

# Diario FX Global

 17 de junio de 2022  
(10:40 CET)

- **EURUSD rebota hacia 1,06 al recoger beneficios los inversores después del FOMC**
- **El BoE cumple lo previsto y sus preocupaciones sobre el crecimiento quedan en segundo plano**
- **Los niveles técnicos de las divisas de LatAm resisten la ola de aversión al riesgo**
- **El COP puede registrar un resultado binario con las elecciones del domingo**

## El SNB pone al BCE en aprietos

Si algo está claro en lo que va de año es que la mayoría de las instituciones económicas nacionales y supranacionales, junto con las agencias de análisis y los departamentos de análisis, se equivocaron con la inflación. El aumento de los precios es el centro de atención en este momento para los inversores, los economistas y los bancos centrales y lo seguirá siendo a corto y medio plazo. Las espirales inflacionistas suelen durar mucho tiempo y sus profundas implicaciones económicas repercuten en las estructuras económicas durante años. Es por eso que se necesita una respuesta monetaria contundente para abordar sus implicaciones económicas negativas, como la pérdida de poder adquisitivo, las interrupciones en las cadenas de suministro por el aumento de los costes y el aumento de la desigualdad. Es por ello que esta semana la Fed elevó en 75 pb su tipo de referencia, el BoE efectuó su quinto aumento de tipos consecutiva y el SNB subió inesperadamente su tipo de referencia en 50 pb. Estas decisiones no se contemplaban hace solo unos meses y en el caso del SNB eran impensables hace solo unas semanas. Se avecinan más ajustes a medida que los bancos centrales intentan enfriar la espiral inflacionista incluso si "se causa algo de dolor", como señaló Powell en mayo.



Solo dos de los principales bancos centrales se han abstenido de actuar con determinación este mes, el BCE y el BoJ (véase más abajo). No obstante, el tiempo corre para el BCE, como demuestra su reunión extraordinaria de esta semana. Al banco central le preocupa la "fragmentación", es decir, que los países periféricos endeudados no puedan soportar la carga de tipos de interés más altos. Sin embargo, el organismo actuará en julio y el rebote del EURUSD ayer desde niveles inferiores a 1,04 hasta 1,06 sugiere que el mercado está convencido de que así será. Si el BCE no actúa según lo previsto, el EUR puede sufrir, aunque el movimiento en los diferenciales de rentabilidad entre Alemania y EE.UU. muestra la convicción de los inversores y debería reforzar los soportes a corto plazo.



BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX y segundo mejor en G10 FX en el 2T21 por Bloomberg

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam




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

Danny Fang\*  
 danny.fang@bbva.com  
 +1 (212) 728 1648

William Snead\*  
 william.snead@bbva.com  
 +1 (212) 728 1698

### MADRID

#### Estratega Jefe

 Roberto Cobo\*  
 roberto.cobo@bbva.com  
 +34 91 537 39 59

Silvia González\*  
 silvia.gonzalez.mora@bbva.com  
 +34 628 08 37 06

(\*) Autor(es) del informe

El movimiento más inesperado de esta semana provino del SNB, cuya decisión y comunicación implica el mayor cambio en la política monetaria en Suiza desde la implementación del suelo para el EURCHF en 2011. No solo se aumentaron los tipos más de lo que nadie esperaba, sino que se confirmó lo que el SNB había sugerido anteriormente, que se siente cómodo con la fortaleza del CHF y que no permitirá que varíe significativamente desde los niveles actuales. El EURCHF se desplomó desde niveles superiores a 1,04 hasta un mínimo intradiario de 1,0130. El cambio en la política y la postura del SNB implica que el EURCHF permanecerá en niveles bajos durante mucho tiempo y que el contexto exige acción. Creemos que el BCE tendrá que seguir los pasos del SNB y actuar tan pronto como se alcance un acuerdo acerca de la herramienta para luchar contra la fragmentación, lo que reforzaría los soportes del EURCHF y el EURUSD.

### **El BoE cumple lo previsto y sus preocupaciones sobre el crecimiento quedan segundo plano**

El BoE efectuó la quinta subida de tipos consecutiva, situando el tipo de referencia en el 1,25%, pues la inflación sigue aumentando y "se consideró que los riesgos para la proyección de inflación estaban sesgados al alza en estos puntos". El crecimiento fue más débil de lo esperado en abril y se espera ahora que el PIB caiga un 0,3% intertrimestral en el 2T22. No obstante, varios factores persistieron y seguirán generando un endurecimiento adicional en el futuro a pesar de la desaceleración económica. En primer lugar, el hecho de que la demanda laboral y el crecimiento salarial nominal subyacente hayan mantenido la fortaleza. Estos indicadores siguen siendo consistentes con la rigidez del mercado laboral. En segundo lugar, que la inflación haya seguido aumentando y que no todo el exceso de inflación pueda atribuirse a eventos globales.

El cable cayó un dígito principal después de la decisión del BoE, pues el movimiento probablemente pareció pequeño en comparación con el efectuado por el SNB y, lo que es más importante, la Fed. Sin embargo, logró revertir el movimiento y cerró por encima de 1,2350, ya que la decisión y el mensaje fueron lo suficientemente restrictivos como para desencadenar una recogida de beneficios. El gobernador Bailey ha estado enviando el mensaje de que están preocupados por el ciclo, pero el hecho de que el mercado laboral mantenga la rigidez y que la inflación sea más persistente de lo previsto anteriormente hará que el BoE efectúe nuevas subidas en las próximas reuniones. Con el mercado descontando aumentos de 175 pb durante el resto del año, no hay mucho potencial alcista para la GBP derivado de las expectativas de política monetaria. No obstante, la decisión debería reforzar los soportes del cable y ayudará al EURGBP a consolidarse por debajo de los máximos recientes.

### **El JPY se desploma al mantener el BoJ la política monetaria moderada y no efectuar cambios**

Tras beneficiarse ayer de la debilidad del USD y la corrección en las rentabilidades del UST, el USDJPY cotiza al alza hoy. El BoJ mantuvo sin cambios su política monetaria y no varió el control de la curva de rentabilidades. Para ello, el banco central ofreció comprar deuda pública japonesa a 10 años de forma ilimitada al 0,25%. A pesar de que la inflación de abril está por encima de la meta del BoJ por primera vez en décadas, el banco se abstuvo de modificar su política. Continúan esperando que las presiones inflacionistas sean temporales y no creen que sus políticas puedan exacerbar el contexto inflacionista. Dado el entorno actual de rentabilidades globales altísimas y la considerable divergencia entre la política monetaria de la Fed y el BoJ, esperamos que la debilidad del JPY continúe a corto plazo. Sin embargo, los niveles están bastante ajustados y el potencial a la baja parece limitado. El BoJ había expresado previamente su preocupación sobre la importancia de controlar de cerca el impacto de la volatilidad del mercado de divisas sobre la economía y el gobierno no se siente cómodo con la depreciación del JPY, ya que perjudica a la economía.

### **Los niveles técnicos de las divisas de LatAm resisten la ola de aversión al riesgo**

Los mercados globales siguen registrando mucha volatilidad y el apetito de riesgo general es moderado, lo que afecta a las divisas de LatAm. Los renovados episodios de aversión al riesgo impulsados por la inquietud de los

inversores no solo por la inflación sino también por una posible recesión económica también han fortalecido al USD frente a las divisas de los mercados emergentes y LatAm. El jueves, las divisas de LatAm evolucionaron a la par del sentimiento de mercado general y abrieron con una debilidad notablemente mayor, aunque lograron recuperarse de las fuertes pérdidas anteriores cuando el USD comenzó a ceder. En particular, los niveles técnicos mencionados anteriormente (principalmente osciladores de divisas de beta alta) funcionaron una vez más, brindando una resiliencia significativa y un primer suelo potencial en USDBRL5,15, USDCLP865 and USDMXN20,65. Sin embargo, para confirmar esta tendencia, se necesita una mayor consolidación en los tipos y que el retroceso del mercado bursátil global marque mínimos. Los temores de desaceleración económica global empujaron a la baja los precios de algunas materias primas y podrían suponer malas noticias para los exportadores netos de la región. El mercado brasileño estuvo cerrado el jueves y estará en el centro de atención en la reapertura del viernes, donde puede lograr ignorar algunas de las presiones recientes y las que se perdió el jueves. Sin embargo, la atención se centrará realmente en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales en Colombia que se celebran este fin de semana.

### **El COP puede registrar un resultado binario con las elecciones del domingo**

El COP ha fluctuado en gran medida durante las últimas semanas, desde el nivel USDCOP4100 traspasado en la ola de aversión al riesgo de mayo hasta el nivel USDCOP3775 probado después de la primera vuelta de las elecciones presidenciales y el sorpresivo resultado de Rodolfo Hernández a finales del mes pasado. Desde entonces, el COP se depreció de nuevo, pero también ha mostrado una resiliencia significativa en posiciones aún largas por parte de algunos inversores que anticipan una victoria más favorable para el mercado que puede generar una apreciación adicional del COP o incluso riesgos más limitados en caso de una victoria de Petro. De hecho, la respuesta aún puede ser binaria y el mercado de divisas tiende a reaccionar agresivamente a los escenarios políticos, pero también estaríamos atentos a una convergencia parcial de los dos escenarios para el COP. El lunes los mercados estarán cerrados en EE.UU. y en Colombia, por lo que la magnitud de la reacción del mercado no se conocerá hasta el martes.

### **El PEN es el punto brillante entre las divisas de LatAm**

El PEN se ha mostrado particularmente resistente en este último episodio de aversión al riesgo, exhibiendo una vez más un perfil de beta aún más baja. De hecho, el PEN es la única divisa importante de los mercados emergentes que ha registrado ganancias en este periodo a escala mundial. El jueves, el PEN comenzó la sesión con debilidad, pero se recuperó rápidamente y se convirtió en la única divisa líquida de LatAm que registró algunas ganancias. El PEN cerró el día con una apreciación aproximada del 0,5%, superando a sus homólogas regionales. Hubo algo de ruido político en torno a la audiencia por corrupción del presidente, pero el PEN también parece menos sensible a ese tipo de noticias en la actualidad. Algunos tecnicismos podrían haber brindado apoyo al PEN y podrían continuar funcionando a corto plazo: el banco central renovó los swaps de divisas y se registró cierta oferta en USD de corporaciones/empresas mineras locales.

### **El MXN y el CLP siguen siendo las divisas más vulnerables**

En el otro lado del espectro, el MXN y el CLP han sido de las divisas más débiles a escala global en este episodio de corrección de riesgo durante los últimos diez días. El jueves, el MXN volvió a mostrar bastante volatilidad, que podría haber estado potenciada por el cierre de los mercados de BRL. El MXN se depreció en torno al 0,8% pero aun así cerró muy por encima de los mínimos registrados durante la jornada. Los factores globales/externos seguirán comandando la dirección del MXN, que no hace mucho parecía estar más cerca de romper el nivel USDMXN19,50 y ahora se acerca poco a poco a USDMXN20,50. El CLP también mostró un rendimiento relativo negativo el jueves y se depreció en torno a un 1%. Ahora se sitúa justo por debajo de mínimos históricos (USDCLP875, marcado tras las elecciones del 20 de diciembre de 2021). La inquietud sobre el crecimiento mundial está provocando retrocesos en los precios de algunas materias primas, como el cobre, que ahora cotiza

no muy lejos de mínimos de un año, mientras que el petróleo se mantiene relativamente fuerte. El abaratamiento de las materias primas y las consecuencias del próximo referéndum constitucional podrían convertirse en desafíos para el CLP. Los mercados de ARS estarán cerrados el viernes y el lunes.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0163	1,0350	1,0504	1,0936	1,1185	▼	-11,8
EURGBP	0,8202	0,8372	0,8557	0,8731	0,8753	▼▼	0,0
USDJPY	121,28	126,95	134,40	146,65	147,66	◀▶	21,9
EURCHF	0,9970	1,0130	1,0170	1,0328	1,0438	▼	-6,9
USDCAD	1,2403	1,2459	1,2981	1,3037	1,3259	◀▶	5,0
AUDUSD	0,6759	0,6829	0,6978	0,7266	0,7468	▲	-7,6
USDMXN	18,5015	19,1637	20,4972	21,0532	21,7618	◀▶	0,3
USDBRL	4,5836	4,6723	5,0552	5,2155	5,3498	▲	0,9
USDCOP	3586,95	3692,20	3900,17	4212,50	4237,45	▲▲	5,0
USDCLP	771,89	803,52	866,57	876,10	900,00	◀▶	17,5

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 17 de junio de 2022 09:11 (CET)

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

EEUU	Producción industrial (may) Encuesta: 04% m/m Anterior: 1,1% m/m
UEM	UEM: IPC (may F) Encuesta: 8,1% a/a Anterior: 7,4% a/a
Colombia	Actividad económica a/a (abr) Encuesta: 9,5%. Anterior: 7,6%. Balanza comercial Encuesta: -\$400,0 mill Anterior: -\$1520,7 mill

Fuente: BBVA FX Strategy



Corporate &  
Investment Banking

## FX Global

---

### 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

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

Danny Fang

danny.fang@bbva.com  
+1 (212) 728 1648

William Snead

william.snead@bbva.com  
+1 (212) 728 1698



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,