0,4% m/m (frente a diciembre) y haga probablemente que continúen los mensajes prudentes de los miembros de la Fed. De hecho, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, John Williams, declaró ayer que persistirán obstáculos en el objetivo de desaceleración de la inflación y que a la Fed todavía le queda camino por recorrer "en el trayecto hacia una inflación sostenida del 2%". Ahora mismo el mercado descuenta una mayor probabilidad de que el primer recorte sea en junio, lo que nos parece razonable.

Varios miembros del BCE apuntan a junio para el primer recorte de tipos




Hoy también es un día interesante en la zona euro, donde se conocerá la evolución preliminar de los precios al consumo de febrero en Francia, España y Alemania. Antes de la apertura de los mercados europeos, se han publicado las ventas minoristas de enero en Alemania, que cedieron un 1,6% a/a (frente al -1,7% esperado), lo que



Premio Starmine de Reuters/Refinitiv al mejor pronosticador de FX LatAm en 2021 y 2022
Mejor pronosticador de FX LatAm y pronosticador destacado de FX G10 de acuerdo a Bloomberg en 2021
Pronosticador destacado de acuerdo a Bloomberg de FX LatAm en 2022 y 1T23

NEW YORK BRANCH

Estratega Jefe Global y Latam




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

Gilberto Hernandez Gomez*
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.

va en consonancia con la ligera caída del PIB en el primer trimestre de este año, tal como se esperaba. Por otro lado, en los últimos días, antes de entrar en el período de inactividad, algunos miembros del BCE han realizado declaraciones. Algunos miembros señalan que junio es la fecha en la que podría darse el primer recorte en los tipos de interés de referencia en la zona euro. Gediminas Simkus, miembro del BCE, declaró que "junio es realmente el mes para considerar el recorte de tipos", mientras que Peter Kazimir afirmó que "junio sería mi fecha preferida, abril me sorprendería y marzo no es posible". Kazimir cree que la evolución salarial no está clara y que sigue siendo el problema principal para avanzar. Por su parte, el presidente del Bundesbank, Joachim Nagel, uno de los miembros más restrictivos, no ha indicado una fecha para el primer recorte, aunque en alguna ocasión ha apuntado al verano. No obstante, Nagel sigue creyendo que "las perspectivas de precios aún no están claras" y que el BCE debe evitar unos tipos de interés en niveles bajos antes de que el panorama se aclare.

El JPY se recupera tras los comentarios del BoJ

El USDJPY se sitúa por debajo del nivel de 150 después de que el miembro del BoJ, Hajime Takata (considerado uno de los miembros menos dovish) señalara que la política de tipos de interés negativos en Japón podría terminar en marzo o abril. Declaró que el objetivo de inflación finalmente está "apareciendo a la vista", por lo que considera apropiado "ajustar la política monetaria". Sin embargo, y también es relevante, no cree que el BoJ deba seguir subiendo los tipos de forma permanente una vez situados en territorio positivo, aunque se mostró prudente conforme el banco central evalúa el ritmo de crecimiento de los salarios.

Por otra parte, las divisas de beta alta perdieron terreno frente al USD el miércoles. El NZD fue la menos rentable con una pérdida de c.1,2% frente al USD después de que el RBNZ decidiera mantener los tipos sin cambios y adoptar una postura más dovish. Antes de la apertura, la SEK no reacciona a los datos mixtos que se han publicado hoy. El PIB del 4T23 en Suecia sorprendió a la baja (-0,1% t/t frente al 0,1% esperado) a causa principalmente del descenso en la formación bruta de capital y las exportaciones netas, pese a que el gasto de consumo de los hogares aumentó. En el lado positivo, las ventas minoristas crecieron con respecto al mes anterior en enero (0,4% m/m frente al 0,0% anterior). El actual ciclo interno negativo en el 1S24 y el moderado crecimiento previsto a posteriori sugieren que las perspectivas para la SEK siguen siendo complicadas. La SEK también podría verse afectada por un episodio de aversión al riesgo, que podría darse después del optimismo registrado en los últimos meses.

Las divisas de LatAm muestran un rendimiento mixto, pero aún dentro de rangos

La falta de volatilidad en los mercados cambiarios globales ha mantenido a la mayoría de las divisas de LatAm dentro de rangos definidos. Las divisas de beta y carry elevados se han mantenido cerca de los niveles más fuertes, mientras que las de menor carry, CLP y PEN, han sufrido mayores presiones ante la fortaleza relativa del USD en estos primeros meses del año. El miércoles, el índice del USD subió ligeramente, pero los activos de riesgo tuvieron un comportamiento bastante deficiente. Si bien esto normalmente indicaría debilidad cambiaria generalizada en LatAm, hubo dos excepciones: el COP y el CLP lograron ganancias gracias a flujos y factores técnicos particulares.

El informe de inflación de Banxico mantiene nuestra expectativa de recorte de tipos de interés en marzo

El informe de inflación del Banxico no deparó grandes novedades. La estimación del PIB se revisó marginalmente a la baja para 2024 y la trayectoria de inflación se mantuvo sin cambios con respecto a la última reunión de política monetaria. El banco central continuó destacando que el equilibrio de riesgos para la inflación apuntaba al alza y, en general, mantuvo un tono restrictivo. La discusión de los miembros del consejo sugirió que el banco central continuará guiado por los datos, aunque varios miembros mostraron un sesgo más dovish, con un par de ellos indicando claramente que votarían a favor de un recorte (de 25 pb, hasta un todavía considerable 11%) en la próxima reunión de marzo. Ese recorte ya está descontado, pero podrían producirse más si el banco central hace

nuevas concesiones en el lenguaje o comienza el ciclo de recortes. No obstante, el MXN se ha mantenido estable y continúa rondando el nivel de USDMXN17. Es posible que se necesiten nuevas noticias para que suba más, con 17,26 (200DMA) como primera resistencia y posible punto de inflexión, aunque también con otros niveles técnicos en la parte superior dada la reciente resistencia del MXN.

El CLP se recupera ligeramente ante un ministerio de economía más activo

El CLP fue la divisa más rentable en LatAm el miércoles, con un avance de c.0,5% frente al USD, situándose el USDCLP en 978 al cierre del día. Dos días de avances han alejado al USDCLP del máximo de 991 de principios de semana. Este repunte puede atribuirse en parte a las ventas de USD por parte del ministerio de economía. El Tesoro volvió a vender 100 millones de USD el miércoles tras retomar las ventas de USD el martes con otros 100 millones de USD. El ministerio de economía había retirado las ventas en USD este mes al agotarse su oferta de USD, aunque aprovechó la tasa de conversión favorable para utilizar sus reservas en CLP para sus necesidades de financiación. Dada la disminución del stock de USD, es poco probable que las ventas continúen por mucho tiempo, particularmente a ese ritmo. No obstante, dado el posicionamiento tensionado, algunos inversores podrían aprovechar también la oportunidad de asegurar las ganancias y revertir algunas posiciones cortas en CLP. Si se produce un repunte, buscaríamos volver a tomar posiciones cortas en CLP, con posible entrada por debajo de 950 USDCLP.

El ministro de hacienda colombiano Bonilla continúa insistiendo en realizar recortes más rápidos

El miércoles, el ministro de hacienda, Ricardo Bonilla, reclamó un recorte de 100 pb en el tipo de interés de referencia para la reunión de marzo. Ha permanecido persistentemente en el lado más dovish del consejo de gobierno del banco central. Nuestras expectativas apuntan a una aceleración, pero algo menos de lo que Bonilla pide (es decir, 50/75 pb). Mucho dependerá de los datos de inflación de la próxima semana. Por su parte, el presidente Gustavo Petro reconoció que los elevados tipos locales habían ayudado al COP. Esto coincide con nuestra percepción: estamos de acuerdo en que los elevados tipos han mantenido al COP en niveles amplios y además creemos que, una vez la flexibilización de la política se acelere, el COP se debilitará. Sin embargo, es probable que esto ocurra en el segundo trimestre, ya que los tipos implícitos en COP todavía se encuentran en dos dígitos. Por ahora, el USDCOP continúa encontrando su zona de confort entre 3950 y 3900, rango inusualmente estrecho para la divisa. Una ruptura por encima de 4000 podría indicar el inicio de una caída mayor.

El BRL registra un desempeño inferior al de la región ante los escasos avances en los planes fiscales

El BRL prácticamente revirtió el miércoles el excelente desempeño del martes, arrastrado en cierto modo por las cuestiones fiscales, pero también por factores técnicos menos favorables. Una medida introducida por Lula para restablecer los impuestos sobre la nómina para 17 sectores se descartó finalmente, dentro del proceso interminable sobre medidas fiscales que en última instancia buscan la simplificación respetando cierta coherencia en las tendencias tributarias. El USDBRL subió de nuevo a 4,97 debido a la pérdida, colocando a la vista el nivel de 5,0. El nivel de 5,0 ha ejercido de resistencia para el USDBRL desde agosto de 2023, con 4,85 como soporte.

El USDPEN se mantiene por debajo de 3,80

Con el banco central de Perú atento al PEN, el USDPEN pudo mantenerse por debajo del nivel de 3,80 el miércoles, cediendo ligeramente y cerrando en 3,7940. Si bien nuestro sesgo apunta a mayor debilidad del PEN, el banco central ha demostrado que puede influir en el mercado y lo hará si lo considera justificado. Por su parte, los cambios en la dirección de PetroPerú estaban previstos, por lo que no influyeron en el mercado.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0611	1,0699	1,0840	1,0867	1,1000	◀▶	1,6
EURGBP	0,8492	0,8503	0,8561	0,8696	0,8766	◀▶	-3,5
USDJPY	146,12	147,26	149,66	151,95	155,00	◀▶	9,9
EURCHF	0,9000	0,9258	0,9522	0,9559	0,9694	◀▶	-5,0
USDCAD	1,3177	1,3359	1,3574	1,3619	1,3765	▲	-0,1
AUDUSD	0,6339	0,6469	0,6512	0,6605	0,6729	◀▶	-3,7
USDMXN	15,6679	16,6262	17,0809	17,5309	18,4863	◀▶	-5,7
USDBRL	4,6913	4,8418	4,9707	5,1017	5,2187	◀▶	-4,0
USDCOP	3758,69	3806,20	3925,00	3991,30	4131,21	◀▶	-18,8
USDCLP	901,87	941,13	977,10	996,60	1060,40	◀▶	20,6

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 29 de febrero de 2024 09:12 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Índice de compras de managers de Chicago (feb) Anterior: 46. Peticiones semanales de subsidio por desempleo (feb 24) Encuesta: 216.000 Anterior: 201.000. Ventas de vivienda de segunda mano (ene) Encuesta: 1% m/m Anterior: 8,3% m/m. Bostic, Goolsbee y Mester de la Fed intervendrán
UEM	Alemania: IPC armonizado (feb p) Encuesta: 2,8% a/a Anterior: 3,1% a/a. Alemania: 3,1% a/a. Alemania: ventas minoristas (ene) Anterior: -4,4% a/a. Alemania: tasa de desempleo (feb) Encuesta: 5,8% Anterior: 5,8%
Canadá	PIB (dic) Encuesta: 1,6% a/a Anterior: 1,1% a/a
Chile	Ventas minoristas (ene) Anterior: -1,6% a/a
Colombia	Tasa de desempleo (ene) Anterior: 10%

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 Gomez

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.