

Análisis Macroeconómico

El tipo de cambio alcanza nuevos máximos por el desplome del precio del petróleo

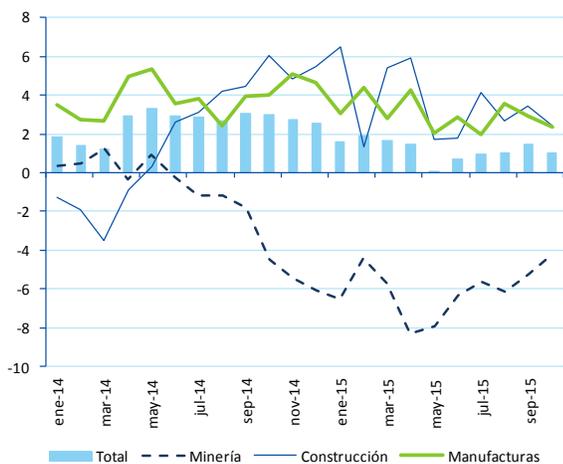
Javier Amador / Arnoldo López / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

La actividad industrial de octubre de 2015 registró una contracción mensual de -0.1% De acuerdo con el INEGI, en octubre de 2015 la producción industrial registró un crecimiento mensual de -0.1% de acuerdo con su serie desestacionalizada (m/m, ae). Nosotros y el consenso habíamos estimado que en ese mes la producción industrial crecería 0.4% m/m, ae. El crecimiento mensual de la producción industrial por parte de sus componentes fue el siguiente: Minería, -0.6%; Agua y electricidad, 0.6%; Construcción, 0.0%; Manufacturas, 0.1%. La tasa de crecimiento anual de octubre de la producción industrial (a/a, ae) fue de 1.0%. Cabe mencionar que el crecimiento mensual refleja estancamiento de la industria de la construcción y débil crecimiento de la industria manufacturera. Es más, el reducido dinamismo de la industria manufacturera no fue suficiente para contrarrestar la caída de la producción del sector minero.

En noviembre la inflación anual alcanzó como se anticipaba el séptimo mínimo histórico consecutivo. La inflación general aumentó 0.55% en noviembre (BBVAe: 0.60%, consenso: 0.61%). En términos anuales la inflación disminuyó a 2.21% (frente a 2.48%) y a 2.16% en la segunda quincena del mes (frente a 2.27% en la previa). La inflación subyacente aumentó 0.04% y revirtió en términos anuales el incremento de los últimos dos meses al ubicarse en 2.34% (frente a 2.47% en octubre). La inflación acumulada en lo que va del año es de tan solo 1.72%. Revisamos a la baja nuestra previsión de cierre de 2015 de 2.3% a 2.2% y mantenemos un sesgo

Gráfica 1
Producción industrial
(Var. % anual, ae)



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

Gráfica 2
Precio de la mezcla mexicana de petróleo
(Dólares por barril)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

bajista para esta nueva previsión. Asimismo, revisamos a la baja nuestra previsión del próximo año y ahora anticipamos que promediará 2.9% en 2016. En términos cualitativos, el traspaso del tipo de cambio se mantiene acotado a las mercancías y sus efectos alcistas siguen siendo compensados por el favorable desempeño de los servicios, principalmente explicado por la holgura de la economía y los menores precios de las telecomunicaciones favorecido a inicios de año por la reforma de telecomunicaciones que eliminó ciertos cobros y potenciado el resto del año por la mayor competencia en el sector. En todo 2016 a pesar de que se acelera moderadamente el ritmo de actividad económica se mantendrá la holgura en la economía (ie, la brecha de producto continuará siendo negativo), lo que seguirá favoreciendo el comportamiento de los precios de los servicios. No obstante, es deseable que el tipo de cambio retorne a niveles más moderados para evitar un mayor traspaso del tipo de cambio a las mercancías. En todo caso, el anclaje de las expectativas de inflación en todos sus plazos vuelve muy improbable que se den efectos de segundo orden y que el tipo de cambio afecte la formación general de precios y no simplemente provoque, como hasta ahora, un cambio de precios relativos.

Las pérdidas generalizadas en los activos de riesgo durante esta semana se explican principalmente por el desplome de los precios del petróleo, pero también en menor medida responden a la mayor debilidad de la actividad económica en China y a las perspectivas de que el apoyo de la política monetaria en EE.UU. se reducirá. La caída en los precios de las materias primas se acentuó esta semana, afectando el sentimiento en los mercados y traduciéndose en fuertes pérdidas para los activos de riesgo. Los precios del petróleo han caído en torno a 9% desde la reunión de la OPEP del viernes pasado, donde la organización decidió que "mantendría la producción" cerca de los niveles actuales. La percepción de los mercados es que esta decisión seguirá alimentando el exceso de oferta de petróleo en el mercado global en un momento en que la OPEP elevó en noviembre la producción de petróleo a un máximo de tres años y la Agencia Internacional de Energía señaló que el superávit global de petróleo se mantendrá al menos hasta 2016. Como consecuencia de todo ello, los precios del petróleo alcanzaron sus niveles mínimos desde 2008 y los futuros del WTI para el cierre del 2016 se ubicaron por primera vez por debajo de 50 dólares por barril. Por su parte, una contracción mayor a la anticipada de las exportaciones chinas en octubre reforzó el sentimiento negativo en los mercados y la perspectiva de que una menor demanda seguirá contribuyendo al exceso de oferta de las materias primas. Por último, los efectos rezagados de la decepción por el paquete de estímulos del BCE menos grande que lo anticipado y la expectativa de que la Reserva Federal aumente la tasa de fondos federales la próxima semana abonó al pesimismo en los mercados por la expectativa de que en un momento de debilidad del ciclo global el apoyo de las políticas monetarias tenderá a reducirse hacia delante.

Los efectos típicos de un aumento en la aversión al riesgo se dieron en todas las variables financieras. El dólar se fortaleció frente a las monedas emergentes, las tasas de interés de los activos percibidos como "libres de riesgo" bajaron (en contraste con las subidas de las tasas de interés de los bonos percibidos como de mayor riesgo) por el "vuelo hacia la calidad" y las variables de riesgo país como los derivados de incumplimiento crediticio (CDS por sus siglas en inglés) mostraron aumentos importantes. El peso mexicano alcanzó cinco máximos históricos consecutivos en los cinco días de la semana y cerró la semana en 17.4 pesos por dólar (depreciándose 4.4%). Fue la segunda moneda emergente con peor desempeño en la semana. En lo que respecta a las tasas de bonos gubernamentales, el rendimiento de la Nota del Tesoro a 10 años cerró la semana en 2.13% (-14 pb), con una caída de 10 pb (puntos base) solo el viernes, el día de mayores movimientos en los mercados. En contraste, la tasa de interés del Mbono a 10 años acentuó su tendencia alcista del último mes y se ubicó en 6.43% (+16 pb) al cierre de la semana. Así, mientras que en el último mes la tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años ha disminuido 20 pb, la del Mbono a 10 años ha aumentado 30 pb.

...Lo que viene en la siguiente semana

La decisión de política monetaria de la Reserva Federal será el foco de atención la próxima semana. Si bien hay decisiones de política monetaria de otros bancos centrales, entre ellos Banxico, el principal evento de la próxima semana es la reunión del FOMC. Considerando que la expectativa es de una subida de tasas, la atención de los mercados se ha desplazado de la subida por sí misma, al ritmo de subidas que tendrá el ciclo de gradual normalización de la política monetaria. En este sentido, además del movimiento esperado de alza de 25 pb, será muy relevante el tono del comunicado. Consideramos que tras toda la incertidumbre reciente y los fuertes movimientos en los precios de los activos de riesgo (si bien derivados principalmente de otros factores) existe el riesgo de una reacción positiva en los mercados tras el comunicado del FOMC si como esperamos el tono señala claramente que será un ciclo muy gradual y sujeto a que los precios del petróleo no sigan alcanzando nuevos mínimos. Cabe recordar que los futuros de la tasa de fondos federales a diciembre de 2016 solo tienen incorporadas dos subidas para el próximo año.

Alza de la tasa de política monetaria de 25pb. Ante la perspectiva de un alza de la tasa de fondos federales, consideramos que Banxico incrementará la tasa de política monetaria en 25pb el próximo jueves. Esta expectativa se fundamenta en la reiterada aseveración del banco central de que la normalización de la política monetaria en EE.UU. constituye el principal riesgo para la consolidación de la convergencia al objetivo de inflación, dados las posibles disrupciones sobre los mercados financieros. Hacia adelante la atención se centrará en la velocidad del proceso de alzas, sobre el que pensamos que será gradual, incluso más que el de la FED. Y es que dada la debilidad de la actividad económica en México reflejada en niveles de inflación históricamente bajos, consideramos que Banxico se sincronizará con la política monetaria de EE.UU. sólo al inicio del proceso de normalización para posteriormente dar prioridad al ciclo doméstico. De esta manera aun cuando haya un movimiento al alza habrá que estar atentos a qué tan relajado es el tono del comunicado y a los movimientos de los mercados financieros después del movimiento al alza de la FED.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Tasa de política monetaria (%)	dic	17 dic	3.25%	3.25%	3.00%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Tasa de fondos federales – límite superior (%)	dic	16 dic	0.50	0.50	0.25
Producción industrial (Var. % m/m, ae)	nov	16 dic	-0.10	-0.10	-0.15
Producción manufacturera (Var. % m/m, ae)	nov	16 dic	0.00	0.00	0.40

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 financieros

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



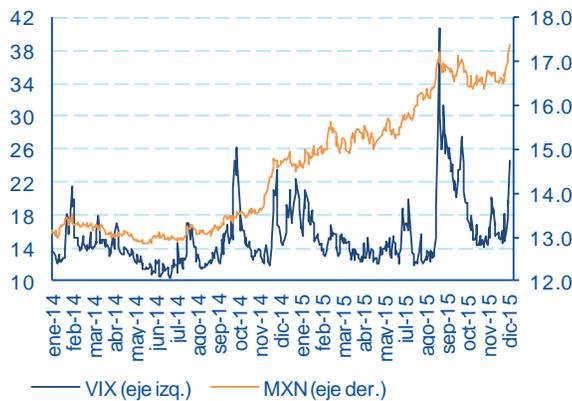
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 11 dic 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

	2014	2015	2016
PIB México (Var % anual)	2.1	2.5	2.5
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.7	2.9
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.8
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.4
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.1
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha

Descripción

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.