

Diario FX Global

1 de julio de 2024
(11:00 CET)

- **El PCE de mayo aumenta las posibilidades de un recorte de tipos de la Fed en septiembre**
- **Las elecciones del 4 de julio son el acontecimiento clave de la semana en el Reino Unido**
- **Las divisas de LatAm siguen expuestas a volatilidad y riesgos, tanto internos como externos**
- **El BRL trata de encontrar un suelo ante los continuos problemas fiscales y luchas internas**

El EUR se aprecia tras la primera vuelta de las elecciones francesas

El EUR se ha apreciado hoy en la sesión asiática y el EURUSD cotiza ligeramente por encima de 1,076 después de la primera vuelta de las elecciones parlamentarias francesas celebradas ayer. El viernes, en este Diario FX Global comentábamos que, en caso de una victoria del partido Agrupación Nacional de Marine Le Pen con mayoría absoluta, el EUR corría el riesgo de afrontar obstáculos adicionales a corto plazo. Sin embargo, los resultados han dado al partido de Marine Le Pen una victoria menos cómoda (cerca del 33,2% de los votos) de lo que indicaban algunas encuestas (alrededor de tres puntos menos). De esta manera, parece que se han reducido las posibilidades de que obtengan una mayoría absoluta parlamentaria. Esta situación se ve favorecida también por la decisión de los partidos de izquierda de retirar a sus candidatos en los distritos que han quedado terceros para promover el voto por el candidato no procedente del partido Agrupación Nacional. Así, podríamos estar acercándonos a un escenario en el que no haya una mayoría parlamentaria clara. En este escenario, sería difícil aprobar cambios legislativos significativos, lo que dificultaría que se produjese un empeoramiento de los equilibrios fiscales y contendría un aumento considerable de la prima de riesgo similar al que se ha sufrido Francia en las últimas semanas, lo que sería positivo para el EUR. La semana en la zona euro seguirá centrada en las elecciones francesas (la segunda vuelta es el próximo domingo 7 de julio). Por su parte, el dato más importante será la publicación hoy de la inflación del IPC de junio en Alemania y mañana el agregado de la zona euro. Seguimos favoreciendo el enfoque de compra en caso de caída en el EURUSD.

El PCE de mayo aumenta las posibilidades de un recorte de tipos de la Fed en septiembre

Los datos de consumo de mayo en EE.UU. se publicaron el viernes. Los ingresos personales aumentaron un 0,5% m/m en mayo (frente al 0,4% de consenso) y los gastos de consumo personal, un 0,2% m/m (frente al 0,1% de

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

consenso), mientras que la lectura anterior se revisó a la baja en un 0,1%. El deflactor del consumo se mantuvo sin cambios en términos mensuales y cayó del 2,7% a/a al 2,6%. Excluidos alimentos y energía, el índice de precios PCE aumentó un 0,1% m/m como se esperaba y, en términos interanuales, avanzó un 2,6% (frente al 2,8% en abril), la lectura más baja desde marzo de 2021. La inflación se está acercando al objetivo de la Fed y creemos que estos niveles de inflación aumentan la probabilidad de un recorte de tipos de interés por anticipado, que podría darse en la reunión de septiembre. Como resultado, el USD cayó ligeramente después de la publicación y, dado el tensionamiento monetario actual, observamos riesgos de que la Fed comience a recortar los tipos antes de la reunión de noviembre, que es el momento que descuenta la curva plenamente. En consecuencia, vemos limitado potencial alcista del USD frente a las divisas del G10. De hecho, si los datos de actividad siguen decepcionando, podrían darse algunas presiones a la baja durante el verano. Dentro del calendario de datos de EE.UU. esta semana, destacamos el ISM manufacturero que se publica hoy, el ISM de servicios el miércoles y los datos de empleo el viernes. Datos muy relevantes que podrían generar volatilidad si no son muy positivos y, en caso de que hagan retroceder los tipos en EE.UU., ejercer presión sobre el USD.

Las elecciones del 4 de julio son el acontecimiento clave de la semana en el Reino Unido

Esta semana se publican pocos datos macro relevantes en el Reino Unido, entre ellos, los datos finales del PMI de junio que no deberían afectar a la GBP. El evento clave de la semana serán las elecciones del 4 de julio, aunque el margen de sorpresas parece pequeño en este momento (y quizás sin mucho impacto en la GBP), ya que las encuestas apuntan hace tiempo a una mayoría del partido laborista en el parlamento. De cara al verano, creemos que el contexto macro debería favorecer un BoE más dovish de lo que el mercado descuenta actualmente y que el EURGBP podría cotizar al alza.

Por otra parte, el JPY se debilitó en las últimas horas y el USDJPY superó el nivel de 161, a pesar de la sorpresa al alza del índice de condiciones comerciales de Japón para las grandes empresas manufactureras (Tankan). Esta evolución constata una presión especulativa a la baja sobre el JPY que podría provocar otra intervención del BoJ. Las divisas de beta alta (excepto la NOK) cerraron el viernes con ganancias frente al USD, con el AUD liderando el bloque con un avance del c.0,4% tras los datos del PCE de EE.UU. El CAD pudo avanzar a pesar de que la cifra del PIB de abril en Canadá fue más débil de lo esperado (1,7% a/a frente al 1,9% a/a de consenso). En general, el crecimiento en Canadá se mantiene un poco mejor de lo esperado en 2024, pero sigue siendo limitado. Creemos que esto no cambia demasiado las perspectivas para el BoC que esperará a los datos de inflación y empleo del próximo mes antes de decidir si recorta de nuevo los tipos de interés en su reunión de julio. Antes de la apertura, la lectura final del PMI manufacturero de junio en Australia se revisó a la baja (47,2 frente a 47,5 anterior), permaneciendo en territorio contractivo por quinto mes consecutivo. La publicación apenas afectó al AUD, pero confirma a la divergencia entre el sector de servicios y el manufacturero en Australia.

Las divisas de LatAm siguen expuestas a volatilidad y riesgos internos y externos

En LatAm la volatilidad ha aumentado en las últimas semanas tras apreciarse las divisas con fuerza en meses anteriores. Las divisas de LatAm están más débiles ahora que en los últimos tiempos y se ubican cerca de mínimos de varios meses. El calendario en LatAm no depara novedades de interés esta semana, aunque existe potencial de volatilidad derivada de datos y eventos clave en economías más grandes, como el informe de empleo no agrícola (NFP) en EE.UU. que se conocerá el viernes. Las elecciones en Francia y las consecuencias del primer debate presidencial en EE.UU. también pueden afectar a los activos de riesgo, incluidas las divisas de LatAm. Colombia celebra una jornada festiva y reanuda la actividad el martes.

A medida que las divisas se venden, buscan definir nuevos rangos o encontrar ciertos niveles mínimos/de consolidación a fin de cambiar la tendencia. En el caso del USDBRL, 5,60 es la siguiente referencia que puede brindar una oportunidad para encontrar cierta resistencia, aunque, si el momentum negativo se mantiene, el

máximo de diciembre de 2021 de 5,74 sería el siguiente nivel significativo. Igualmente, el USDPEN podría encontrar cierto soporte en la referencia de 3,85, aunque los máximos en torno a 3,88 de octubre de 2023 y febrero de 2024 proporcionan resistencias más sustanciales, en concreto, porque el banco central los ha considerado niveles para intervenir de manera más agresiva con el fin de contener la depreciación. Una vez se rompe el momentum del USDPEN, la historia demuestra que el momentum puede cambiar bruscamente, por lo que el cruce podría regresar por debajo de 3,80 con rapidez. El USDCOP parece estar definiendo un nuevo rango entre 4060 y 4200 tras oscilar de forma bastante pronunciada al alza desde el rango anterior de 3850-3960. Puesto que el BanRep indica que será prudente en sus recortes de tipos, el máximo de 4200 puede mantenerse, al menos hasta más adelante en el segundo semestre cuando esperamos una aceleración de los recortes (el mercado apunta a desaceleración de los recortes). El USDCLP encontró resistencia en 950 y se encuentra ahora en la parte media de un rango de entre 890 y 980 desde principios de año. El USDMXN encontró resistencia en 18,50 y ha regresado a 18,3. El cruce ha registrado volatilidad desde una cotización inferior a 17 hasta 19 en las últimas semanas, mientras los inversores intentan digerir las implicaciones más recientes de las elecciones del 2 de junio y el posterior flujo de noticias relacionadas. Los niveles técnicos del USDMXN siguen siendo vulnerables a las noticias políticas y probablemente seguirán siéndolo a medida que nos acerquemos a septiembre, cuando el congreso de México se renueve y Claudia Sheinbaum asuma la presidencia, y a noviembre, cuando se celebren las elecciones estadounidenses de noviembre.

Perú inicia el próximo ciclo de datos de inflación el lunes con las cifras de junio

Perú publica el lunes los datos del IPC de junio. Las estimaciones de consenso apuntan a una reaceleración hasta el 2,3% a/a tras caer al objetivo del 2,0% en mayo. Durante la conferencia de BBVA LatAm la semana pasada, el gobernador del banco central, Julio Velarde, destacó sus expectativas de que la inflación sea del 2,2% o menos para final de año. Se espera que la inflación subyacente, actualmente del 3,1%, se sitúe en el 2,7% hacia final de año, según Velarde. En la reunión más reciente, el BCRP mantuvo los tipos y señaló la rigidez de la inflación subyacente, sugiriendo que se trata del indicador que debería progresar a fin de proseguir con los recortes de tipos. Las lecturas de inflación de otros países se publicarán la semana próxima. En general, inquieta la persistencia de los indicadores subyacentes, particularmente, en el sector servicios, ya que el último tramo en la lucha contra la inflación está presentando dificultades. Esto ha provocado que no solo el BCRP sino también otros bancos centrales de la región actúen con mayor cautela en la flexibilización de la política monetaria. El BanRep redujo de nuevo los tipos en 50 pb el viernes y parece retrasar cualquier aceleración de los recortes ante la inquietud por la inflación, apuntando a su estabilización antes de aumentar la magnitud en las rebajas del precio del dinero. Las actas del BanRep, que se publicarán el jueves, podrían arrojar más luz sobre su función de reacción ante la inflación.

El BRL trata de encontrar un suelo ante los continuos problemas fiscales y luchas internas

El USDBRL continuó un movimiento parabólico el viernes, cerrando en 5,59 tras perder el BRL un 1,6% en el día. En parte, la liquidación se vio perpetuada por datos peores de lo esperado, en esta ocasión, acerca de los déficits fiscales y la deuda. Las preocupaciones fiscales ya eran una prioridad para muchos inversores en Brasil y la reacción fue fuerte: el BRL quedó sustancialmente a la zaga de sus homólogas regionales, muchas de las cuales avanzaron durante la jornada. Para exacerbar aún más la caída se reanudaron las disputas entre el presidente Lula y el gobernador del BCB, Roberto Campos Neto. En palabras del responsable del banco central, las disputas continuadas dificultan la tarea de controlar la inflación. El BRL sigue buscando una ruptura sostenida del momentum. Ha habido algunos indicios falsos de cambio de tendencia, particularmente, cuando han surgido noticias positivas sobre la disputa fiscal, como cuando el presidente Lula pareció ofrecer concesiones con respecto de los recortes del gasto para equilibrar el presupuesto. Hasta que la divisa pueda disfrutar de varias jornadas consecutivas de ganancias, el momentum permanecerá actuando en su contra. La próxima prueba para el USDBRL está cerca de 5,60, aunque no muy alejado se encuentra el máximo de diciembre de 2021 de 5,74.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0601	1,0668	1,0762	1,0797	1,0916	▲	-1,1
EURGBP	0,8339	0,8410	0,8491	0,8585	0,8768	▲	-0,8
USDJPY	156,21	158,26	161,01	161,27	163,05	▲▲	11,4
EURCHF	0,9473	0,9482	0,9678	0,9753	0,9926	▲	-0,8
USDCAD	1,3420	1,3582	1,3674	1,3785	1,3899	◀▶	3,4
AUDUSD	0,6363	0,6469	0,6675	0,6729	0,6871	◀▶	-0,3
USDMXN	16,2616	17,1870	18,3251	18,7976	19,2322	▲	7,4
USDBRL	5,2866	5,3708	5,5940	5,5985	5,8789	▲	15,6
USDCOP	3905,15	3984,28	4153,08	4237,29	4427,33	◀▶	0,3
USDCLP	881,90	915,60	940,23	956,73	996,60	▲	17,7

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 28 de junio de 2024 09:23 (CET)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	ISM manufacturero (jun) Encuesta: 49,2 Anterior: 48. PMI manufacturero (jun f) Encuesta: 51,7 Anterior: 51,7
UEM	Alemania: IPC armonizado (jun p) Encuesta: 2,6% a/a Anterior: 2,8% a/a. EMU: PMI manufacturero (jun f) Encuesta: 45,6 Anterior: 45,6. Francia: PMI manufacturero (jun f) Encuesta: 45,3 Anterior: 45,3. Alemania: PMI manufacturero (jun f) Encuesta: 43,4 Anterior: 43,4. Nagel y Lagarde del BCE intervendrán. Foro de banca central del BCE en Sintra
RU	M4 Money Supply (may) Anterior: 0,6% YoY, Net Consumer Credit (may) Encuesta: GBP1,5Bn Anterior: GBP0,7Bn. PMI Manufacturing (jun f) Encuesta: 51,4 Anterior: 51,4
Suizo	PMI manufacturero (jun) Encuesta: 44,8 Anterior: 46,4. Ventas minoristas (may) Anterior: 2,7% a/a
Brasil	PMI manufacturero (jun) Anterior: 52,1. FGV CPI IPC-S (Jijun 28) Anterior: 0,5% m/m
Perú	IPC (jun) Anterior: -0,1% m/m

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

alejandro.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

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



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,