

# Diario FX Global

4 de abril de 2024  
(11:06 CET)

- **Los datos de inflación en la UEM resultan ligeramente inferiores a las previsiones**
- **El EURCHF sube por encima de 0,98 ante la sorpresa bajista de la inflación en Suiza**
- **LatAm avanza al ceder el USD, con el MXN y el COP, de carry elevado, oscilando en máximos**
- **El BCCh hace que el CLP destaque con un IPoM más restrictivo; ayuda técnica para el BRL**

## El ISM de servicios muestra ralentización económica en EE.UU. y el USD se debilita

El índice del USD bajó aproximadamente un 0,5% el miércoles, ya que el indicador de servicios del ISM apunta a una ralentización de la economía estadounidense. El índice de servicios siguió cayendo en marzo hasta 51,4 (desde 52,5 en febrero y 53,4 en enero) y la cifra se sitúa por debajo del 52,8 de consenso. Lo más destacado fueron las lecturas más bajas en los subíndices de inflación y empleo. El componente de empleo en el sector de servicios se situó en 48,5 (junto con el componente de empleo manufacturero del ISM, que el lunes se situó en 47,4), lo que podría empezar a reflejarse en las cifras de empleo en los próximos meses. De hecho, los datos sobre ofertas de empleo revelan que los despidos alcanzaron su nivel más alto en casi un año y las tasas de contratación están en niveles bajos. Además, el índice de precios cayó con fuerza hasta 53,4 (5,2 puntos menos que en febrero) tras un fuerte aumento a principios de año y debería contribuir a una menor inflación en las próximas lecturas.

En el frente de política monetaria, Jerome Powell reiteró ayer que espera que sea apropiado bajar los tipos "en algún momento de este año" cuando la Fed haya adquirido "una mayor confianza en que la inflación está bajando de manera sostenible hacia el 2%". Sin embargo, dio a entender que todavía está a favor de tres recortes de tipos en 2024 al afirmar que las recientes cifras de inflación (superiores a las expectativas) no "cambian materialmente" la perspectiva general.

Consecuentemente, el USD se debilitó, corrigiendo las ganancias previas, principalmente frente a divisas que han sufrido por tener un panorama económico peor al de EE.UU. (como en Europa). Los tipos del Tesoro estadounidense se mantuvieron relativamente estables y los mercados de swaps siguen poniendo en precio unos tres recortes de tipos este año (-70 pb este año). Será necesario mañana un dato negativo de empleo para que



### 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

cambie la situación. Por otra parte, el mercado se siente cómodo con la actual probabilidad implícita de recortes de tipos. En consecuencia, el USDJPY (que es el cruce más correlacionado con los diferenciales de tipos) apenas se movió tras los datos del ISM.

### **Los datos de inflación en la UEM resultan ligeramente inferiores a las previsiones**

Los precios al consumo de marzo en la zona euro quedaron ligeramente por debajo de las previsiones (2,4% frente al 2,5% de consenso), en línea con las cifras de Francia y Alemania. La inflación subyacente cayó por debajo del 3,0% por primera vez desde marzo de 2022 y supone claramente una buena noticia para el banco central y su lucha contra la inflación. El actual escenario inflacionista debería permitir al banco central comenzar a relajar las condiciones financieras en junio.

No obstante, los riesgos son considerables y la senda de flexibilización será gradual, probablemente más contenida y cercana a la trayectoria de recortes de tipos de la Fed y no tan ajustada a las previsiones de los mercados. Y esto debería reflejarse en el EURUSD, que debería situarse en niveles más altos para el verano. Como reiteró recientemente el economista jefe Philip Lane, los aumentos salariales deben seguir retrocediendo para que pueda considerarse la reversión de las anteriores subidas del BCE. Si bien el crecimiento de los salarios se moderó a finales de 2023, continúan expandiéndose más del 4,0%. Además, creemos que la debilidad del EUR y el repunte de los precios de las materias primas también plantean riesgos alcistas y favorecerán una actitud muy prudente por parte del BCE.

La evolución del EURUSD en la jornada de ayer confirma que el nivel de 1,07 ejerce de resistencia sustancial y, como venimos señalando, este año supone un buen momento para abrir posiciones largas (como fue 1,05 en 2023) mientras los rangos sigan siendo estrechos. La sesión en la zona euro estará marcada por la publicación de los datos finales del PMI de servicios de marzo y, en caso de que se produzcan revisiones al alza, ayudarían a situar el EURUSD por encima de 1,08.

### **El EURCHF sube por encima de 0,98 ante la sorpresa bajista de la inflación en Suiza**

La inflación de marzo en Suiza sorprendió de nuevo a la baja en marzo, alcanzando el nivel más bajo desde 2021 (1,0% a/a frente al 1,3% de consenso), lo que respalda el recorte sorpresa de tipos del SNB del mes pasado. El IPC subyacente también se desaceleró más de lo esperado (1,0% a/a frente al 1,2% de consenso), lo que confirma que el contexto inflacionista exigirá medidas adicionales por parte del SNB. Esto será especialmente cierto si los datos de crecimiento confirman el deterioro observado en los indicadores adelantados (como vimos esta semana en los datos del PMI de servicios).

El EURCHF ha saltado por encima de 0,98 después de la publicación, ya que las cifras respaldan un SNB más dovish. Por su parte, el EURCHF ha subido cerca del 6% en lo que va del año y, de cara al futuro, creemos que el banco central probablemente intentará debilitar el CHF para reducir las presiones desinflacionistas y respaldar al sector externo. Seguimos esperando un ataque a corto plazo a la paridad del EURCHF y el informe de hoy refuerza claramente la tendencia alcista en las próximas semanas. No obstante, los niveles técnicos están un poco tensionados y podrían darse ciertos tramos bajistas como el registrado la semana pasada. Mantenemos un enfoque de compra en caídas como estrategia predilecta de cara al verano.

Por otra parte, la caída del USD se tradujo en amplias ganancias para las divisas de beta alta y la NOK lideró el bloque (c.+1,0%) respaldada por los precios del petróleo, que se encuentran en su nivel más alto desde octubre de 2023. El crudo Brent está cerca de 90 USD/bbl, después de que la OPEP+ confirmara que mantendrá sus actuales recortes de suministro hasta finales de junio, lo que debería mantener tensionados los mercados petroleros globales. En las últimas horas, el AUD prolonga su movimiento alcista con una subida del AUDUSD del

c.+0,4%, después de que el PMI de servicios de marzo en Australia alcanzara su nivel más alto desde abril de 2022 (54,4 frente a 53,5 anterior). En concreto, el sector de servicios australiano se expandió a un ritmo más rápido a finales del 1T24, ya que el aumento sostenido de los nuevos pedidos provocó una expansión de la actividad empresarial. Si se prolonga esta tendencia, los datos del PMI sugieren una mejora en las perspectivas de la moderada actividad económica australiana, lo que debería respaldar a la divisa en los próximos meses.

## Las divisas de LatAm se fortalecen ante un USD más débil

Las divisas de LatAm han mostrado un comportamiento divergente recientemente, puestas a prueba por un entorno de riesgo moderado con tipos al alza (y pronunciados). Sin embargo, el miércoles, mostraron un sólido desempeño a causa de una combinación de factores, incluido el USD, que finalmente se tomó un respiro, con los activos de riesgo y las materias primas al alza. El cobre y el petróleo han alcanzado máximos de un año y han desafiado las referencias de dos años o incluso anteriores a la pandemia. Además, un BCCh más restrictivo también supuso un apoyo. Las divisas de carry elevado continúan teniendo buen desempeño, ya que el MXN y el COP siguen probando y reajustando máximos. Los niveles técnicos ayudaron al BRL y el BCCh al CLP.

### Un IPoM restrictivo en Chile motiva una subida del CLP

El USDCLP abrió el miércoles sin grandes cambios en relación al cierre anterior, lo que refleja el recorte relativamente moderado de 75 pb del banco central el martes posterior al cierre. Las ganancias cobraron fuerza después de la publicación de un informe de política monetaria (IPoM) más restrictivo, donde el BCCh elevó significativamente sus proyecciones de inflación y redujo significativamente el ritmo esperado de recortes. La sorpresa restrictiva, junto con niveles técnicos y posicionamiento tensionados, provocaron una ganancia en el CLP del 2,1%, un movimiento histórico de gran magnitud. El banco central retrasó su regreso a tipos nominales neutrales un año completo hasta el segundo semestre de 2025, frente a los recientes indicios que apuntaban al segundo semestre de 2024. También señaló el impacto del mecanismo de transmisión cambiaria sobre la inflación y la inversión/crecimiento, lo que indica que existe cierta preocupación por la debilidad del tipo de cambio. El CLP todavía tiene el problema de los bajos tipos locales y podría decirse que los mercados incluso necesitan ajustar las previsiones a la baja dada la estimación terminal actual cercana al 5,0%, que está muy por encima del objetivo del BCCh de 4,0% nominal. El estatus de "divisa de financiación" del CLP se ha suavizado, con los diferenciales a corto plazo de nuevo en territorio levemente positivo. No obstante, más allá del reajuste, los diferenciales probablemente seguirán siendo muy bajos en comparación con otras divisas, por lo que se espera que el CLP continúe bajo presión hasta que se debiliten más allá de las correcciones técnicas pasadas.

### El responsable del BCB resta importancia a la primera intervención cambiaria desde 2022

El responsable del banco central de Brasil, Roberto Campos Neto, restó importancia a la intervención en los mercados de divisas realizada esta semana, la primera desde mayo de 2022. Los 1.000 millones de USD en swaps cubrieron una demanda de instrumentos cambiarios, ya que los bonos NTN-A vinculados al tipo de cambio vencen pronto, el 15 de abril (véase [enlace](#)). El tamaño total del vencimiento es de 3.700 millones de USD y es posible que sean necesarios nuevos movimientos para satisfacer la demanda de divisas en este contexto. A pesar de la afirmación de Campos Neto de que la intervención no estuvo relacionada con el movimiento en el tipo de cambio, el efecto neto debería ser positivo para el BRL, ya que, sin dicha intervención, el vencimiento de los bonos habría pesado en mayor medida. Por su parte, las dudas fiscales seguían flotando en los mercados. El ministro de planificación, Tebet, señaló que es posible volver a discutir los objetivos fiscales, aumentando el ruido y la incertidumbre en torno a las perspectivas fiscales que siguen obstaculizando el desempeño del BRL. Los factores técnicos también jugaron a favor del BRL, ya que el bajo rendimiento de las últimas semanas, liderado por mayores tipos y menores valoraciones bursátiles, alcanzó barreras técnicas en USDBRL5,06 (Bollinger) y USDBRL5,10 (RSI), donde históricamente el BRL ha encontrado resistencia.

**El BCRP se mantiene activo en el mercado de divisas y reanuda la compra de bonos**

El BCRP estuvo activo tanto en el espacio cambiario como en el de renta fija el miércoles. La compra de bonos fue pequeña, pero el banco central disfruta de una gran credibilidad e incluso simples indicios de estar involucrado en el mercado pueden ayudar a cambiar el sentimiento. El banco central logró modificar el rumbo de la divisa y logró una recuperación desde cerca de USDPEN3,90 hasta USDPEN3,69 al cierre del miércoles. Los bonos también habían cedido en los últimos días después de que se anunciaran avances en el programa de retirada de fondos de las AFP (véase [enlace](#)). Dada la participación del BCRP, sigue siendo difícil tomar posiciones contra el PEN e incluso esperaríamos que la divisa se debilite si los mercados pudieran seguir su curso natural.

**El MXN y el COP, divisas de carry elevado, prueban y restablecen máximos**

Las ganancias del COP continuaron, con el USDCOP cayendo brevemente por debajo de 3800, nivel que actuó como soporte en diciembre. El cruce cerró la jornada en 3813, lo que representa una ganancia del 0,5% para el COP, que se encuentra ahora en los niveles más altos desde que el presidente Petro asumió el cargo. La próxima gran prueba para la divisa son los datos de inflación del viernes. Por su parte, el gobierno volvió a recurrir al mercado de bonos con 1.300 millones de USD en bonos sociales que eventualmente también pueden desembocar en una mayor cantidad de COP. En paralelo a la evolución del COP, el USDMXN continúa probando mínimos cercanos a 16,5, los niveles más fuertes para el MXN desde 2015. A pesar de que el Banxico finalmente inició su ciclo de recortes de tipos de interés, los tipos nominales y reales siguen siendo elevados y el carry continúa favoreciendo al MXN por el momento, siempre y cuando el contexto macroeconómico siga siendo propicio.

**Análisis técnico**

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0517	1,0695	1,0841	1,0843	1,1000	▲	-1,0
EURGBP	0,8339	0,8492	0,8568	0,8696	0,8766	▲	-2,2
USDJPY	143,42	145,90	151,69	151,81	152,00	▲	15,2
EURCHF	0,9616	0,9708	0,9832	0,9880	1,0000	▲	-1,0
USDCAD	1,3177	1,3359	1,3512	1,3619	1,3765	◀▶	0,5
AUDUSD	0,6339	0,6469	0,6588	0,6637	0,6729	▲	-2,4
USDMXN	15,6679	16,5100	16,5529	17,5309	18,4863	▼▼	-8,7
USDBRL	4,6913	4,8418	5,0391	5,1017	5,2187	▲	-0,7
USDCOP	3758,69	3806,20	3813,00	3991,30	4131,21	▼	-16,8
USDCLP	901,87	940,42	954,89	990,67	996,60	▼	18,1

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 4 de abril de 2024 09:03 (CET)

**Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:**

EE.UU.	Balanza comercial (feb) Encuesta: -USD66mil mill Anterior: -USD67mil mill
UEM	UEM: PMI de servicios (mar f) Encuesta: 51,1 Anterior: 51,1. Alemania: PMI de servicios (mar f) Encuesta: 49,8 Anterior: 49,8. Francia: PMI de servicios (mar f) Encuesta: 47,8 Anterior: 47,8
México	Actas de la reunión de política monetaria
Brasil	Balanza por cuenta corriente (feb) Encuesta: -USD3.500 mill Anterior: -USD5.068 mil mill

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

## 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.