



Mercados globales: Riesgos y Perspectivas

Mercados internacionales

A finales de enero, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó sus expectativas para la economía global y anticipó que en 2022 el crecimiento fue de 3.4% y que en 2023 descenderá a 2.9%, recuperándose a 3.1% en 2024.

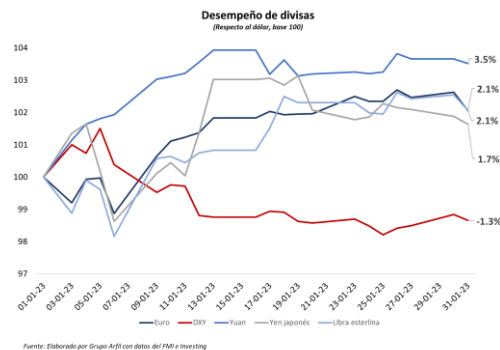
Los resultados de las **estimaciones son menos favorecedores para las economías avanzadas que para las emergentes**, para las que se espera un crecimiento de 1.2 y de 4 por ciento, respectivamente.

Los principales motivos de las menores proyecciones subyacen en los **estragos provocados por la guerra entre Rusia y Ucrania y en la restricción monetaria de 2022, que ha prevalecido en lo que va del año.**

Derivado del riesgo implícito en los bonos de las economías emergentes, fue en estos mercados donde se observaron mayores incrementos de tasas, lo cual también fue una causa de que los flujos de capital se asentaran en estos países y que coadyuvaran a expectativas mayores de crecimiento. Si bien, eso sucedió en 2022, en 2023 podría observarse una tendencia de *flight to quality*, en la que los inversionistas pueden virar hacia activos de mayor calidad a medida que se acentúe

la desaceleración prevista para diversas economías.

Desempeño de divisas



En enero, las divisas de la canasta SDR¹ presentaron rendimientos positivos respecto al dólar.

Estados Unidos

El índice dólar (DXY) se redujo 1.3%, en parte como resultado de la disminución de la inflación en Estados Unidos por tercer mes consecutivo en diciembre de 2022, con una tasa de 6.5% anual.

Si bien, la tasa de inflación prevaleció por encima del objetivo de la Fed de 2%, la cifra alentó la especulación sobre los siguientes movimientos de tasas de interés, cuyo nivel elevado fue el principal elemento que provocó que el DXY creciera 7.9% en 2022.

¹ SDR. Derechos Especiales de Giro: Canasta del Fondo Monetario Internacional (FMI) conformada por el dólar americano, euro, libra esterlina, renmimbi y yen japonés.

El primero de febrero, la Fed elevó por decisión unánime la tasa de fondos federales en 25 puntos base a un rango de 4.5 a 4.75 por ciento. Fue la octava ocasión consecutiva en que esta se elevó, sin embargo, desde la reunión de diciembre disminuyó el ritmo de incrementos.

Pese a que la inflación parece tener una convergencia a la baja en el país norteamericano, el consumo privado y el gasto federal, estatal y de inventarios crecieron y fueron los principales impulsores de que el Producto Interno Bruto (PIB) permaneciera sólido en el cuarto trimestre de 2022.

La primera estimación² de la Oficina de Análisis Económico (BEA) indica que **Estados Unidos creció a una tasa de 2.1% en 2022**, un desafío para los organismos internacionales. El FMI proyectó en su informe de octubre que Estados Unidos crecería 1.6% y en su informe de enero subió a 2%, aun así, el crecimiento parece encontrarse por encima de los pronósticos, sin embargo, la economía norteamericana no se salva de la expectativa de desaceleración de 1.4% en 2023 y de 1% en 2024.

Las expectativas del FMI son más altas que las de Banco Mundial, que proyecta un crecimiento de apenas 0.5% para Estados Unidos en 2023.

Además del efecto de las alzas de tasas sobre la economía, también la reconfiguración comercial que el país está planeando para reducir el peso de su comercio con China, puede tener un impacto de corto plazo sobre su balanza comercial y por ende, su PIB.

Asia (China y Japón)

Las divisas asiáticas de la canasta SDR tuvieron comportamientos mixtos en enero.

El renmimbi chino acumuló su tercer mes con rendimiento positivo. Fue la divisa más apreciada de la canasta, con 3.5%, y tuvo movimientos entre 6.74 y 7 CNY/USD.

En contraste, el yen japonés tuvo el menor rendimiento y la mayor volatilidad de las divisas de la canasta SDR, con una apreciación de 1.7% y fluctuó en un rango de 128.6 - 134.5 JPY/USD.

La divisa se enfrenta a la presión de los mercados sobre su política monetaria ultra laxa, que el Banco de Japón (BoJ) reiteró en su última reunión del 18 de enero, en la que permaneció sus tasas en niveles negativos a pesar de que, desde mayo de 2022, la inflación se encuentra por encima de su objetivo de 2% y en

² Se realizarán tres estimaciones para el PIB de 2022, la segunda será el 23 de febrero y la definitiva se publicará el 30 de marzo.

diciembre alcanzó su nivel más alto en 41 años con 4% anual.

Hay sentimientos encontrados sobre la postura monetaria que tiene el BoJ, que próximamente tendrá nuevo titular. En sustitución de Haruhiko Kuroda, el candidato es el economista Kazuo Ueda, quien fue parte de la junta de gobierno del BoJ de 1998 a 2005 y ayudó con el *forward guidance* de la política de tasas cero. Para subgobernadores se espera que sean nominados Ryozi Himino, ex comisionado de la Agencia de Servicios Financieros y el director ejecutivo del BoJ, Shinichi Uchida.

El cambio de gobierno del banco japonés es relevante para los mercados en el contexto de sus políticas actuales respecto al resto del mundo, ya que Kuroda es un fiel defensor de la expansión cuantitativa para apoyar el crecimiento.

Japón es el único país de mercados avanzados que el FMI espera que crezca, de 1.4% estimado en 2022 a 1.8 por ciento en 2023.

Por otro lado, China forma parte de las economías de mercados emergentes y también se espera que su economía crezca de 3% en 2022, de acuerdo con su oficina de estadísticas (ONE) a 5.2% en 2023 y 4.5% en 2024 de acuerdo con el FMI, ya que el país se enfrenta a vulnerabilidades, relacionadas con el sector inmobiliario y los contagios de

COVID³ que podrían obstaculizar el crecimiento.

Europa

En la eurozona y Reino Unido (RU) las divisas se beneficiaron de la depreciación del dólar. Ambas tuvieron una apreciación de 2.1%, el euro acumuló su cuarto mes con rendimiento positivos y fluctuó entre 1.05 y 1.09 USD/EUR. Mientras que la libra, presentó movimientos entre 1.18 y 1.24 USD/GBP.

Las economías se vieron afectadas por la pandemia, el *Brexit* y la guerra en Ucrania. Durante 2022 experimentaron inflación elevada y bajo crecimiento económico. Tanto la Oficina de Estadísticas Nacionales de RU y el Eurostat de la UE dieron a conocer los datos del PIB. **La economía de RU no tuvo cambios en el cuarto trimestre de 2022 y en el año creció 4.1%**. (0.8% por debajo del crecimiento de 2019, antes de la pandemia). **La inflación de diciembre se ubicó en 10.5%**.

En tanto que para la **eurozona el crecimiento del trimestre fue de 0.1%, y tuvo un crecimiento interanual de 3.5%. La inflación en la eurozona es menos elevada que en RU, en diciembre se ubicó en 9.2% y se estima que la de enero cerró en 8.5%**.

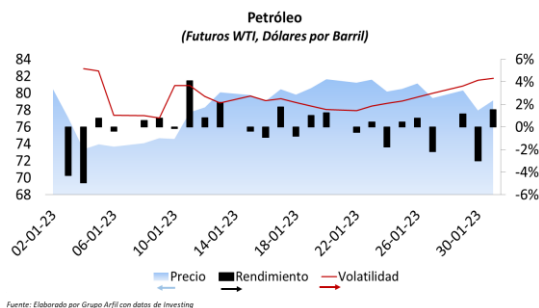
³ De acuerdo con el epidemiólogo Zeng Guang, del Centro de Control de Enfermedades chino, señaló que el

pico de incidencia de contagios será entre febrero o marzo de este año.

Con este contexto, y en un periodo de alzas de tasas de interés⁴, el FMI, **ajustó al alza sus proyecciones para la eurozona en 2023**, respecto al informe previo, **de 0.5% a 0.7%**, y proyecta un crecimiento de **1.6% en 2024**.

Para **RU, redujo su proyección de 2023 y aumentó la de 2024**: una **contracción de 0.6%** respecto al crecimiento de 0.3% que se esperaba en octubre; y un crecimiento de **0.9% en 2024**, respecto al 0.6% proyectado en el informe previo.

Comportamiento del petróleo



En enero, los precios de los futuros del West Texas Intermediate (WTI) fluctuaron en un rango entre 73.38⁵ y 81.64 dólares por barril (dpb). Por lo que el precio promedio se situó en 78.50 dpb, lo que constituye una recuperación de 2.1% respecto al precio promedio de diciembre de 76.9 dpb.

En enero, los precios se vieron beneficiados por la expectativa de una

mayor demanda de crudo debido al relajamiento de medidas de COVID en China. Mientras que, a inicios de febrero, los precios incrementaron, por un lado, derivado de que por los terremotos del sur de Turquía y noroeste de Siria el 6 de febrero la oferta se redujo 1 mbd de la terminal turca de Ceyhan del 6 al 8 de febrero; y, por otra parte, tras el anuncio de que Rusia recortará la producción a partir de marzo en 500 mil barriles por día.

Para 2023, la Agencia Internacional de Energía (AIE) espera que la demanda global aumente en 1.9 millones de barriles diarios (mbd), mientras que la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP), espera un aumento de 2.2 mbd.

Las fluctuaciones en los precios, así como en los pronósticos de demanda y oferta, estarán en función de las condiciones económicas, de los cambios en las políticas de contención del COVID y de las tensiones geopolíticas, de acuerdo con la AIE y la OPEP.

⁴ El 2 de febrero, los Bancos Centrales elevaron 50 puntos base la tasa. El Banco Central Europeo (BCE) dejó los tipos de interés en 3% para operaciones principales de financiación, en 3.25% facilidad marginal de crédito y en 2.5% para la facilidad de depósito. En tanto que la tasa

del Banco Central de Inglaterra (BoE) llevó la tasa a un nivel de 4%.

⁵ Cuando entró en vigor la prohibición de importaciones en la Unión Europea (UE) de derivados de petróleo rusos

Economía nacional

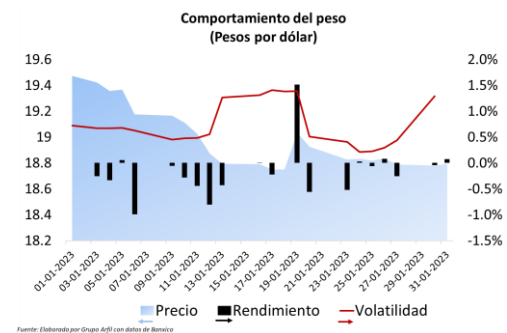
El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó su estimación adelantada del PIB en 2022⁶, el cual creció a una tasa de 3% en términos anuales, ligeramente por debajo de la estimación del FMI de 3.1% y que para 2023 proyectó una desaceleración de 1.7%. Aun así, estas estimaciones están por encima de lo que anticipaba el organismo en octubre (2.1 en 2022 y 1.2 por ciento en 2023).

De acuerdo con las cifras de INEGI, las actividades primarias crecieron con más fuerza en términos anuales, con una tasa de 6.3%, seguido de las terciarias con 3.6% y de las secundarias con 3%.

De los componentes de la demanda agregada, de acuerdo con los últimos datos publicados por INEGI, en noviembre el consumo tuvo un aumento de 4.1% a tasa anual; la inversión fija bruta no presentó cambios mensuales en el mismo periodo y en términos anuales subió 5.9% y las cuentas externas continuaron al alza, si bien en 2022 predominó el déficit comercial, las exportaciones aumentaron y en diciembre de 2022 llegaron a 49,323 millones de dólares. No obstante, que la apreciación del tipo de cambio y la desaceleración que se esperan podrían incidir sobre el flujo de exportaciones y de

remesas, que presentaron máximos históricos el año anterior.

Comportamiento del peso mexicano



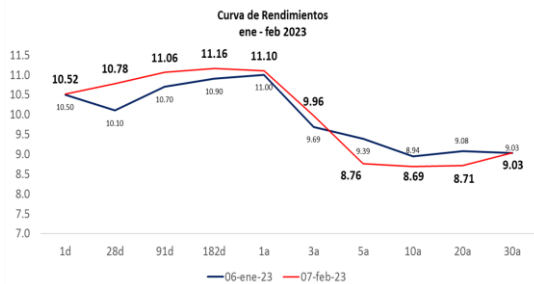
El tipo de cambio se apreció 3.6% en enero y fluctuó en un rango de 18.75 y 19.47, con un promedio de 18.99 MXN/USD.

La moneda mexicana ha sido de las más favorecidas de mercados emergentes en lo que va del año, junto con el peso chileno (que al 10 de febrero tuvo una apreciación acumulada de 6%).

La apreciación del peso mexicano es el resultado de la especulación en torno a la reapertura de China y al dólar débil por la ralentización del ritmo de aumentos de tasas de la Fed, principalmente.

⁶ La cifra definitiva se va a publicar el siguiente 24 de febrero.

Comportamiento de las tasas de interés



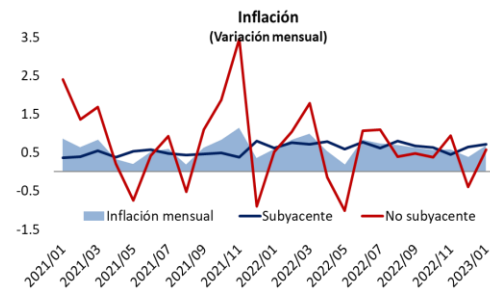
Fuente: Elaborado por Grupo Arffl con datos de Banxico

En la primera decisión de política monetaria del pasado 9 de febrero, el Banco de México (Banxico) aumentó la tasa de interés en 50 puntos base a un nivel de 11%, mayor que la expectativa del mercado que esperaba que siguiera a la Fed.

El diferencial entre las tasas de corto y largo plazo en promedio creció respecto a inicios de enero, debido a que las tasas de la parte cortan crecieron con fuerza.

Es probable que, si la inflación sigue incrementándose, Banxico continúe subiendo su tasa de interés, pero a un nivel menos acelerado de lo que se observó en 2022, dado que el escenario de riesgos para la inflación de acuerdo con el banco, está sesgado al alza.

Perspectiva inflacionaria



Fuente: Elaborado por Grupo Arffl con datos de INEGI

En enero, la inflación creció 7.91% a tasa de un año (1.71% mensual), acelerándose por tercer mes consecutivo.

El principal factor de riesgo para la inflación es la persistencia de niveles elevados para el componente subyacente. En enero, este creció a un nivel de 8.45% anual, impulsado por la variación anual de los precios de las mercancías que aumentaron 11% y tuvieron la mayor incidencia mensual para el índice, mientras que los servicios se incrementaron 5.51%.

En cuanto a la inflación no subyacente no hubo presiones adicionales en enero y tuvo un aumento de 0.57% mensual, a una tasa de 6.32% anual.

Los precios de los productos agropecuarios subieron a una tasa anual de 9.93%, mientras que los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno crecieron 3.44%, aunque pudieran darse presiones adicionales a los precios no subyacentes en los siguientes meses como resultado del completo entorno geopolítico.

Coordinación y análisis

Raquel Estephanie Solis Rodriguez

rsolis@grupoarfil.com.mx

55-5524-2054

55-5524-6150

Análisis

Norma Myneko De la Rosa López

mynekorl@grupoarfil.com.mx

55-5524-2054

55-5524-6150

El presente documento es una declaración de los acontecimientos más importantes de la economía nacional e internacional, de acuerdo con las opiniones de los representantes del área de Análisis Económico y Financiero de Grupo Arfil y pueden ser modificadas con base en el contexto económico, social o político local o foráneo.

Este Boletín es informativo y no refleja necesariamente una opinión institucional, motivo por el cual Grupo Arfil no acepta responsabilidad sobre el uso que se le dé a la información aquí expuesta.