

Análisis Macroeconómico

Se exacerban los riesgos en los mercados financieros

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Alfredo Salgado / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

A diferencia de los últimos episodios de aversión al riesgo, los mercados no pueden mirar a la Fed para mejorar el sentimiento a corto plazo. Esta semana estuvo nuevamente marcada por la aversión al riesgo y el vuelo hacia la calidad. Los movimientos que se parecen a los de los eventos de mayor riesgo se dieron en medio de crecientes preocupaciones sobre la situación de los bancos globales, el temor de una recesión global en un contexto en que se percibe que los bancos centrales tienen poco margen de maniobra, el miedo de una potencial devaluación del yuan, y la nueva caída de los precios del petróleo. Aunque parece que los movimientos de esta semana son exagerados, sobre todo considerando que ocurren después de fuertes pérdidas en los activos de riesgo durante las últimas semanas, se antoja difícil imaginar un detonante del apetito por riesgo en el corto plazo.

En particular, preocupa que los mercados estén esperando una respuesta de la Fed para mejorar el sentimiento en el corto plazo. Se antoja difícil que la Fed pueda sorprender favorablemente a los mercados durante el año si consideramos que los mercados ya no tienen descontada ninguna subida de la tasa de fondos federales ni este año ni el siguiente. A juzgar por el testimonio ante el Congreso de la presidenta de la Reserva Federal Janet Yellen esta semana, es altamente probable que no ajusten la tasa de política monetaria en la reunión de marzo, pero también parece poco probable que indiquen en su comunicación que descartan subir las tasas durante este año, lo que pareciera que es la señal que están esperando los mercados.

Gráfica 1
Probabilidad implícita de un alza de la tasa de fondos federales en la reunión de marzo (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 2
Tipo de cambio y percepción de riesgo país medida por el CDS Ppd y pb



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

En este contexto, es probable que disminuyan las preocupaciones acerca de la situación de los bancos en el futuro cercano pero parece improbable que se disipen las incertidumbres sobre China en el mismo horizonte. Por su parte, los precios del petróleo podrían continuar bajos por varios meses más. En este sentido, pareciera que la aversión al riesgo podría disminuir de conocerse datos económicos mejores a los esperados en EE.UU. Si bien datos mejores que los anticipados podrían traducirse en un ajuste de las expectativas de subidas de tasas en este año y el próximo, ese escenario tiene implicaciones menos negativas para los activos de riesgo que uno de recesión global en el que incluso la economía de EE.UU. se desacelera más bruscamente de lo previsto. En este sentido, hacia delante prevemos que una disminución de las preocupaciones por la salud de la economía de EE.UU. y menores temores por la banca global podrían acotar el riesgo en las próximas semanas. No obstante, la incertidumbre sobre China y los precios del petróleo mantendrán bajo el apetito por riesgo.

Así, al mismo tiempo que los rendimientos de los bonos percibidos como libres de riesgos tuvieron fuertes caídas, los activos de riesgo sufrieron fuertes pérdidas. Las tasas de interés de la Nota del Tesoro a 10 años se ubicaron por debajo de 1.7% por primera vez desde inicios de 2015 y terminaron la semana en 1.74%. En contraste, el rendimiento del bono m10 aumentó 1 pb y cerró la semana en 6.08%. Por su parte, el peso mexicano nuevamente estuvo entre las divisas con peor desempeño al depreciarse 2.5% y cerrar la semana en 18.90 ppp. En lo que va del año, el peso se ha depreciado 9.0% y es la segunda divisa con peor desempeño. Este desempeño se explica parcialmente por el repunte en el riesgo percibido (véase gráfica 2). El spread del CDS se incrementó poco más de 20 pb en la semana y alcanzó niveles ligeramente superiores a los observados durante la crisis europea en 2011. En este sentido, resultaría favorable que el gobierno anunciara una reestructura en Pemex y un recorte al gasto público que abonen a disminuir la percepción de riesgo. Si bien es cierto que el contexto global podría seguir siendo adverso, también resulta evidente la diferenciación negativa del peso y el CDS mexicano, sobre todo en lo que va del mes.

...Lo que viene la siguiente semana

Minuta de la reunión de política monetaria. El próximo jueves Banxico dará a conocer la minuta de la reunión de política monetaria del 4 de febrero. Sin duda la atención se centrará en el intercambio de opiniones de los miembros de la Junta de Gobierno sobre la posibilidad de un movimiento de la tasa de política monetaria al alza anticipando a la FED en el entorno de volatilidad actual. De particular atención será conocer el análisis de los miembros sobre los posibles costos y beneficios de esta posible medida, particularmente para la estabilidad financiera, sobre todo ante la ausencia de efectos de segunda ronda derivados de la depreciación cambiaria. Asimismo el tema de las finanzas públicas y sus posibles consecuencias sobre la inflación serán un tema a seguir, aun más después de que el gobernador asociara recientemente una posible alza de la tasa de fondeo de no realizarse recortes al gasto.

Calendario de indicadores

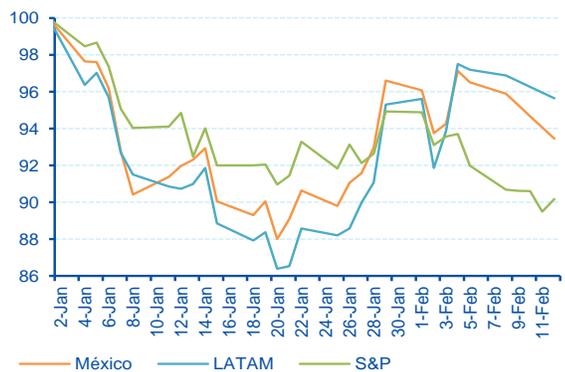
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Minuta de política monetaria	Feb	18 Feb	NA	NA	NA

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producción industrial (Var.% m/m ae)	Ene	17 Feb	-0.2	0.35	-0.36
Inflación (Var.% m/m ae)	Ene	19 Feb	-0.2	-0.1	-0.1

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

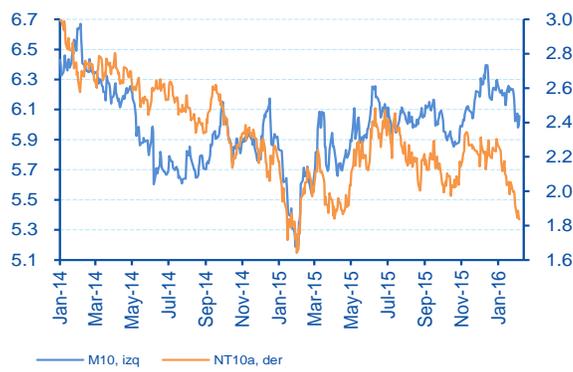
Mercados financieros

Gráfica 3
Índices accionarios MSCI
(Índice 1ene2016=100)



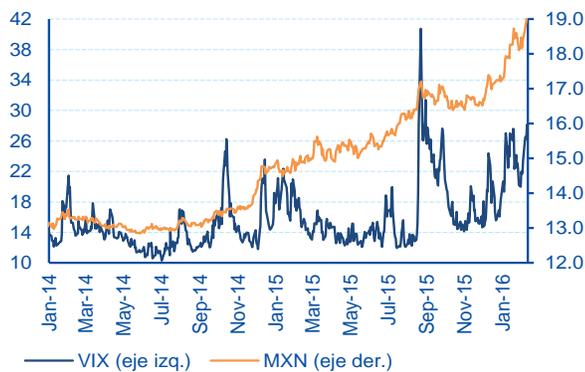
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



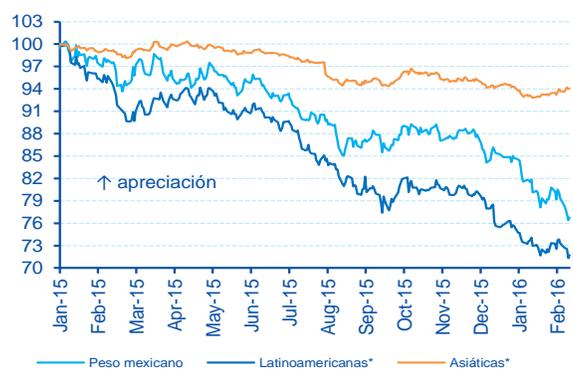
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 12 feb 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	2.2
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.7	2.8
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.7
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.4
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.3
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
4 Feb 2016	➡ Flash Banxico. Tasa de fondeo sin cambio. Tono restrictivo ante los mayores riesgos de la coyuntura actual

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.