

Diario FX Global

 8 de abril de 2024
(11:02 CET)

- **El BCE se reúne el jueves, aunque no se esperan grandes novedades**
- **Los débiles datos de empleo en Canadá aumentan la probabilidad de un recorte del BoC en junio**
- **LatAm sufre la presión de los tipos y los datos de empleo no agrícola de EE.UU.**
- **La inflación en EE.UU. y LatAm marcará las decisiones de los bancos centrales afectando al carry**

El USD se aprecia tras los sólidos datos de empleo en EE.UU.

El índice del USD subió el viernes (c.+0,2%) después de que el empleo no agrícola aumentara en 303.000 en marzo (frente a 214.000 previstos y por encima del aumento mensual promedio de 231.000 durante los doce meses anteriores). Por su parte, el cambio total en el empleo no agrícola para enero y febrero se revisó al alza en 22.000. La tasa de desempleo se situó en el 3,8% y ha estado en un rango estrecho del 3,7% al 3,9% desde que alcanzó el 3,8% en agosto del año pasado, lo que indica la fortaleza de la economía estadounidense. El salario medio por hora en el segmento no agrícola privado creció un 0,3% m/m y un 4,1% a/a, coincidiendo con las expectativas, aunque la lectura mensual se aceleró con respecto al mes anterior. Los datos de empleo son de nuevo más sólidos que lo que muestran otros indicadores de empleo, como el subíndice de empleo manufacturero o de servicios del ISM o los datos de vacantes de empleo y tasas de contratación de los últimos meses.

Se produjo una reacción instintiva a los datos: los tipos están en máximos anuales y la previsión total del mercado para el primer recorte de la Fed inmediatamente pasó de julio a septiembre. Sin embargo, el mercado todavía asigna una probabilidad mayor de que el primer recorte de tipos se produzca antes de julio, por lo que puede haber margen para retrasar más la fecha. Los próximos datos de inflación serán clave, con los datos del IPC de marzo en EE.UU. que se conocerán el miércoles. Se espera que la inflación subyacente y la inflación general se sitúen en el 0,3%. La dirección del USD estará ligada a estos datos y a lo que suceda con la situación geopolítica, con tensiones crecientes en Oriente Medio en los últimos días. Además, las actas del FOMC también se publicarán el miércoles.

 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.

El BCE se reúne el jueves, aunque no se esperan grandes novedades

En la zona euro, el viernes se conoció que el volumen del comercio minorista disminuyó en febrero (ajustado estacionalmente) un -0,5% m/m y un -0,7% a/a, ambas lecturas 0,1 puntos porcentuales por debajo de las expectativas. Las ventas minoristas mensuales se mantuvieron estables en enero y disminuyeron un 0,6% en diciembre, lo que muestra claramente que la actividad se ha mantenido débil y que los elevados tipos de interés están perjudicando al consumo. En el 4T23, la zona euro no registró crecimiento económico y para el primer trimestre de este año se espera que el PIB sea del +0,1% t/t (según el consenso medio de analistas). Este bajo crecimiento está penalizando al EUR frente al USD debido a la divergencia con los sólidos datos macroeconómicos de EE.UU. observados en los últimos trimestres. Entre los estados miembros, la mayor caída mensual en el volumen total del comercio minorista se registró en Alemania (-1,9%), mientras que también se espera que el PIB en Alemania haya cedido a principios de 2024.

El EURUSD necesita la recuperación económica en Alemania para superar de manera sostenible el nivel de 1,10. Hoy se han conocido unos datos de producción industrial positivos en febrero en Alemania (+2,1% m/m, por encima de las expectativas), aunque no lo suficientemente relevantes como para provocar cambios sustanciales en el EURUSD. Son necesarios datos de actividad más positivos en la zona euro para que el EURUSD atisbe niveles más altos. En los próximos trimestres, esperamos que la economía mejore en Alemania y la zona euro al tiempo que el PIB en EE.UU. podría moderarse (para el 4T24 el consenso de analistas espera un crecimiento del PIB del +1,4% a/a en EE.UU. frente al +1,1% a/a en la zona euro). Si esto sucede, creemos que observaremos una sincronización entre el BCE y la Fed. Una mayor convergencia del crecimiento económico justifica que el EURUSD se acerque a niveles más cercanos a las valoraciones fundamentales (1,15-1,20). Sin embargo, cabe mencionar que los riesgos geopolíticos están aumentando, tanto en Oriente Medio como por las preocupaciones de Europa sobre Rusia, y este es uno de los mayores riesgos para que el EUR se aprecie. La semana estará marcada por la reunión del BCE del jueves, donde no se esperan novedades. Probablemente se evidenciará que el primer recorte se producirá en junio con poca claridad a posteriori.

En el Reino Unido, la GBP se debilitó la semana pasada frente al EUR (c.-0,3%). No se publicaron demasiados datos macro, pero se registraron correcciones ligeramente a la baja en el PMI de servicios del Reino Unido y al alza en el caso de la zona euro. Esta semana habrá que esperar hasta el viernes para conocer indicadores macro como producción industrial, producción manufacturera y balanza comercial. La evolución del USDGBP estará marcada por los datos de inflación de EE.UU. y el apetito por el riesgo del mercado, que claramente empeoró en algunas jornadas de la semana pasada.

Los débiles datos de empleo en Canadá aumentan la probabilidad de un recorte del BoC en junio

Las divisas de beta alta cerraron la semana de forma mixta y la mayoría de las divisas registraron ganancias frente al USD. El CAD registró el peor desempeño, cediendo un c.0,4% frente al USD. Además del aumento de los tipos estadounidenses tras la publicación de los datos de empleo en EE.UU., el CAD también se vio afectado negativamente por las sorpresas negativas en el informe de empleo de marzo en Canadá, que alimentó las expectativas de que el BoC recortará los tipos de interés en junio. Si bien el crecimiento salarial se mantuvo sin cambios en un 5% a/a, la tasa de desempleo aumentó más de lo previsto (6,1% frente a 5,9% de consenso), ya que el cambio neto en el empleo sorprendió a la baja (-2,200 frente a 25.000 de consenso). El calendario de hoy no depara novedades, aunque varios eventos serán relevantes esta semana, entre los que destacan las reuniones de política monetaria del BoC y el RBNZ y las cifras de inflación de marzo en Suecia y Noruega.

LatAm sufre la presión de los tipos y los datos de empleo no agrícola de EE.UU.

Las divisas de mercados emergentes y de LatAm reaccionaron relativamente bien a la cifra de empleo no agrícola (NFP), que de nuevo mostró fortaleza. La combinación, con salarios más bajos y mayor participación, respaldó en general la toma de riesgos más allá del incremento inicial de los tipos estadounidenses y el USD. Los nuevos máximos en las materias primas ofrecieron impulso adicional. Esta semana, la atención se centrará de nuevo en la tendencia general del USD y el apetito por el riesgo, con posiciones de carry en LatAm (particularmente COP y MXN) cada vez más cargadas, pero con niveles bajos de volatilidad y sin catalizadores importantes para romper la tendencia. Por su parte, será una prueba más importante para aquellas divisas que dependen más de los flujos que del carry (BRL) y que han quedado a la zaga recientemente, más aquellas que reciben el mayor impulso del USD, pero que también se ven bastante afectadas por las decisiones de los bancos centrales y la intervención (PEN), o aquellas que han asumido el estatus de divisa de financiación, pero que han experimentado últimamente cierto reajuste en las previsiones y registrado correcciones técnicas. USDBRL5,05, USDCLP742, USDCOP3740, USDMXN17,40 y USDPEN3,65 son las referencias de soporte inmediato ante una toma de riesgo sostenida.

La ronda de inflación en EE.UU. y LatAm marcará las decisiones de los bancos centrales afectando al carry

La agenda de esta semana se centrará principalmente en la inflación. A principios de la semana pasada, el indicador de precios de marzo en Perú aumentó, lo que ejerció cierta presión sobre el BCRP con respecto a su decisión sobre tipos de esta semana. El viernes, después del cierre del mercado, se conoció que los precios en Colombia también registraron un leve aumento, con un mix que todavía apunta a cierta persistencia en servicios y tendencias más tranquilizadoras en bienes con la ayuda del COP. En Brasil, el Congreso debería acelerar los debates fiscales (hacia 2025) y sobre la reforma fiscal del IVA. El miércoles, el IPCA de marzo podría ser finalmente positivo, ya que algunas presiones procedentes del segmento alimentario pueden comenzar a desvanecerse y, en términos generales, los efectos de base pueden hacer que la inflación anual retroceda. Esto, a su vez, podría afectar al BRL, que ha sufrido con las mayores cifras de inflación recientes y el menor compromiso de flexibilización del BCB, afectando a los activos locales. No obstante, es posible que la presión sobre los servicios básicos no se disipe por completo, lo que limitará el impacto de la flexibilización. Por su parte, en México, la resistencia de la actividad y la persistencia de la inflación han hecho que el Banxico adopte un tono más restrictivo, respaldando una vez más el carry del MXN. Es posible que los precios de marzo tampoco sean tan útiles, ya que los precios anuales probablemente tenderán a aplanarse, mostrando un avance relativo y dejando margen limitado al Banxico. En Chile, el BCCh contuvo de nuevo sus actuaciones, principalmente, por el tipo de cambio. No es tanto que el banco central haya disminuido la velocidad en su ritmo de flexibilización a un recorte de 75 pb, sino que sus previsiones revisadas retrasan la convergencia al tipo neutral en casi un año. El lunes, el IPC de marzo puede mostrar fortaleza de nuevo ante la depreciación del CLP y al aumento del petróleo. Sin embargo, en términos anuales, la tendencia es menos perjudicial.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0517	1,0695	1,0833	1,0843	1,1000	▲	-0,2
EURGBP	0,8339	0,8492	0,8579	0,8696	0,8766	▲	-2,2
USDJPY	146,49	149,79	151,83	151,95	155,00	◀▶	13,6
EURCHF	0,9616	0,9708	0,9793	0,9880	1,0000	◀▶	-0,9
USDCAD	1,3177	1,3359	1,3598	1,3619	1,3765	▲	0,7
AUDUSD	0,6339	0,6469	0,6585	0,6637	0,6729	▲	-0,8
USDMXN	15,6679	16,3256	16,4675	16,8258	17,3860	▼▼	-9,3
USDBRL	4,6913	4,8418	5,0665	5,1017	5,2187	▲	0,0
USDCOP	3620,98	3758,69	3766,05	3901,26	3995,25	▼▼	-17,3
USDCLP	901,87	940,42	949,10	990,67	996,60	▼	15,9

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 8 de abril de 2024 09:30 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

UEM	Índice de confianza inversora de Sentix (abr) Encuesta: -8,4 Anterior: -10,5. Stournaras del BCE intervendrá
Suiza	Jordan del SNB intervendrá
Sweden	Thedeen del Riksbank intervendrá
RU	Breedon del BoE intervendrá

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.