

Análisis Macroeconómico

# Diferenciación positiva del peso en la semana a pesar de la caída en el precio del petróleo

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

## Lo que pasó esta semana...

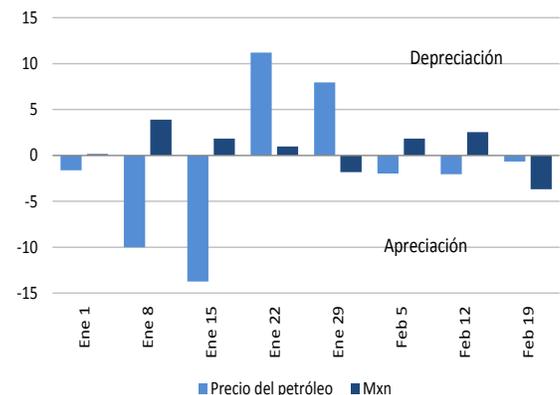
**El anuncio de las medidas monetarias, fiscales y cambiarias se dio en medio de un efímero movimiento al alza del precio del petróleo.** El miércoles pasado la SHCP y el Banco de México anunciaron un paquete de medidas encaminadas a acotar escenarios de riesgo dadas las recientes condiciones de volatilidad en los mercados financieros que han llevado a la cotización del peso a su nivel mínimo histórico. Este paquete consta de tres ejes: En la parte monetaria el Banco de México incrementó de forma inesperada, y en sesión extraordinaria, la tasa de fondeo en 50pb ante las mayores probabilidades de que la depreciación cambiaria pudiera generar un aumento de expectativas de inflación que no estén en línea con la consolidación del objetivo permanente de 3.0%. En el ámbito cambiario, la Comisión de Cambios suspendió las subastas con precio mínimo y no descartó intervenir de manera discrecional en el mercado cambiario. Por último, la SHCP anunció un recorte adicional al gasto en 2016 de alrededor de 0.7% del PIB que incluye una reducción del presupuesto a PEMEX de 100 mil millones de pesos, cuyos detalles se conocerán hasta la próxima semana. El anuncio de las medidas coincidió con el acuerdo por parte de la OPEP, Rusia, Irán e Irak de no realizar incrementos adicionales en la producción petrolera, lo que llevó al precio del petróleo a ganar 3.4% al cierre del miércoles en comparación con el cierre del viernes pasado.

Gráfica 1  
**Saldo mensual de la balanza comercial (Millones de dólares)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2  
**Variaciones semanales, precio del petróleo (Brent) y tipo de cambio (%)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

No obstante lo anterior, el incremento de los inventarios de crudo en EE.UU. desplomó nuevamente el precio en más de 4.0% del cierre del miércoles a media jornada del viernes ante la idea de que el exceso de oferta se mantendrá por un tiempo prolongado. A pesar de esta nueva caída en el precio del energético el peso se ha apreciado 0.87% desde el miércoles, la mayor apreciación entre las monedas emergentes. Este movimiento denota que el anuncio de posibles intervenciones discrecionales ha influido en modificar la alta correlación con el precio del petróleo, que en fechas recientes se tornó claramente asimétrica. Esto es, sólo se observaba una asociación de los movimientos depreciatorios con las reducciones del precio, mas no había apreciaciones cuando el precio se incrementaba. Adicionalmente, las intervenciones discrecionales son positivas en la medida en que desincentivan los movimientos especulativos que presumiblemente se estaban presentando sobre la cotización del peso. En el mercado de renta fija gubernamental la curva registró un aplanamiento desde el anuncio inesperado del alza en la tasa de fondeo, pues mientras que en la parte corta de la curva se incrementó en más de 40pb en promedio, la parte larga cayó en 10 puntos. En la parte real el Udibono con vencimiento este año se incrementó en 23pb, lo que podría estar asociado con menores expectativas de presiones sobre los precios ante el anuncio de Banxico. En los mercados accionarios el S&P500 registró un alza semanal de 2.73%, mientras que el IPyC avanzó 2.26% por debajo del casi 5.0% de alza de la referencia de mercados emergentes (MSCI Emerging Markets).

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

**Prevedemos que la inflación anual se ubicará 2.8% en la primera quincena de febrero.** Para la primera quincena de este mes prevedemos que la inflación general habrá aumentado 0.13% q/q mientras que la subyacente se habrá incrementado en 0.27%. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicará en 2.78% (frente a 2.75% en la segunda quincena de enero), mientras que la inflación subyacente aumentaría a 2.67% (comparado con 2.64% en la quincena anterior). Anticipamos que las presiones sobre los precios del huevo esta quincena sean compensadas por disminuciones en los precios del jitomate, tras los fuertes aumentos del mes pasado. Lo más relevante será observar la tendencia de las mercancías no alimenticias tras el nuevo repunte del tipo de cambio en lo que va del año. Además, será importante que como hasta ahora sigan sin observarse señales de efectos de segundo orden sobre los precios. Seguimos pensando que la inflación anual se mantendrá por debajo de 3.0% durante todo el año y se ubicará en 2.9% al cierre de año. No obstante, la depreciación adicional observada en los primeros dos meses del año sesga al alza dicha previsión. En todo caso, prevedemos que el *pass-through* seguirá limitándose a las mercancías, principalmente a los bienes duraderos.

**El 23 de febrero se publicará el dato de la serie ajustada por estacionalidad (ae) del PIB anual definitivo del 2015, y estimamos que ésta registre un crecimiento anual de 2.5%.** Esta tasa es igual a la que el INEGI publicó en su estimación preliminar del PIB al final de enero de 2016. En nuestro caso, el crecimiento anual del PIB de 2.5% se debe a que esperamos, al igual que el consenso, que el crecimiento trimestral del PIB en el 4T2015 sea de 0.6% (t/t, ae)

**El 23 de febrero el INEGI también publicará el dato del IGAE de diciembre, el cual esperamos que reporte un crecimiento mensual en su serie ajustada por estacionalidad de 0.1% (m/m, ae).** Cabe mencionar que el IGAE (Indicador Global de Actividad Económica) registró una tasa de crecimiento mensual en el mes anterior también de 0.1%. Dada la tasa de crecimiento mensual de 0.1% que esperamos de crecimiento del IGAE en diciembre se asegura que la tasa de crecimiento trimestral del PIB sea de 0.6% (t/t, ae). Solo en el caso de que

la tasa de crecimiento mensual del IGAE fuera negativa y de, por ejemplo, -0.3% se tendría entonces que la tasa de crecimiento trimestral del PIB del 4T2015 sería de 0.5% y no de 0.6%, como se comentó en el párrafo anterior. Esta tasa de de crecimiento trimestral de 0.5% no afectaría el crecimiento anual estimado de 2.5%. Por otro lado, también hay que tener en cuenta de que si bien el dinamismo mensual del IGAE de diciembre de 2015 prácticamente no tendrá gran impacto en el crecimiento de ese año, éste es bajo, y si el crecimiento mensual del IGAE registra tasas de crecimiento mensuales bajas al inicio de 2016, entonces se abre la posibilidad de que el PIB de 2016 crezca de manera más moderada a como lo hizo en 2015.

**Esperamos que el déficit de la balanza comercial de enero de 2016 ascienda a 1,962 millones de dólares (MD).** El 26 de febrero el INEGI publicará los datos del saldo de la balanza comercial del país, el cual esperamos ascienda a poco menos de 2 mil millones de dólares. El déficit de esta cuenta con el exterior en el mes anterior y en el mismo mes de 2015 ascendió a 927 MD y a 3,262 MD, respectivamente. El monto del déficit de la balanza comercial que estimamos es consecuencia de una contracción anual tanto de las exportaciones e importaciones totales de mercancías de 14.4% y de 17.2%, respectivamente. Por su parte el consenso espera que el déficit de esta cuenta con el exterior de enero de 2016 sea mayor y de 3,370 MD

### Calendario de indicadores

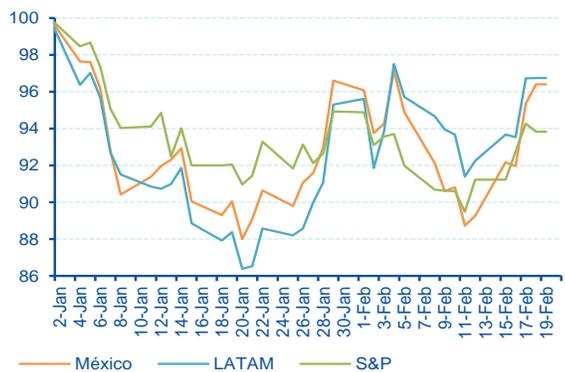
<b>México</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Inflación general (Var. % q/q)	1q feb	24 feb	0.13%	--	0.35%
Inflación general (Var. % a/a)	1q feb	24 feb	2.78%	--	2.75%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q feb	24 feb	0.27%	--	0.14%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q feb	24 feb	2.67%	--	2.68%
Saldo balanza comercial (millones dólares)	Ene	26 feb	-1,962	-3,370	-927

<b>Estados Unidos</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Confianza del consumidor Conference Board (índice, ae, 1985=100)	feb	23 feb	97.3	97.3	98.1
Ventas de viviendas existentes (Var. % anualizada, ae)	ene	23 feb	5.50	5.33	5.46
PIB (Var. % anualizada t/t)	4T	26 feb	0.5	0.4	0.7
Ingreso personal (Var. % m/m, ae)	ene	26 feb	0.4	0.4	0.3

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 1ene2016=100)



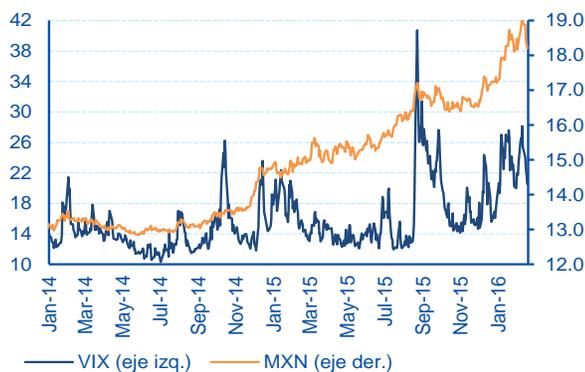
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



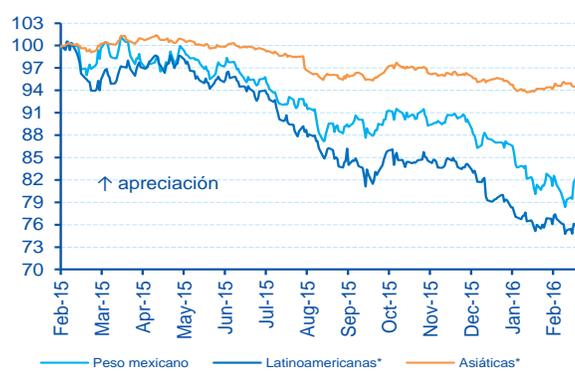
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 19 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	2.5
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	6.3
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

**Fecha****Descripción**

---

17 Feb 2016

[Flash Banxico. Paquete de medidas fiscales, monetarias y cambiarias para acotar riesgos](#)**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.