

Diario FX Global

14 de junio de 2023
(11:13 CET)

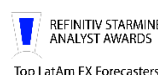
- **Los datos del Reino Unido respaldan nuevas subidas del BoE, aunque hay demasiado puesto en precio**
- **El IPC cede en Suecia pero sigue en niveles elevados, respaldando una subida de tipos en junio**
- **LatAm avanza gracias al positivo sentimiento de riesgo antes de la validación de la Fed**
- **El CLP recupera terreno tras las grandes pérdidas derivadas del anuncio de compras de USD**
- **El BRL permanece cerca de máximos y resiste la primera oleada de recogida de beneficios**

La inflación de EE.UU. cede, respaldando las expectativas de una pausa antes del FOMC

Los analistas y los medios especializados se han centrado en los datos de inflación de EE.UU. publicados ayer antes de que el FOMC anuncie hoy su decisión. Como destaca Bloomberg hoy en el artículo de John Authers, “el gran susto inflacionista posterior a la pandemia parece estar entrando decisivamente en su etapa final”. La inflación general de EE.UU. cayó al 4,0% en mayo, la menor tasa de crecimiento desde abril de 2021, cuando la Fed y Powell seguían destacando que la inflación era “transitoria”. Esa lectura también es 510 pb más baja que el pico de 9,1% alcanzado en junio de 2022 y ha estado impulsada por los efectos base de la caída de los precios de las materias primas y la energía.

La inflación subyacente, por el contrario, cedió marginalmente del 5,5% a/a al 5,3%. No obstante, las presiones subyacentes sobre los precios están muy por debajo del máximo del 6,6% de septiembre del año pasado y están disminuyendo gradualmente. Además, los precios de los servicios de EE.UU., excluidas vivienda y energía, una categoría seguida de cerca por la Fed, acaban de registrar su avance anual más pequeño en 15 meses, lo que refuerza el escenario de pausa en el ciclo de alzas. El USD cedió ayer frente a la mayoría de las divisas principales, con la excepción del JPY, ya que los inversores adoptaron una postura prudente antes de la decisión del FOMC.

El EURUSD saltó momentáneamente por encima de 1,08 y el cable rompió por encima de 1,26, pero los niveles comienzan a estar ligeramente tensionados. Dado que la confirmación de la pausa no debería ser una gran



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.

sorpreza, el mercado se centrará en la estrategia de comunicación. Con el FOMC claramente dividido, el presidente de la Fed, Jerome Powell, probablemente dejará la puerta abierta a otra subida en julio, pero evitará comprometerse con ningún movimiento futuro específico. También se prestará mucha atención a las nuevas previsiones macroeconómicas y las proyecciones de tipos, que probablemente se eleven, lo que debería ayudar a limitar el impacto negativo de la pausa de la Fed sobre el USD.

Los datos del Reino Unido respaldan nuevas subidas del BoE, aunque hay demasiado puesto en precio

La GBP fue la divisa más fuerte del G10 ayer gracias al positivo sentimiento de mercado y los sólidos datos laborales del Reino Unido. El EURGBP retrocedió a c.0,8550 y extiende el movimiento antes de la apertura. La ONS acaba de publicar una serie de datos que indican que la producción industrial de Reino Unido cayó más de un 0,3% m/m en abril (frente al consenso de -0,1% m/m) tras aumentar un 0,7% en marzo de 2023. La contracción se debió a un descenso en tres de los cuatro sectores de producción, siendo el sector manufacturero el principal contribuyente al retroceso. En términos interanuales, la producción se contrajo por decimonoveno mes consecutivo, lo que evidencia la debilidad del ciclo del sector productivo. Por su parte, la producción de la construcción se contrajo inesperadamente un 0,6% en abril tras dos meses consecutivos de crecimiento. Los datos sugieren una desaceleración continua en el segmento de vivienda privada, mientras algunas empresas de otros sectores han reportado de nuevo una disminución de la inflación. Finalmente, la producción de los servicios aumentó un 0,3% en abril de 2023 en línea con las expectativas.

En general, el sector de los servicios sigue siendo el impulsor clave del ciclo del Reino Unido que se ha mantenido más resistente de lo previsto anteriormente. La reducción de los desequilibrios externos también respalda la actividad, como lo demuestra el déficit total de la balanza comercial de abril que se redujo en 1.500 millones de GBP (frente a -3.700 millones de GBP de consenso). Las presiones inflacionistas, la solidez del mercado laboral y el ciclo más fuerte de lo esperado han potenciado las expectativas de un BoE muy restrictivo, lo que ha ofrecido soporte a la GBP desde finales de abril. Esperamos que el banco central suba los tipos de interés en 25 pb la próxima semana, pero creemos que las previsiones de los mercados son exageradas. La curva anticipa cinco alzas más del BoE este año, aunque, dada la debilidad observada en sectores sensibles a los tipos como la construcción, creemos que el BoE se mostrará más prudente y que el ciclo pesará sobre la GBP en el 2S23. El EURGBP apunta a la baja antes de la apertura, hacia el extremo inferior del rango de los últimos siete meses, pero el escenario de sobreventa y las previsiones de los mercados para el BoE sugieren potencial bajista limitado.

El IPC cede en Suecia pero sigue en niveles elevados, respaldando una subida de tipos en junio

Las divisas de beta alta avanzaron ayer frente al USD, con las divisas escandinavas liderando el bloque, apreciándose c.1,4% gracias al positivo sentimiento del mercado y el aumento de los precios de la energía. Antes de la apertura, la SEK ha registrado cierta volatilidad después de que los datos del IPC de mayo en Suecia mostraran que las presiones inflacionistas se desaceleraron por cuarto mes consecutivo (9,7% a/a frente al 10,5% anterior), impulsadas por la continua caída de los precios de la electricidad y los alimentos. Los precios subyacentes también descendieron por cuarto mes consecutivo (8,2% a/a frente al 8,4% anterior), pero siguen estando muy lejos del objetivo del 2% del Riksbank. El mercado descuenta una probabilidad del 100% de una subida de 25 pb en la reunión del 29 de junio, opinión que compartimos y que es consistente con el último pronóstico del banco central de su reunión del 26 de abril. No obstante, la SEK no debería recibir mucho impulso de un mayor tensionamiento a corto plazo dado su negativo ciclo doméstico, mientras su evolución seguirá estando vinculada al sentimiento de mercado.

LatAm avanza gracias al positivo sentimiento de riesgo antes de la validación de la Fed

Las divisas de LatAm continúan evolucionando en sintonía con el sentimiento de riesgo. El apetito por el riesgo del martes tras los datos del IPC de EE.UU. las empujó al alza. Nuestras expectativas apuntaban a un impulso positivo

para las divisas de LatAm por parte de la Fed en caso de que no actuase en esta reunión, ya que las previsiones indicaban una probabilidad del 25% de que aplicara una subida de tipos. Tras los datos del IPC, estas previsiones cedieron ayer por debajo del 10%, lo que favoreció a las divisas de LatAm. Esto sugiere que disponen de margen para avanzar una vez la Fed anuncie que no actúa en esta reunión. A escala local, el CLP se recuperó el martes tras perder más del 2% el día anterior, ya que los mercados descontaron el impacto de las compras de USD por parte del banco central. El MXN alcanzó nuevos máximos y el BRL se estancó, pues los mercados continúan atentos a la evolución del plan fiscal y la reforma tributaria en el congreso. Las divisas de LatAm ciertamente se muestran más pesadas, pero la reversión total de la tendencia solo puede activarse mediante subidas de tipos de la Fed o correcciones de riesgo más importantes.

El CLP logra recuperarse tras las pérdidas derivadas del anuncio de compra de USD

El CLP fue la divisa de LatAm con mejor desempeño el martes con una ganancia del 0,5% situándose el USDCLP en 803. Esta ganancia revirtió solo una parte de las pérdidas del lunes, cuando la divisa perdió más del 2% tras el anuncio de un programa de reposición de reservas de 10.000 millones de USD. El impacto limitado en la divisa es similar a lo que sucedió anteriormente en 2021, cuando se produjo una reacción instintiva del 2,5% el mismo día del anuncio, pero el movimiento se desvaneció posteriormente. A largo plazo, la divisa eventualmente se debilitó (ipero no debido a la intervención!) y en ese momento el banco central decidió detener las compras de divisas en lugar de exacerbar el movimiento. Por ahora, el USDCLP parece estar de nuevo en torno a su referencia de 800, aunque ahora en el extremo superior posterior al anuncio cuando el cruce se hundió hacia mínimos.

El plan fiscal de Brasil y las reformas tributarias siguen avanzando

El USDBRL apenas sufrió cambios el martes tras vacilar entre ganancias y pérdidas y con oscilaciones entre 4,85 y 4,88. El cruce logró cerrar la jornada en 4,86, manteniéndose en mínimos de un año. Esto sucedió a pesar de una liquidación más significativa en los tipos locales que se extendió levemente a la renta variable, pero no afectó completamente al BRL. El fortalecimiento de la divisa se ha producido a causa del optimismo sobre el plan fiscal y las reformas tributarias. En los últimos días, el cruce incluso logró romper el rango de abril a mayo formado entre 4,90 y 5,10, ya que los inversores se mostraron convencidos de las perspectivas de un anclaje fiscal significativo. Por tanto, es posible que el posicionamiento se haya tensionado y, ante la posible volatilidad derivada del plan fiscal y la reforma tributaria, los riesgos pueden estar sesgados al alza para el USDBRL. Más allá de eso, todavía no creemos que haya una reversión en la tendencia general de tipos más bajos, mejor valor para las acciones y entradas hacia el BRL, aunque el cruce ciertamente puede volverse más pesado a partir de aquí si no se registra cierto momentum.

El MXN alcanza nuevos máximos

El USDMXN rompió justo por debajo de 17,2 el martes, mientras continúa avanzando hacia nuevos mínimos en un entorno favorable al riesgo. Curiosamente, los datos publicados mostraron que los inversores extranjeros redujeron sus posiciones en deuda pública mexicana en 3.600 millones de USD en mayo (véase [enlace](#)). Mientras tanto, han comenzado las maniobras para la carrera presidencial y varios candidatos potenciales han anunciado que dejan sus puestos a fin de postularse para el cargo, como es el caso reciente de la alcaldesa de la Ciudad de México, Claudia Sheinbaum. Si bien el partido Morena es el favorito, aún no está claro quién saldrá victorioso en la carrera. La incertidumbre seguirá aumentando antes de las elecciones previstas para el verano de 2024, aunque los riesgos políticos siguen estando muy contenidos en este momento.

Colombia detiene el repunte

El repunte del COP se ha detenido tras el movimiento que situó al USDCOP desde máximos de 5.115 en noviembre hasta 4.176 y que ha convertido al COP en la divisa con mejor desempeño en el año (por delante del MXN). Una gran parte de este movimiento se puede atribuir a la eliminación de casi el 60% del "efecto Petro", ya que el

presidente enfrenta múltiples desafíos políticos. Sin embargo, también se registró una entrada considerable en abril/mayo de cerca de 3.000 millones de USD asociados con el sector minero y el energético (posiblemente un dividendo para el gobierno) y la repatriación para el pago de impuestos. También han surgido indicios positivos acerca del déficit de cuenta corriente (una sorpresa positiva de casi 1.000 millones de USD en los datos del primer trimestre) y las noticias de hoy sugieren un mayor ajuste del déficit fiscal. En el futuro, la gran preocupación será que las reformas se puedan reactivar más adelante en el año, lo que podría provocar una nueva expansión del "efecto Petro" y la depreciación de la divisa.

El PEN retrocede (ligeramente) desde máximos

El PEN fue el valor atípico entre las divisas de LatAm el martes, ya que perdió terreno frente al USD. El USDPEN finalizó el día en 3,654, lo que representa una depreciación del 0,1%, aunque el cruce aún se encuentra cerca de mínimos de dos años. La divisa ha podido perseverar este año a pesar de los intentos de golpe de estado, manifestaciones políticas, inundaciones y un brote de dengue, además de la inflación que también ha afectado al resto del mundo.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0516	1,0635	1,0788	1,0811	1,1000	▲	3,6
EURGBP	0,8339	0,8453	0,8560	0,8609	0,8734	▼▼	-1,4
USDJPY	136,80	138,45	140,16	140,73	142,46	◀▶	3,5
EURCHF	0,9500	0,9672	0,9763	0,9880	1,0000	◀▶	-6,4
USDCAD	1,3075	1,3262	1,3308	1,3500	1,3665	▼▼▼	2,8
AUDUSD	0,6458	0,6667	0,6773	0,6793	0,7000	▲▲	-1,4
USDMXN	16,3256	17,1972	17,2089	17,8424	18,4011	▼▼	-16,4
USDBRL	4,5816	4,7478	4,8634	5,0000	5,1014	▼▼	-5,0
USDCOP	4121,03	4138,08	4195,05	4408,49	4500,07	▼▼▼	5,7
USDCLP	763,13	771,29	803,58	815,97	840,40	▲	-7,5

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 14 de junio de 2023 09:23 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Decisión de tipos del FOMC (jun 14) Encuesta: 5,3% Anterior: 5,3%. IPP (may) Anterior: 1,2% a/a
UEM	UEM: producción industrial (abr) Encuesta: 0,9% m/m Anterior: -4,1% m/m
Brasil	Ventas minoristas (abr) Encuesta: 0,5% m/m Anterior: 0,8% m/m

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,