

## AMÉRICA

El rebote de cobertura de cortos del dólar estadounidense (USD) está perdiendo fuerza, pues ya se ha descontado la mayoría de las buenas noticias sobre el crecimiento y las expectativas sobre las tasas de interés. Se mantienen los desafíos estructurales a largo plazo y las tendencias subyacentes a futuro siguen siendo negativas. El dólar canadiense (CAD) y el peso mexicano (MXN) pueden verse sacudidos por las tensiones comerciales. Creemos que la evolución favorable de los términos de intercambio de Canadá respaldará al CAD, pero el MXN puede estar sujeto a una gran volatilidad antes de las elecciones presidenciales. Los mercados de divisas latinoamericanos se han mostrado muy sólidos en esta fase reciente de fortalecimiento del USD.

## EUROPA

El movimiento de venta de euros (EUR) luce ya demasiado prolongado, así que esperamos que la moneda entre en una fase de estabilización y recuperación. La mayor volatilidad que registran los mercados de Italia y España por la inestabilidad política debería quedar contenida. El alza de las presiones inflacionarias respaldará las expectativas sobre la próxima normalización monetaria del Banco Central Europeo (BCE). El debilitamiento de la libra esterlina (GBP) se ha moderado, pero los persistentes riesgos del brexit permiten suponer que existe todavía cierto potencial de depreciación.

## ASIA-PACÍFICO

El yen japonés (JPY) ha de mantener un perfil tenue, porque el Banco de Japón continúa en modo de expansión monetaria. La tendencia podría verse interrumpida temporalmente por periodos de demanda de refugio seguro. El yuan chino (CNY) debería mantenerse generalmente estable en el corto plazo.

## CONTENIDO

Clima del mercado y análisis fundamental	2
Perspectivas cambiarias globales	3
Colaboradores y datos de contacto	4-5

## Clima del mercado y análisis fundamental

El dólar estadounidense (USD) conserva su perfil firme y sigue teniendo un mejor rendimiento de lo que tanto nosotros como la mayoría de los otros bancos habíamos esperado. La moneda se debilitó continuamente hasta finales de 2017 y a comienzos de 2018 en medio de los temores sobre los problemas estructurales de Washington y la mayor confianza que mostraban los inversionistas por la mejora de las perspectivas y fundamentos fuera de Estados Unidos. Sin embargo, desde entonces, el USD ha tenido un rebote bastante abrupto, provocado en un principio por el ajuste de posiciones e impulsado últimamente por el brote de preocupaciones políticas en Europa.

La economía estadounidense mantiene su vigor general y va camino de registrar un crecimiento sólido este año. No obstante, la Reserva Federal no parece tener prisa por subir las tasas de interés, luego de comunicar a través de las minutas de su última reunión que las autoridades podrían dejar que la inflación estuviera un poco alta en el futuro. Esto enfrió las expectativas de los mercados sobre la posibilidad de que el proceso de endurecimiento monetario de la Fed se acelerara en los próximos meses. Consideramos que gran parte de los datos favorables sobre el crecimiento y las expectativas sobre la evolución de las tasas de interés ya están descontados en la cotización del USD, de manera que la fortaleza actual nos parece insostenible. La moneda sigue enfrentándose a toda una serie de riesgos a largo plazo, que se traducen en presiones estructurales negativas (aumento de los desequilibrios fiscales) y sostenidamente bajistas en el futuro.

Aunque mantenemos nuestras perspectivas optimistas para el dólar canadiense (CAD) a largo plazo, la incertidumbre actual sobre la relación comercial de Canadá con Estados Unidos está empañando parte de la evolución favorable de los fundamentos. El ciclo económico global, con las previsiones positivas de crecimiento y el aumento gradual de las (todavía muy bajas) presiones inflacionarias, está en el “punto óptimo” para los precios de las materias primas. El fortalecimiento del precio de la energía, la madera y los metales ha tenido un efecto significativo y favorable en los términos de intercambio de Canadá y ha borrado por completo el deterioro que se registró en 2015/16 en medio del desplome de los precios del petróleo. Es un factor económico muy positivo para la economía canadiense y, normalmente, sería una gran fuerza impulsora del CAD. Mientras tanto, el Banco de Canadá ha dejado la puerta abierta a un endurecimiento monetario moderado en los próximos meses y parece estar mirando más allá de la incertidumbre comercial a corto plazo. Consideramos, pues, que los fundamentos propicios para el CAD (como los términos de intercambio) no están del todo reflejados actualmente en la tasa de cambio.

Las monedas europeas han sufrido las consecuencias del repunte del USD este último mes, pero pensamos que el euro (EUR) en particular ha estado sobreviviendo. La inestabilidad política en Italia y España puede enturbiar el panorama a corto plazo para la moneda común europea, pero el crecimiento económico de la eurozona mantiene su buen ritmo y debería mejorar después del pequeño bache en que cayó a principios de año. Asimismo, las presiones inflacionarias podrían entrar en una senda alcista durante la primavera debido al incremento del precio de la energía. Seguimos pensando que el programa de compra de activos del Banco Central Europeo (BCE) irá normalizándose gradualmente en los próximos meses, antes de que el organismo proceda a un suave endurecimiento monetario en 2019. Por su parte, la libra esterlina (GBP) luce un poco más vulnerable a corto plazo. Las expectativas sobre una subida de las tasas de interés por parte del Banco de Inglaterra han disminuido abruptamente, mientras el gobierno británico intenta formular una política viable para el brexit. En nuestra opinión, la balanza de riesgos para la GBP ha vuelto a inclinarse a la baja, pero las consideraciones sobre la valoración deberían limitar cualquier movimiento de pérdidas generalizadas en las próximas semanas en torno al nivel de USD1.30.

Según nuestras previsiones, el peso mexicano (MXN) cerrará este año cerca de su nivel actual. La moneda ha estado operando un poco a la defensiva recientemente y el dólar ha rozado el umbral de los MXN20 en medio de la mayor volatilidad del mercado. Es posible que esta agitación se intensifique por las negociaciones comerciales y las elecciones presidenciales, pero el Banco de México ha de mantenerse muy atento a la evolución de los mercados. Nuestro pronóstico sigue contemplando un endurecimiento leve de la política monetaria más adelante este año. Las principales monedas latinoamericanas se han mostrado increíblemente resistentes al fortalecimiento del USD, el aumento de la volatilidad en los mercados de divisas regionales (especialmente en Brasil y Argentina) y el alza abrupta de la aversión al riesgo en los mercados. El sol peruano (PEN), el peso chileno (CLP) y el peso colombiano (COP) se han moderado, pero los datos económicos positivos han contribuido a limitar al mínimo las pérdidas del PEN (menos de 0.5% de depreciación frente al USD durante el último mes). La primera vuelta de las elecciones presidenciales colombianas no afectó al COP, porque no hubo grandes sorpresas. En síntesis, este último mes, el PEN, el COP y el CLP han tenido un mejor rendimiento que las monedas del G-10.

Mantenemos nuestras previsiones bajistas para el yen japonés (JPY), principalmente porque creemos que el Banco de Japón seguirá con su expansión monetaria durante todo el horizonte de previsión en medio de la obstinadamente baja inflación. Aun así, el JPY se apreció levemente el mes pasado gracias a la demanda pasajera de refugio seguro. Las perspectivas para las demás monedas de la región asiática siguen empañadas por los riesgos comerciales y geopolíticos. El aumento de las tasas de interés y el endurecimiento general de las condiciones monetarias constituyen una amenaza para las economías más endeudadas de la región. El yuan chino (CNY) debería mantenerse en un rango bastante amplio a corto plazo, aunque en general su evolución tendencial dependerá del desempeño de las grandes monedas con respecto al USD.

## Global Currency Forecast (end of period)

		2018p 2019p		2018p				2019p			
Principales Divisas				T1r	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Japón	USDJPY	110	105	106	108	110	110	110	110	108	105
Eurozona	EURUSD	1.30	1.35	1.23	1.25	1.28	1.30	1.30	1.33	1.35	1.35
	EURJPY	143	142	131	135	141	143	143	146	146	142
Reino Unido	GBPUSD	1.47	1.50	1.40	1.40	1.42	1.47	1.48	1.48	1.50	1.50
	EURGBP	0.88	0.90	0.88	0.89	0.90	0.88	0.88	0.90	0.90	0.90
Suiza	USDCHF	0.91	0.89	0.95	0.93	0.92	0.91	0.92	0.90	0.89	0.89
	EURCHF	1.18	1.20	1.18	1.16	1.18	1.18	1.20	1.20	1.20	1.20
<b>América</b>											
Canadá	USDCAD	1.25	1.25	1.29	1.27	1.26	1.25	1.25	1.22	1.22	1.25
	CADUSD	0.80	0.80	0.78	0.79	0.79	0.80	0.80	0.82	0.82	0.80
México	USDMXN	19.95	20.23	18.18	20.13	20.07	19.95	20.06	19.89	19.94	20.23
	CADMXN	15.96	16.18	14.11	15.85	15.93	15.96	16.05	16.30	16.35	16.18
Brasil	USDBRL	3.70	3.63	3.31	3.60	3.65	3.70	3.70	3.65	3.64	3.63
Chile	USDCLP	595	584	604	608	602	595	592	589	587	584
Colombia	USDCOP	2950	3050	2794	2900	2900	2950	2950	3000	3000	3050
Perú	USDPEN	3.18	3.12	3.23	3.19	3.20	3.18	3.18	3.14	3.15	3.12
<b>Asia / Pacífico</b>											
Australia	AUDUSD	0.80	0.82	0.77	0.79	0.80	0.80	0.81	0.81	0.82	0.82
China	USDCNY	6.30	6.10	6.28	6.30	6.30	6.30	6.20	6.20	6.10	6.10
Hong Kong	USDHKD	7.85	7.82	7.85	7.85	7.85	7.85	7.84	7.84	7.82	7.82
India	USDINR	65.0	64.0	65.2	65.5	65.0	65.0	64.5	64.5	64.0	64.0
Indonesia	USDIDR	13600	13400	13728	13700	13600	13600	13500	13500	13400	13400
Malasia	USDMYR	3.80	3.60	3.86	3.85	3.80	3.80	3.70	3.70	3.60	3.60
Nueva Zelanda	NZDUSD	0.74	0.76	0.72	0.73	0.74	0.74	0.75	0.75	0.76	0.76
Filipinas	USDPHP	51.0	49.5	52.2	52.0	51.0	51.0	50.0	50.0	49.5	49.5
Singapur	USDSGD	1.30	1.28	1.31	1.30	1.30	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28
Corea del Sur	USDKRW	1040	1020	1064	1060	1040	1040	1030	1030	1020	1020
Taiwán	USDTWD	29.2	29.0	29.1	29.2	29.2	29.2	29.1	29.1	29.0	29.0
Tailandia	USDTHB	31.0	30.0	31.2	31.0	31.0	31.0	30.5	30.5	30.0	30.0

r: real; p: previsión

**SCOTIABANK ECONOMICS****Brett House**  
[brett.house@scotiabank.com](mailto:brett.house@scotiabank.com)**Derek Holt**  
[derek.holt@scotiabank.com](mailto:derek.holt@scotiabank.com)**Eduardo Suárez**  
[eduardo.suarez@scotiabank.com](mailto:eduardo.suarez@scotiabank.com)**Tuuli McCully**  
[tuuli.mccully@scotiabank.com](mailto:tuuli.mccully@scotiabank.com)**Guillermo Arbe**  
Scotiabank Peru  
[guillermo.arbe@scotiabank.com.pe](mailto:guillermo.arbe@scotiabank.com.pe)**Mario Correa**  
Scotiabank Mexico  
[mcorrea@scotiabank.com.mx](mailto:mcorrea@scotiabank.com.mx)**Benjamin Sierra**  
Scotiabank Chile  
[benjamin.sierra@scotiabank.cl](mailto:benjamin.sierra@scotiabank.cl)

Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Economics como un recurso para los clientes de Scotiabank. Las opiniones, estimaciones y proyecciones que aquí se exponen son las nuestras a la fecha del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. La información y las opiniones incluidas en este documento provienen de fuentes consideradas confiables, pero no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a su exactitud e integridad. Ni Scotiabank ni alguno de sus oficiales, directores, socios, empleados o empresas afiliadas asumen ninguna responsabilidad por cualquier pérdida derivada del uso de este documento o su contenido.

Esta publicación se elabora únicamente para fines informativos. Esta publicación no es, ni debe ser interpretada como una oferta para vender ni fue elaborada para hacer una oferta de compra de ningún instrumento financiero, ni deberá ser interpretada como una opinión que pudiera indicar que a usted le convendría efectuar un swap u operar en función de alguna otra estrategia con swaps conforme a lo definido en el reglamento 23.434 de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de los Estados Unidos (Commodity Futures Trading Commission) y su Anexo A. Este material no se ha diseñado pensando en sus necesidades y características individuales y específicas, y no debe ser considerado como un "llamado a la acción" o una sugerencia para que efectúe un swap u opere en función de una estrategia con swaps o cualquier otro tipo de transacción. Scotiabank podría participar en transacciones que resulten incongruentes con las opiniones planteadas en este documento y podría tomar posiciones, o estar en el proceso de adoptar posiciones aquí previstas.

Scotiabank, sus empresas afiliadas y cualquiera de sus oficiales, directores y empleados respectivos pueden ocasionalmente tomar posiciones en divisas, actuar como gerentes, cogerentes o suscriptores de una oferta pública o actuar como propietarios o agentes, operar, ser dueños o actuar como generadores de mercado o asesores, corredores o banqueros comerciales o de inversión con relación a los valores o derivados relativos. Como resultado de estas acciones, Scotiabank podría recibir cierta remuneración. Todos los productos y servicios de Scotiabank están sujetos a los términos de los contratos aplicables y reglamentaciones locales. Los oficiales, directores y empleados de Scotiabank y sus empresas afiliadas podrían desempeñar cargos de directores de empresas.

Cualquier valor mencionado en este documento podría no ser recomendable para todos los inversionistas. Scotiabank recomienda que los inversionistas evalúen de forma independiente a cualquier emisor y valor mencionado en la presente publicación, y que consulten con cualquiera de los asesores que estimen conveniente antes de realizar cualquier inversión.

**Esta publicación y toda la información, opiniones y conclusiones contenidas en ella quedan protegidas por derechos de autor. No podrá reproducirse esta información sin el previo consentimiento por escrito de Scotiabank.**

™ Marca de The Bank of Nova Scotia. Utilizada bajo licencia, donde corresponda.

Scotiabank, y "Banca y Mercados Globales", son los nombres comerciales utilizados para los negocios globales de banca corporativa y de inversión, y mercados de capital de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, lo que incluye a Scotiabanc Inc.; Citadel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Limited; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., todos ellos miembros del Grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca Scotiabank. The Bank of Nova Scotia es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Canadá y está autorizado y regulado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá (OSFI). The Bank of Nova Scotia está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y regulado de manera limitada por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido a The Bank of Nova Scotia están disponibles previa solicitud. Scotiabank Europe plc está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido.

Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Derivados, S.A. de C.V., están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas.

**ESTRATEGIA CAMBIARIA****Shaun Osborne**  
shaun.osborne@scotiabank.com**Qi Gao**  
qi.gao@scotiabank.com**Eric Theoret**  
eric.theoret@scotiabank.com**Estrategia cambiaria**

Esta publicación ha sido elaborada por The Bank of Nova Scotia (Scotiabank) únicamente para fines de información y mercadeo. Las opiniones, estimaciones y proyecciones que aquí se exponen son las nuestras a la fecha del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. La información y las opiniones incluidas en este documento provienen de fuentes consideradas confiables, pero no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a su exactitud e integridad, y ni la información ni los pronósticos deben considerarse como una afirmación por la cual Scotiabank o sus empresas afiliadas o cualquiera de sus empleados asume responsabilidad alguna. Ni Scotiabank ni cualquiera de sus empresas afiliadas acepta responsabilidad alguna por toda pérdida que surja de cualquier uso de esta información. Esta publicación no constituye una oferta ni fue elaborada para hacer una oferta de compra de las monedas aquí mencionadas. No debe interpretarse como una opinión que pudiera indicar que a usted le convendría efectuar algún swap u operar en función de una estrategia con swaps o cualquier otro tipo de transacción. La información general y de naturaleza educativa sobre finanzas, mercados y transacciones que aquí figura no pretende ser ni constituye una recomendación de alguna operación de swap o estrategia de operaciones con swaps, conforme a lo definido en la regulación 23.434 de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de los Estados Unidos (Commodity Futures Trading Commission) y su Apéndice A. Este material no se ha diseñado pensando en sus necesidades y características individuales y específicas, y no debe ser considerado como un “llamado a la acción” o una sugerencia para que efectúe un swap u opere en función de una estrategia con swaps o cualquier otro tipo de transacción. Usted debe saber que la manera en que implemente cualquiera de las estrategias descritas en esta publicación puede exponerlo a riesgos significativos, y evaluar por lo tanto cuidadosamente su capacidad para asumir dichos riesgos consultando con sus asesores financieros, legales, contables y fiscales o cualquier otro asesor profesional. Scotiabank, sus empresas afiliadas o sus oficiales, directores o empleados respectivos pueden ocasionalmente tomar posiciones en las monedas aquí mencionadas como propietarios o agentes, y pueden haber recibido remuneración como asesores financieros o suscriptores de alguna de las empresas indicadas. Los directores, oficiales o empleados de Scotiabank y sus empresas afiliadas pueden desempeñarse como directores de las empresas mencionadas. Todos los productos y servicios de Scotiabank están sujetos a los términos de los contratos aplicables y reglamentos locales. Esta publicación, y todas las informaciones, opiniones y conclusiones contenidas en la misma, están protegidas por derechos de autor. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta información, así como cualquier referencia a la misma y toda referencia a la información, opiniones y conclusiones que contiene esta publicación sin el consentimiento previo por escrito de Scotiabank.

™ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia (donde corresponda). Scotiabank, junto con Banca y Mercados Globales, es el nombre comercial utilizado para designar las actividades de banca corporativa y de inversión global y de mercados de capitales de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, que son todas miembros de Scotiabank y usuarios autorizados de la marca. The Bank of Nova Scotia es una institución constituida en Canadá con responsabilidad limitada y autorizada y reglamentada por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá. The Bank of Nova Scotia y Scotiabank Europe plc cuentan con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. The Bank of Nova Scotia está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y a las limitaciones de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Scotiabank Europe plc cuenta con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está reglamentado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de The Bank of Nova Scotia por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido están disponibles previa solicitud. Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Inverlat Derivados, S.A. de C.V. están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas. No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las jurisdicciones. Los servicios que se describen están disponibles solo en las jurisdicciones en las que la ley lo permite.