

Análisis Macroeconómico

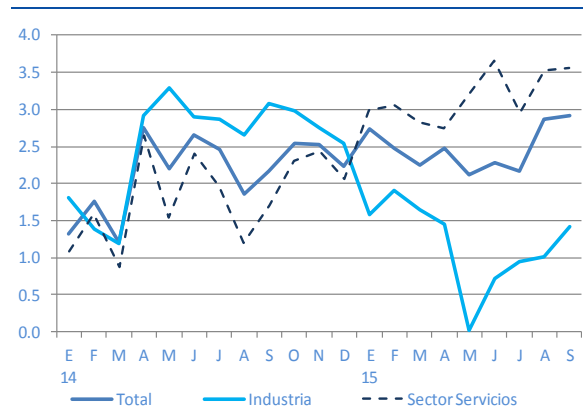
# Alza monetaria que ayuda en el margen al peso

Javier Amador / Arnoldo López / Iván Martínez / Javier Morales

## Lo que pasó esta semana...

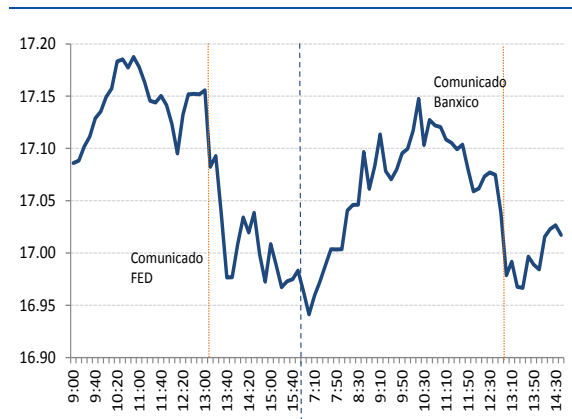
**Alza de 25 puntos base en la tasa de política monetaria.** Como se esperaba, el banco central elevó la tasa de referencia a 3.25%. Acorde con su comunicación Banxico señaló que a pesar de que las condiciones domésticas no justifican el movimiento al alza, la normalización monetaria de EE.UU. fue el catalizador del movimiento dados los riesgos de una depreciación desordenada del tipo de cambio y sus posibles efectos sobre la inflación y sus expectativas. El tono del comunicado resultó ligeramente restrictivo dada la mejora del balance de riesgos de actividad y la perspectiva de que el ciclo de alzas en EE.UU. continuará. En particular destaca que por primera vez el banco central señaló que las condiciones de holgura parecen estar disminuyendo gradualmente. Consideramos que el movimiento, dada su magnitud, tendrá efectos marginales sobre la actividad económica y al mismo tiempo contribuye a disminuir los riesgos de un ajuste desordenado en los mercados financieros. Hacia adelante esperamos que la postura monetaria relativa continuará como el factor preponderante en la toma de decisiones de Banxico, ante los riesgos que para la inflación implica la volatilidad en el mercado cambiario.

Gráfica 1  
**Indicador Global de la Actividad Económica (Var. % anual, ae)**



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

Gráfica 2  
**Tipo de cambio intradía, 16 y 17 de diciembre 2015 (ppd)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

**La FED (Reserva Federal) dio inicio al ciclo de normalización monetaria en un entorno de caída de los precios del petróleo.** En línea con las expectativas del mercado, la FED incrementó en 25 puntos base el intervalo objetivo de la tasa de fondos federales y enfatizó el carácter gradual y flexible del ciclo de normalización. Dado que el alza era ampliamente esperado por los mercados financieros los movimientos tras el anuncio fueron limitados: En el mercado de renta fija norteamericana la curva se incrementó en promedio 3 pb (puntos base), lo que permitió al bono con vencimiento a dos años cruzar el 1.0% por primera vez desde 2009, mientras que el rendimiento a vencimiento del bono a 10 años subió a 2.29%. En México la curva cayó en

promedio 2 pb influida por una caída en la aversión al riesgo, lo que ubicó al Mbono a 10 años en 6.13%. La tasa de Cetes 28 se ubicó en 3.24%, anticipando el movimiento de 25 pb de Banxico del día siguiente. Para los mercados accionarios el énfasis de la presidenta de la FED en que el incremento de tasas es un voto de confianza para la actividad económica en EE.UU. influyó para generar alzas durante el día: El S&P500 avanzó 1.45%, por encima del alza de 1.33% de la referencia global de acciones (MSCI World Index); mientras que el IPC tuvo una ganancia de 1.22%, ligeramente por debajo de la referencia de mercados emergentes (MSCI EM) que subió 1.41%. En el mercado petrolero la eliminación del límite de producción de la OPEP continuó pesando sobre los precios, que en lo que va de diciembre han perdido casi 15%. Esta caída continúa siendo el principal factor detrás de la depreciación del tipo de cambio, el cual se mantiene alrededor de los 17 ppd (pesos por dólar) después de alcanzar su máximo histórico de 17.39 el viernes pasado. Cabe señalar que el movimiento de la FED estuvo asociado a una apreciación del peso de 0.76%, la segunda mayor apreciación del día entre los mercados emergentes, e incluso cotizó en 16.90 ppd en el intradía, a pesar de una caída de 4.5% del precio del petróleo. La reducción de la incertidumbre en torno al inicio de la normalización monetaria en EE.UU. es sin duda un factor favorable para el peso, no obstante ante las fuertes caídas del precio del petróleo y las perspectivas de precios bajos será difícil observar una apreciación por debajo de los 16.90 pesos en las próximas semanas.

**Adjudicación de la totalidad de los campos licitados en la tercera fase de la Ronda 1.** En la tercera fase de la Ronda 1 se licitaron 25 campos terrestres ubicados en los estados de Nuevo León, Tamaulipas, Veracruz, Tabasco y Chiapas. A diferencia de las dos fases anteriores, los contratos a licitar fueron licencias para la extracción de hidrocarburos con la posibilidad de realizar actividades de exploración. El mayor éxito en la licitación de los contratos en esta tercera fase en relación con las anteriores no solamente se derivó de que varios de los campos ya estaban en la etapa de producción sino también a las modificaciones a las bases de licitación y al modelo de contrato. Al haberse flexibilizado las condiciones para la presentación de las garantías corporativas y reducido el capital contable con la adjudicación de cada contrato, hubo una mayor competencia por las áreas licitadas.

**El INEGI publicó la información trimestral de los componentes de la oferta y demanda de bienes y servicios del PIB correspondiente al tercer trimestre del año.** De esta información se desprende que las tasa de crecimiento trimestral de las series desestacionalizadas de los componentes del PIB fue la siguiente: formación bruta de capital fijo, 0.9%; consumo privado, 0.8%; consumo de gobierno, 0.6%; exportaciones de bienes y servicios, 2.7%; e importaciones de bienes y servicios, 2.5%. Estas cifras indican que el mayor dinamismo lo registró el sector externo, mostrando las exportaciones un mayor crecimiento que las importaciones. Por lo que respecta a la contribución al crecimiento anual del PIB de 2.6 puntos porcentuales (pp) efectuado por sus componentes en el 3T2015, éste fue el siguiente: el consumo privado aportó 2.0 pp de los 2.6 pp en que creció el PIB; el sector externo neto (exportaciones menos importaciones), 1.2 pp; la formación bruta de capital fijo, 0.9 pp; el consumo de gobierno, 0.1 pp; y la contribución negativa restante de 1.6 pp provino de la contribución de los rubros de variación de existencias y discrepancia estadística. Las cifras del comportamiento de los componentes del PIB reflejan que en el corto plazo el sector externo ha perdido dinamismo, lo cual puede persistir en el cuarto trimestre del año debido a la contracción de las exportaciones petroleras y el bajo crecimiento de las manufactureras. Por su parte, las cifras de la contribución anual al crecimiento indican que el consumo privado es la principal variable detrás del impulso del crecimiento del PIB.

## ...Lo que viene en la siguiente semana

**La inflación anual alcanzará un nuevo mínimo histórico en la primera quincena de diciembre.** Para la primera quincena de este mes prevemos que la inflación general habrá mostrado un aumento de 0.39% mientras que la subyacente se habrá incrementado en 0.24%. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general descenderá nuevamente para ubicarse en 2.14% (frente a 2.16% en la segunda quincena de noviembre), mientras que la inflación subyacente se mantendría relativamente estable en términos anuales al ubicarse en 2.35%. Para esta quincena nuestro monitoreo de precios agropecuarios apunta a importantes incrementos en los precios de las frutas y verduras (principalmente del jitomate) y en los precios pecuarios (principalmente el pollo). En cuanto a los precios subyacentes prevemos que el subíndice de mercancías no alimenticias mantenga su tendencia de alza gradual como consecuencia del traspaso del tipo de cambio. No obstante, los efectos de este traspaso siguen siendo solo directos y no existe ninguna señal que sugiera que los efectos de segundo orden son probables. Por tanto, para 2016 seguimos previendo un desempeño favorable de la inflación. Para fin de este año anticipamos que la inflación general cerrará en 2.15%, y para 2016 prevemos que promediará 2.9% y que al cierre del año se ubicará cerca de 3.0%.

**El INEGI dará a conocer el 23 de diciembre el dato de octubre del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), el cual estimamos crecerá 0.3% de forma mensual (m/m) en su serie ajustada por estacionalidad (ae).** La tasa de crecimiento mensual de 0.3% se obtiene como resultado del dinamismo esperado de los sectores primario (3.0% m/m) y terciario (0.4% m/m), en tanto las actividades secundarias observaron un crecimiento nulo en el mes. De confirmarse dicha expansión mensual, la tasa de crecimiento anual del IGAE se situaría en 2.8% (ae), la cual es ligeramente menor a la tasa anual del mes anterior (2.9%).

**El 24 de diciembre el INEGI dará a conocer el saldo de la balanza comercial del país de noviembre, el cual estimamos será deficitario por 1,782 millones de dólares (MD).** Cabe mencionar que en el mes anterior el déficit de esta cuenta con el exterior fue de -1,444 MD y el del noviembre de 2014 ascendió a -1,049. El déficit que estimamos para noviembre (-1,782 MD) es resultado de una reducción anual esperada de las exportaciones de mercancías de -7.6% (-45% de contracción de exportaciones petroleras y -3.6% de reducción de las exportaciones no petroleras) y de una contracción anual de las importaciones de mercancías de -3.6%. A lo largo de 2015 la balanza comercial ha registrado importantes déficits, lo cual en gran medida ha sido consecuencia de la reducción que ha observado el precio internacional del barril de petróleo que el país exporta.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador global de la actividad económica (m/m, ae)	oct	23 dic	0.3%	-	0.2%
Inflación general (Var. % q/q)	1q dic	23 dic	0.39%	0.29%	-0.06%
Inflación general (Var. % a/a)	1q dic	23 dic	2.14%	2.05%	2.16%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q dic	23 dic	0.24%	0.23%	-0.02%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q dic	23 dic	2.35%	ND	2.33%
Saldo balanza comercial (millones dólares)	nov	24 dic	-1,782	-2,152	-1,444

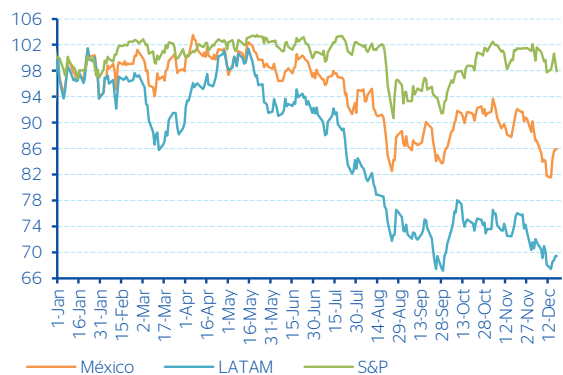
  

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Crecimiento del PIB (% a/a)	3T	22 dic	2.0	1.9	2.1
Índice de precios del gasto en consumo (Var. % m/m)	nov	23 dic	0.4	0.3	0.1
Índice de precios subyacente del gasto en consumo (Var. % a/a)	nov	23 dic	1.3	1.3	1.3

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

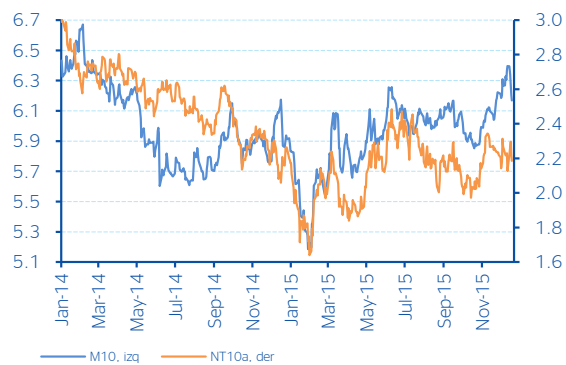
**Mercados financieros**

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



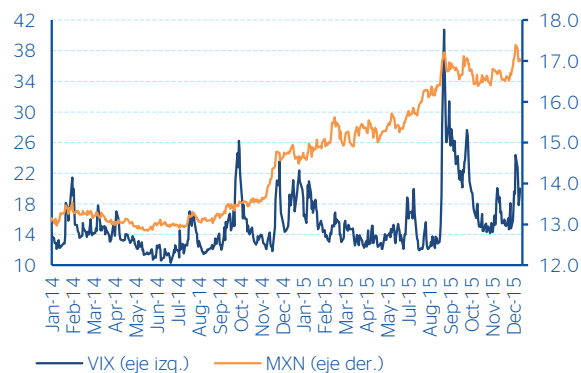
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



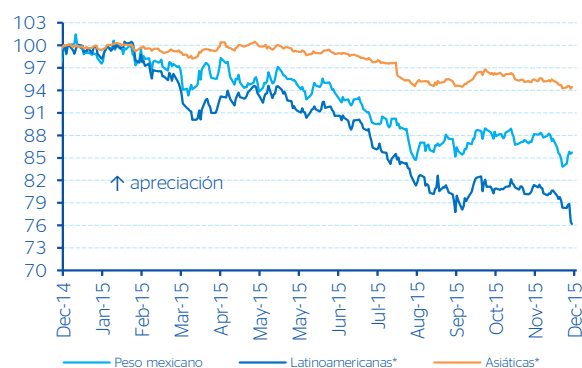
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 18 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
15 Dic 2015	➡ Flash México. La Fase 3 de la Ronda 1 resulta exitosa a pesar de los bajos precios del petróleo
17 Dic 2015	➡ Flash Banxico. Alza de 0.25% en la tasa de política monetaria

### 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.