

Diario FX Global

 17 de abril de 2024
(11:10 CET)

- **Salvo que haya perturbaciones adicionales, Lagarde y Villeroy apuntan a junio para el primer recorte**
- **La inflación en marzo sorprende al alza en el Reino Unido**
- **Las divisas de LatAm quedan a la zaga de nuevo al tambalearse las operaciones de carry**
- **El MXN registra la mayor caída, resaltando la reversión del posicionamiento**
- **La reforma del sistema de pensiones en Colombia tiene un efecto limitado sobre el COP**

Powell sugiere un retraso del primer recorte en línea con la expectativa del mercado

Ayer fue un día con numerosas declaraciones de importantes responsables de los bancos centrales. En el G10 se dieron pequeños movimientos en el mercado cambiario, mientras el USD consolida la subida registrada en los últimos días. El conflicto en Oriente Medio y los datos más recientes que sugieren que la Fed se mostrará muy prudente sobre cuándo empezar a flexibilizar la política monetaria están respaldando al USD.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, adoptó ayer explícitamente un tono más restrictivo, que por otra parte el mercado ya había descontado en los últimos días. Confirmó que los datos de inflación más recientes pueden posponer los recortes de tipos de interés en EE.UU.: "Los datos recientes claramente no nos han dado mayor confianza y en cambio indican que es probable que tardemos más tiempo de lo esperado en lograr esa confianza". Añadió que, dada la solidez del mercado laboral y las últimas cifras de inflación, "es apropiado esperar más tiempo para ver cómo se despliega la política monetaria restrictiva para y dejar que los datos y la evolución de las perspectivas nos orienten". Los tipos estadounidenses subieron a lo largo de la curva, el bono a 2 años está cerca del 5% frente al c.4,25% a principios de año, y la consecuencia ha sido la apreciación del USD.




Por su parte, el vicepresidente de la Fed, Philip Jefferson, miembro considerado dovish, se mostró más confiado sobre la trayectoria de la inflación: "Sigo pensando que la inflación continuará disminuyendo y que el tipo de interés de referencia se mantendrá estable en su nivel actual". En general, los próximos datos en EE.UU. serán clave para la Fed y el USD, y es posible que se registre una mayor volatilidad como ha ocurrido desde la publicación de los datos de inflación la semana pasada. Los datos de construcción de viviendas publicados ayer

 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

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.

mostraron una ralentización en marzo y la producción industrial aumentó un 0,4% en marzo (como se esperaba). Hoy no se publican datos de interés.

Salvo que haya perturbaciones adicionales, Lagarde y Villeroy apuntan a junio para el primer recorte

En la zona euro, la encuesta ZEW mostró una pequeña mejora de las expectativas en Alemania, que ya se refleja en algunos datos como el referente a actividad industrial de la semana pasada. El superávit de la balanza comercial en el conjunto de la zona euro cayó ligeramente en febrero en relación con enero (17.900 millones de EUR frente a 27.100 millones de EUR), debido en gran medida a los aumentos de los precios de las materias primas. En cuanto a la política monetaria, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, afirmó que siguen manteniendo su hoja de ruta de recorte de los tipos de interés a corto plazo "con sujeción a que no se produzcan perturbaciones adicionales". Además, François Villeroy confirmó de nuevo que, después del primer recorte de tipos en junio, "salvo sobresaltos o sorpresas", el ritmo de las próximas decisiones se decidirá estrictamente reunión por reunión. Desde nuestro punto de vista, después del primer recorte en junio, creemos que los miembros del BCE se mostrarán muy prudentes y tal vez no se sientan cómodos anunciando un recorte de tipos con tanta antelación, en particular, tras el aumento de los precios del petróleo en las últimas semanas y las actuales mayores tensiones geopolíticas. Creemos que el EUR dispone de margen alcista en el momento en que el mercado descuenta una mayor prudencia por parte del BCE.

La inflación en marzo sorprende al alza en el Reino Unido

En el Reino Unido, la inflación aumentó con fuerza en marzo (0,6% m/m frente al 0,4% previsto), igualando el incremento mensual de febrero. Las cifras interanuales están cediendo en parte debido principalmente a efectos base. El IPC general se situó en el 3,2% a/a (frente al 3,1% a/a de consenso y al 3,4% del mes anterior), donde la mayor contribución a la baja provino de alimentos, mientras que combustibles impulsó las cifras al alza. Por su parte, la inflación subyacente sorprendió al alza (4,2% a/a frente al 4,1% de consenso). El EURGBP se ha movido a la baja después de la publicación, ya que los datos de inflación de hoy, junto con el crecimiento de los salarios más fuerte de lo esperado de ayer, aumentan las probabilidades de que el BoE espere hasta agosto para realizar el primer recorte de tipos de interés. Actualmente, el mercado de swaps solo descuenta un recorte de tipos de unos 37 pb en el Reino Unido durante todo 2024, frente a unos 75 pb en la zona euro. No creemos que las perspectivas de actividad económica o inflación en ambas zonas sugieran esta gran divergencia en las perspectivas monetarias. Creemos que el Reino Unido y la zona euro estarán más sincronizados de lo que refleja el mercado y que el EUR podría apreciarse en relación con la GBP en los próximos trimestres.

Por otra parte, el espacio cambiario de beta alta sigue sufriendo por el empeoramiento de la confianza de los inversores, siendo ayer estas divisas las que más cedieron dentro del G10. Los datos del IPC general de marzo en Canadá mostraron que la inflación general aumentó con respecto al mes anterior, coincidiendo con el consenso (2,9% a/a frente al 2,8% anterior), liderando el repunte los precios de la gasolina. Sin embargo, las lecturas subyacentes de inflación sorprendieron a la baja: el indicador mediano (2,8% a/a frente al 3,0% de consenso) alcanzó su nivel más bajo desde julio de 2021. El CAD perdió terreno frente al USD tras la publicación y el mercado OIS ha aumentado sus apuestas de un primer recorte de tipos para junio. No obstante, en su última reunión de política monetaria el 10 de abril, el gobernador del BoC, Tiff Macklem, señaló que no desean recortar los tipos demasiado pronto, ya que eso podría poner en peligro los avances realizados para reducir la inflación. Y, aunque la inflación subyacente está evolucionando en la dirección correcta, creemos que el BoC podría esperar a conocer más datos antes de decidir bajar los tipos. No obstante, la situación geopolítica y los precios de las materias primas siguen siendo riesgos al alza para las perspectivas de inflación.

LatAm se debilita ante el débil sentimiento de riesgo y la continua fortaleza del USD

El débil sentimiento de riesgo continuó pesando particularmente en LatAm, ya que las operaciones de carry soportaron presión. Las afirmaciones de los portavoces de la Fed, incluido Powell, sobre el probable retraso en los recortes de tipos de interés impulsaron al alza los tipos estadounidenses y fortalecieron al USD. El MXN, favorito entre las operaciones de carry en los últimos meses o incluso años y que recientemente ha cotizado al nivel más fuerte desde 2015, lideró las caídas. Sin embargo, el desempeño entre las divisas de LatAm divergió, en algunos casos era más previsible (por ejemplo, CLP) y en otros menos (por ejemplo, COP). LatAm sigue a merced del apetito por el riesgo general, la cotización del USD y el reajuste de las previsiones respecto a los tipos del Tesoro estadounidense y apunta a mínimos de octubre.

EL USDMXN de nuevo por encima de 17, con el MXN a la zaga, sugiriendo reversión del posicionamiento

El MXN fue de las divisas menos rentables el martes a escala global. Aunque el lunes destacó relativamente, el MXN ahora solo supera al BRL en términos de rendimiento general de la semana. La liquidación de aproximadamente el 2% empujó al USDMXN de nuevo por encima de 17, nivel que anteriormente había actuado como resistencia y soporte. Un entorno de riesgo menos propicio castigó a los activos de riesgo y a las operaciones de carry y, como el MXN ha sido un gran receptor de dichos flujos, también es natural que haya registrado una mayor caída. A medio plazo, el ciclo electoral en México puede seguir añadiendo cierta presión sobre la divisa.

El CLP resiste (poco sorprendente), al igual que el COP, divisa de carry más alto (más sorprendente)

El CLP se ha comportado en menor medida como divisa de carry. De hecho, más recientemente podría haber actuado como divisa de financiación y contraparte de diferentes operaciones de carry. Dada la resistencia mostrada por el CLP en una situación de reversión del posicionamiento es de alguna manera razonable. La divisa también ha sufrido una gran depreciación en los últimos meses. Por otra parte, el COP se ha mantenido en niveles amplios en gran medida por el carry elevado y en parte por los altos precios del petróleo. Por tanto, se puede considerar que el COP tuvo un desempeño particularmente superior durante la jornada, ya que se podría haber comportado más en línea con el MXN. Parte de que no se liquidara puede explicarse por los niveles de la divisa, que sugieren que el banco central necesitará postergar la intervención/acumulación de reservas para el próximo mes (véase [enlace](#) para obtener más información sobre el programa de acumulación de reservas del BanRep). Otra causa es que algunos de los avances logrados en el Congreso por la reforma de las pensiones pueden ser marginalmente positivos a corto plazo, ya que la desviación de los flujos del sector privado al fondo público puede requerir menores compras de activos extranjeros. Sin embargo, la reforma probablemente generaría primas de riesgo más altas y cierto sesgo debilitante para el COP a largo plazo. De hecho, el desempeño del COP está altamente descorrelacionado con los bonos locales colombianos y una aversión de riesgo continuada probablemente provocará también la liquidación de posiciones largas de carry en COP.

El BRL podría seguir cayendo al acercarse el USDBRL al rango de "anclaje previo al debate fiscal"

El BRL no fue solo una de las divisas de peor desempeño de la jornada, sino que también ha mostrado la mayor debilidad a escala global durante la semana y en lo que llevamos de abril. La divisa cotizaba por encima de 5,27 y el momentum aparentemente ha sido unidireccional durante la semana pasada, marcando un cambio brusco con respecto al rango delimitado de los últimos meses. Parte del bajo desempeño puede atribuirse a las crecientes preocupaciones fiscales a medida que los políticos cambian los objetivos en materia tributaria. Los avances en términos de anclaje fiscal habían sido un factor que contribuyó a las ganancias en el primer semestre de 2023 y que ahora han desaparecido, colocando al USDBRL de nuevo en el rango de "anclaje previo al debate fiscal". De hecho, los tipos brasileños han sufrido de manera muy significativa en las últimas sesiones. Sin embargo, las recientes preocupaciones sobre los objetivos pueden ser exageradas, lo que podría brindar una oportunidad asimétrica para tomar posiciones largas en BRL. La publicación de datos de actividad económica en LatAm

continúa el miércoles con cifras de Brasil para febrero, que se espera se desaceleren al 0,3% m/m desde el 0,6% en enero, o al 2,6% a/a desde el 3,45%.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0517	1,0601	1,0626	1,0885	1,1000	▼▼▼	-2,7
EURGBP	0,8339	0,8492	0,8528	0,8696	0,8766	▼▼	-3,4
USDJPY	150,00	151,97	154,55	157,00	159,93	▲▲▲	14,9
EURCHF	0,9500	0,9650	0,9685	0,9880	1,0000	▼▼	-1,4
USDCAD	1,3359	1,3623	1,3815	1,3899	1,3977	▲▲▲	3,1
AUDUSD	0,6287	0,6340	0,6421	0,6637	0,6729	▼▼▼	-4,2
USDMXN	15,6679	16,3256	17,0436	17,2384	17,3860	▲▲▲	-5,4
USDBRL	4,6913	4,8418	5,2829	5,3419	5,4322	▲▲▲	6,9
USDCOP	3620,98	3758,69	3917,05	3918,42	3995,25	▲▲▲	-11,7
USDCLP	901,87	940,42	981,84	990,67	996,60	▲▲▲	22,6

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 17 de abril de 2024 09:28 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	La Fed publica su libro beige. Mester de la Fed intervendrá
UEM	UEM: IPC (mar f) Encuesta: 2,4% a/a Anterior: 2,6% a/a
RU	Megan Greene, Haskel y el gobernador Bailey del BoE intervendrán

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.