

Análisis Macroeconómico

El tipo de cambio en máximos históricos ante la caída en el precio del petróleo y la incertidumbre del ciclo global

Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

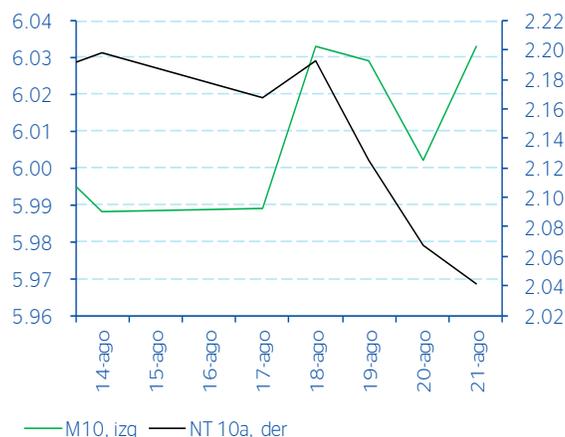
El PIB del segundo trimestre tuvo un crecimiento trimestral ligeramente por arriba de las expectativas (observado: 0.5% t/t; BBVAe y consenso: 0.4% t/t, ae=ajustado estacionalmente), con lo que la tsa de crecimiento anual (a/a) en el trimestre fue de 2.2%. El crecimiento trimestral favorable fue posible gracias a un fuerte impulso del sector servicios (0.9% t/t, ae). En tanto que el crecimiento del sector industrial fue nulo (0.0% t/t, ae) y el de las actividades agropecuarias fue negativo (-1.6%, t/t, ae). Los datos más recientes sugieren que el sector industrial ha comenzado a crecer (0.2% mensual en junio, ae) a medida que la producción industrial en EE.UU. se recupera.

Gráfica 1
Producto Interno Bruto
(Var % t/t, ae)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI. ae=ajustado por estacionalidad.

Gráfica 2
Rendimiento a vencimiento de bonos
gubernamentales a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Las fuertes caídas en el precio del petróleo y las preocupaciones por la economía China impactan a los mercados y llevan al tipo de cambio a un nuevo máximo histórico. Las minutas de la última reunión de la Fed no disiparon las dudas sobre la posible fecha de inicio del ciclo alcista de la tasa de fondos federales. Si bien el tono se interpretó como algo más suave (i.e. menos restrictivo) del que se podría haber anticipado considerando los cambios en el lenguaje del comunicado de decisión monetaria, persisten las dudas sobre si la primera subida tendrá lugar en septiembre o posteriormente. En todo caso, las minutas no ayudaron al

sentimiento en los mercados emergentes (EM) a pesar de que la moderación del tono podría haber proporcionado cierto alivio para los activos de estas economías. A pesar de la importancia de dichas minutas y de la impresión de que sería el evento principal de esta semana, las caídas de los precios de las materias primas y las preocupaciones sobre el crecimiento de China fueron los principales determinantes de los movimientos en los mercados. Las preocupaciones sobre la fortaleza de la economía mundial y los riesgos renovados de presiones deflacionarias por las fuertes caídas en los precios de las materias primas, principalmente del petróleo, sometieron a los activos de riesgo a fuertes presiones esta semana. Dichas presiones se intensificaron el viernes tras sorprender a la baja el dato de actividad manufacturera PMI de China, que cayó a 47.1 (frente a una expectativa de 48.2) y está en terreno de contracción y en un nivel mínimo desde marzo de 2009. Los inversionistas reaccionaron ante el fuerte temor de un empeoramiento en las perspectivas para China. Lo anterior, junto al tono algo más relajado al esperado de las minutas de la reunión del FOMC, contribuyó a que los rendimientos de los bonos en EE.UU. disminuyeran. Por ejemplo, la tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años disminuyó tras conocerse las minutas y descendió más el resto de la semana hasta terminar en 2.04% (-16 puntos base respecto al cierre de la semana anterior). Asimismo, los mercados de renta variable sufrieron fuertes pérdidas afectados por las preocupaciones por China. Los índices europeos (Euro Stoxx: -5.1%, el DAX: -6.2%, CAC: -4.7%, IBEX: -3.7%) y los asiáticos (Shanghai Composite: -11.5%, de Hong Kong Hang Seng: -6.70%) fueron los más castigados, pero las pérdidas fueron generalizadas y significativas e.g. S&P 500: -5.8%. Por su parte, los precios del petróleo cayeron de nuevo a su nivel más bajo en el año (Brent: -6.3%, también consecuencia de un aumento en los inventarios de crudo en EE.UU.). En los mercados de divisas, el dólar se apreció frente a las monedas de EM, especialmente frente a aquellas más vinculadas al petróleo (RUB: -5.3%, MXN: -3.7%). El tipo de cambio alcanzó un nuevo máximo histórico al prácticamente alcanzar el nivel de 17.0 ppd. Acumula una depreciación de 5.4% en lo que va de agosto, de 7.9% desde el cierre de junio y de 15.1% en lo que va del año. El contexto actual de preocupaciones por el crecimiento global, incertidumbre por el próximo inicio de la normalización de la política monetaria en EE.UU., los bajos niveles del precio del petróleo y las perspectivas de que permanecerán bajos por un periodo prolongado son todos factores que no contribuirán a una reversión de la fuerte depreciación del peso en el futuro cercano.

...Lo que viene en la siguiente semana

Prevedemos que la inflación anual continuará su tendencia de baja en la primera quincena de agosto (2.67% estimado frente a 2.72% en la segunda quincena de julio). Para la primera quincena de agosto prevemos un aumento quincenal de 0.15% en la inflación general y uno de 0.13% en la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación subyacente descendería ligeramente a 2.30% (frente a 2.32% en la quincena anterior). En esta quincena, se observarán dos efectos estacionales relevantes en los precios subyacentes. Por una parte, el fin de la parte más fuerte de la temporada de vacaciones de verano debería traducirse en un descenso de los precios del subíndice de otros servicios. Por otra, el fin de los descuentos de verano provocará un aumento del subíndice de mercancías no alimenticias. Seguimos anticipando que el traspaso del tipo de cambio a la inflación se mantendrá acotado, en buena medida por la debilidad de la demanda interna, y que el aumento en la inflación de las mercancías no alimenticias seguirá siendo compensado por una favorable evolución del componente de servicios. En cuanto al componente no subyacente, nuestro monitoreo de precios sugiere que descensos en los precios del jítomate

podrían compensar parcialmente los incrementos en los precios de otras frutas y verduras, mientras que para el componente de precios pecuarios anticipamos un aumento en el precio del huevo –tras la fuerte caída observada en julio–, y también en los precios de la carne de res y el pollo que podrían ser parcialmente compensados por una caída en los precios de la carne de cerdo.

Estimamos que la balanza comercial de julio será deficitaria en 1,590 millones de dólares. El 27 de agosto de 2015 el INEGI publicará el dato de la balanza comercial del país de julio. Esperamos que el saldo de esta cuenta con el exterior sea deficitario por 1,590 millones de dólares (MD). Este saldo deficitario sería el resultado de la contracción anual de las exportaciones totales de mercancías en -6.6% (-51% de las exportaciones petroleras y -3.2% de las exportaciones no petroleras), además de una reducción anual de las importaciones totales de mercancías de -4.7%.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % q/q)	1q agosto	24 agosto	0.15%	0.16%	0.08%
Inflación general (Var. % a/a)	1q agosto	24 agosto	2.67%	2.69%	2.72 %
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q agosto	24 agosto	0.13%	0.14%	0.06%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q agosto	24 agosto	2.30%	2.31%	2.32%
Balanza comercial (millones dólares)	julio	27 agosto	-1,590	-1,327	749

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Confianza del consumidor del Conference Board (índice 1985=100, ae)	agosto	25 agosto	94.70	93.30	90.91
PIB (var t/t, ae, tasa anualizada)	2T15	27 agosto	2.4	3.2	2.3
Ingreso personal (var %,m/m, ae)	julio	28 agosto	0.3	0.4	0.4
Sentimiento del consumidor, Universidad de Michigan	Agosto-	28 agosto	93.00-	93.10	92.90

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. q/q = tasa de variación quincenal, m/m = tasa de variación mensual. t/t =tasa de variación trimestral

Mercados

Gráfica 3
Índices accionarios MSCI
(Índice 1ene2015=100)



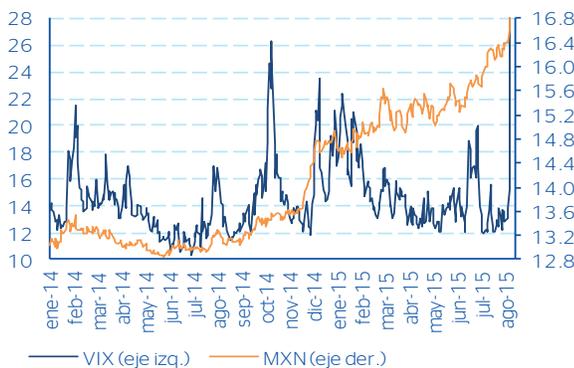
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 4
Rendimiento a vencimiento de bonos
gubernamentales a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 5
Riesgo global y tipo de cambio
(Índice VIX y pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 6
Divisas frente al dólar
(Índice 24 ago 2014=100)



* Índices de divisas latinoamericanas y asiáticas de JP Morgan frente al dólar; promedios ponderados por comercio y liquidez.
Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

Información anual y previsiones

	2013	2014	2015
PIB México (Var % anual)	1.4	2.1	2.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	2.8
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.4
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
Bono M 10 años (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	1.9	2.4	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
19 Ago 2015	➔ Situación México Tercer Trimestre 2015
20 Ago 2015	➔ Flash PIB México. Crecimiento del PIB en el segundo trimestre ligeramente mayor a lo esperado con 2.2% anual

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.