

Análisis Macroeconómico

# La debilidad del dólar impulsa el valor de las materias primas, favoreciendo a las divisas de EM

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

## Lo que pasó esta semana...

**Esta semana, la reunión de la Reserva Federal y el aumento de los precios del petróleo dictaron los movimientos en los mercados financieros.** El comunicado de la Fed dejó la puerta abierta a una posible subida de tasas en junio, pero mantuvo un tono de cautela. Al eliminar la valoración sobre el balance de riesgos de su comunicado, la Fed mantiene flexibilidad y las opciones abiertas para la próxima reunión y la decisión de política responderá a la fortaleza de los datos que se observen en adelante. El impacto de los pequeños ajustes en el lenguaje del comunicado sobre los mercados no fue tan significativo en la mayor parte de las variables, pero si se reflejó en debilidad del dólar y menores tasas de interés en EE.UU. eg, la tasa de la Nota del Tesoro a 10 años disminuyó 8pb el día la reunión y 11pb al cierre de la semana desde el máximo del martes para ubicarse en 1.82%. La dependencia de la decisión de la Fed en la fortaleza que muestren los indicadores oportunos se notó al día siguiente de la reunión al conocerse que el decepcionante crecimiento del PIB en el primer trimestre (0.5% anualizado) con un consumo más débil de lo esperado. Estos datos y la cautela de la Fed apoyaron las expectativas de un retraso en la próxima subida de tasas de la Fed y explican la debilidad del dólar durante la semana. Así, el dólar se debilitó por tercer mes consecutivo y se ubica en su nivel más bajo en casi un año. En parte por esta debilidad, el *rally* de los precios del petróleo continuó esta semana. La debilidad del dólar, las menores tasas de interés a lo largo de la curva de rendimiento de EE.UU. y la tendencia alcista de los precios del petróleo mejoró el sentimiento hacia las monedas de mercados emergentes (EM) lo que se tradujo en apreciaciones frente al dólar. El peso mexicano no fue la excepción y cerró la semana en torno a 17.17 ppd (30 centavos menos que el cierre de la semana pasada). No obstante, su evolución esta semana fue ligeramente menos favorable que la de de otras monedas de EM, cuyas apreciaciones frente al dólar desde que inició la recuperación de los precios del petróleo a mediados de febrero ha sido algo mayor.

Gráfica 1  
**Expectativa del nivel de la tasa de política monetaria para diciembre de 2016 (% analistas)**



Fuente: BBVA Research con datos de Encuesta de Analistas de Mercados Financieros

Gráfica 2  
**Divisas frente al dólar (Índice 12 feb 2016 = 100)**



\* Índices de divisas latinoamericanas de JP Morgan frente al dólar; promedios ponderados por comercio y liquidez.  
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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

**Tasa de política monetaria sin cambios.** El próximo jueves 5 de mayo Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria. Consideramos que el banco central mantendrá sin cambios la tasa de fondeo con base en los siguientes argumentos: 1) La Reserva Federal mantuvo sin modificaciones la tasa de fondos federales y mantiene un tono relajado que, si bien no descarta alzas en las próximas reuniones, sí permite esperar que la normalización sea más gradual que lo que se pensaba a inicios de año. 2) La volatilidad a nivel global se ha reducido de manera considerable en comparación a lo observado durante los primeros dos meses del año. Los precios del petróleo se han incrementado alrededor de 16% desde la última reunión, lo cual ha influido en una apreciación del tipo de cambio de alrededor de 11.5% desde el 11 de febrero cuando tocó su mínimo histórico de 19.15 ppd. 3) No se han presentado efectos de segundo orden derivados de la depreciación cambiaria y la inflación se ubica por debajo del objetivo de inflación del banco central. Si bien los precios de las mercancías no alimenticias sí han registrado un alza influida por la depreciación cambiaria, esta ha tendido a reducirse y, dada la apreciación de las últimas semanas, reduce las posibilidades de que estos incrementos se trasladen a otros precios en la economía. Adicionalmente, después de que se disparara el efecto del incremento en el precio de las frutas y verduras al inicio de año, la inflación se alejó del 3.0% y durante la primera quincena de abril se ubicó en 2.6% a tasa anual.

**Remesas podrían alcanzar 2,405 md en marzo de 2016 con un crecimiento de 6.7%.** Durante el primer bimestre de 2016 las remesas hacia México crecieron 16.0% con respecto al mismo bimestre de 2015, ubicándose por encima de las expectativas del mercado. A pesar de la aparente desaceleración de la economía de Estados Unidos reflejada en la estimación adelantada del crecimiento del PIB del *Bureau of Economic Analysis* (con un crecimiento de 0.5% ajustada estacionalmente (ae) para el primer trimestre de 2016 a tasa anual), el empleo sigue manteniendo su tendencia creciente, reflejándose en bajas tasas de desempleo de la población hispana en Estados Unidos (5.6% ae en marzo de 2016) de acuerdo con el *Bureau of Labor Statistics*. Debido a lo anterior, esperamos que las remesas se incrementen 6.7% en marzo de 2016 con respecto al mismo mes de 2015 y alcancen un flujo de 2,405 md convirtiéndose en un nuevo máximo histórico entre los registros del mes de marzo.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Remesas (millones de dólares)	Mar	2 mayo	2,405	2,375	2,093
Tasa de política monetaria (%)	Abr	5 mayo	3.75	3.75	3.75

  

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
ISM manufacturero (índice)	Abr	2 mayo	52.3	51.4	51.8
ISM no manufacturero (índice)	Abr	4 mayo	54.9	54.7	54.5
Variación nómina no agrícola (miles de trabajadores)	Abr	6 mayo	227	200	215

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 29 abr 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	2.8
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.7
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
23 Abr 2016	➡ <a href="#">Flash Bancario México. Captación bancaria: pérdida de dinamismo motivada por la captación a plazo</a>

### 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.