

Análisis Macroeconómico

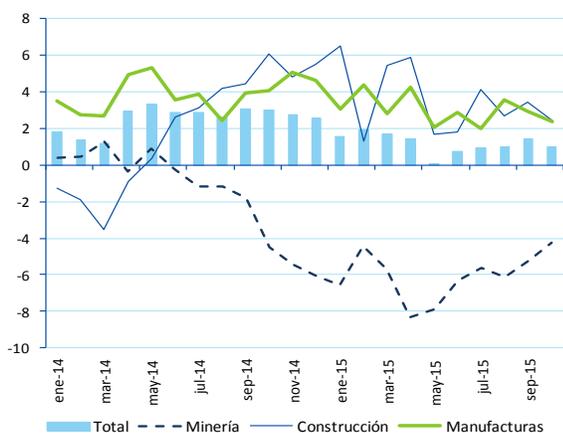
Petróleo en mínimo desde 2004 y dólar en máximo histórico

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

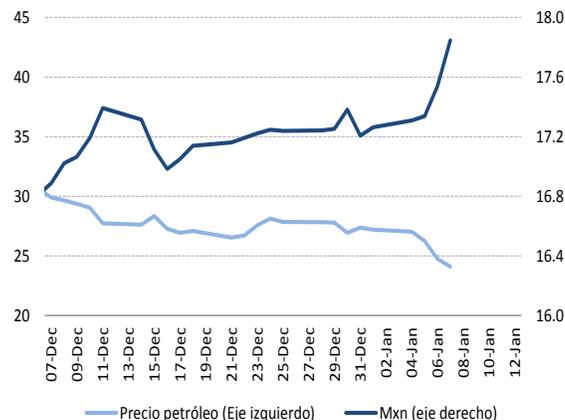
El peso en nuevo mínimo histórico influido por la caída del petróleo detonada por nuevas preocupaciones sobre la desaceleración en China. El tipo de cambio cierra la primer semana del año cerca de los 18 pesos por dólar, un nuevo mínimo histórico, tras una depreciación semanal de 3.75%. Esta caída está claramente relacionada con el desplome de más de 11% del precio del petróleo, que llevó a la mezcla mexicana a su menor nivel desde 2004 (USD 24.11 por barril), que a su vez fue detonada por la influencia negativa sobre la demanda esperada del energético que ejercieron los datos por debajo de lo esperado de la economía china. De manera similar a lo ocurrido en agosto pasado, los indicadores por debajo lo esperado de producción manufacturera en China, seguidos por una nueva depreciación del Yuan. Esta situación de la economía china generó un nuevo episodio de aversión global al riesgo que prevaleció aun a pesar del dato favorable y muy por encima de lo esperado de creación de empleos en Estados Unidos en el mes de diciembre. Dado lo anterior, los mercados accionarios concluyeron con pérdidas generalizadas. Por ejemplo, el índice CSI 300 de la bolsa de Shanghai cayó 9.9%; el S&P500 perdió 5.96%; contracción que implicó una mayor caída de la del índice global de acciones MSCI World Index (-5.2%). Por su parte, el IPC de México perdió 6.31%, dato que compara favorablemente con la caída de 6.92% en los mercados emergentes (MSCI Emerging Markets), aunque actualmente el IPC ya se ubica en un menor nivel del registrado tras el episodio de aversión al riesgo de agosto pasado.

Gráfica 1
Indicador de la Actividad Industrial (Var. % anual, ae)



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

Gráfica 2
Tipo de cambio y precio del petróleo (ppd y dólares por barril)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Asimismo la demanda por activos poco riesgosos se incrementó a tal grado que el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años cayó 16pb en la semana y cerró en 2.11%, nivel no observado desde octubre pasado. En los mercados de divisas, salvo moderadas apreciaciones de las monedas de Europa del Este, el resto de las monedas de países emergentes registraron depreciaciones durante la semana. El peso mexicano fue la tercera moneda con la mayor depreciación, la cual estuvo influida por su carácter de país exportador de petróleo y por su alta liquidez a nivel global, característica similar a la del Won de Corea del Sur que cayó 2.14%. Por lo que respecta al mercado de deuda gubernamental, destaca el hecho de que las tasas de largo plazo continúen observando una tendencia a la baja de manera similar a la de los bonos del Tesoro. Esto se ha dado a tal punto que el rendimiento a vencimiento el Mbono a 10 años cayó cuatro puntos base y cerró en 6.01%. Es de esperarse que la volatilidad continúe la próxima semana, sobre todo ante la expectativa que existe por los datos de exportaciones e importaciones en China, los cuales se harán públicos el próximo miércoles.

La inflación cerró el 2015 en un mínimo histórico de 2.13%. La inflación general aumentó 0.41% en diciembre. En términos anuales la inflación disminuyó a 2.13% (desde 2.21% en noviembre). Así, la inflación general anual mantuvo una tendencia a la baja en los últimos nueve meses del año y se ubicó por debajo de 3.0% en los últimos siete. Durante 2015 promedió 2.7%, también un mínimo histórico. La inflación subyacente aumentó 0.31% en diciembre, por lo que la tasa anual terminó el año en 2.41% (2.36% en promedio durante 2015). 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. Para 2016 prevemos una gradual aunque moderada tendencia alcista. En enero un efecto base hará rebotar la inflación general anual. Si bien habrá un efecto base desfavorable para el primer mes del año, éste será más moderado de lo que se preveía anteriormente luego de que la gasolina bajará 3% al inicio de año y se anunciará que las tarifas de electricidad para tarifas de bajo consumo descenderían 2% al igual que el año anterior. Así, prevemos una inflación muy moderada durante enero y una prácticamente nula o incluso posiblemente ligeramente negativa en la primera quincena del mes. Para todo 2016 anticipamos que la inflación general promediará 2.7% al igual que en 2015, aunque con tendencias diferentes: en 2015 arrancó alta y descendió fuertemente en enero, en 2016 arrancará baja y aumentará gradualmente a lo largo del año. El anclaje de las expectativas de inflación nos hace prever que en 2016 tampoco observaremos efectos de segundo orden derivados del traspaso del tipo de cambio a los precios de algunas mercancías. Por tanto, incluso con los niveles más elevados del tipo de cambio no prevemos que éste afecte el proceso de formación de precios en la economía y que seguirá provocando, como hasta ahora, solo un cambio en precios relativos.

...Lo que viene en la siguiente semana

El 11 de enero el INEGI dará a conocer la Producción Industrial correspondiente a noviembre de 2015, la cual estimamos que registrará una tasa de crecimiento mensual (m/m) en su serie ajustada por estacionalidad (ae) de 0.2%. La tasa de crecimiento mensual de 0.2% que esperamos para la producción industrial en noviembre de 2015 es menor a la que el consenso estima de 0.3%. La tasa de 0.2% que esperamos de este indicador contrasta con la contracción mensual de -0.1% que éste registró en octubre. Cabe mencionar que a lo largo de 2015 el ritmo de crecimiento de la producción industrial se ha desacelerado de manera importante. Por ejemplo, la tasa de crecimiento anual promedio de la serie desestacionalizada de enero a abril de 2015 fue de 1.6%, y de mayo a octubre esta tasa promedio bajó a 0.9%. La tasa de crecimiento anual implícita de nuestra estimación para noviembre de 2015 es de 1.0%, la cual es la misma que se registró en el mes anterior e indica que el crecimiento de la actividad industrial del país seguirá siendo limitado.

El INEGI publicará el dato de la inversión fija bruta total de octubre de 2015 el 14 de enero, y esperamos que su tasa de crecimiento anual en ese mes sea de 1.5%. Nuestra estimación del crecimiento anual de la inversión fija bruta de 1.5% en octubre es menor a la tasa de 5.3% que este indicador registró en el mes previo y también es menor a la tasa de 2.7% del consenso. El dato de crecimiento de 1.5% que estimamos para octubre proviene de considerar de un crecimiento de 0.2% del componente de inversión en construcción, la cual creció en 0.1% en septiembre. El crecimiento esperado para octubre del componente de inversión en maquinaria y equipo es de 3.8%, el cual creció 14.4% en septiembre. Es decir, el menor dinamismo de la inversión fija bruta total estimado para octubre se debe al bajo crecimiento esperado de su componente de inversión en construcción y a un crecimiento moderado de su componente en maquinaria y equipo.

Calendario de indicadores

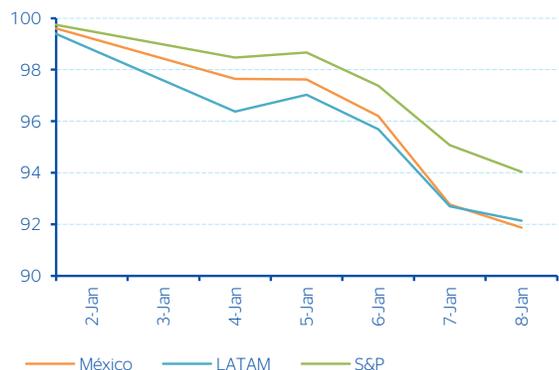
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producción Industrial (m/m, ae)	nov	11 ene	0.2%	0.3%	-0.1%
Inversión Fija Bruta (Var % anual)	oct	14-ene	1.5%	2.7%	5.7%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (% m/m)	dic	15 ene	0.3	-0.1	0.2
Producción industrial (% m/m)	dic	15 ene	-0.10	-0.2	-0.6

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 1ene2016=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 8 Ene 2015=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	2.7
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.