



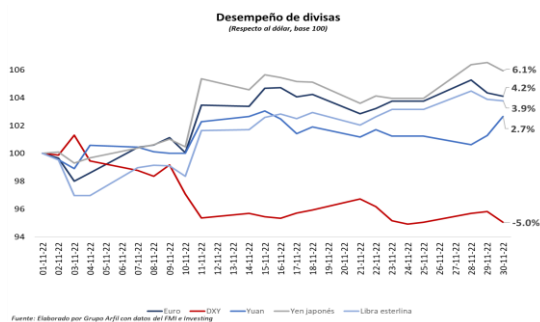
# Mercados globales: Riesgos y Perspectivas

## Mercados internacionales

En noviembre, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) publicó su Informe semestral de Expectativas Económicas, en el que vislumbra un panorama con riesgos sesgados a la baja en 2023.

El organismo espera un crecimiento global de 3.3% en 2022 y de 2.2% en 2023, derivado de que prevé que con excepción de China y Japón (que se espera tengan un crecimiento mayor el siguiente año), las economías del resto de los países miembros se desacelerarán el siguiente año como producto de condiciones financieras más apretadas por los niveles elevados de tasas de interés; la prevaiente tensión geopolítica, que puede derivar en una crisis energética; y los estragos de la alta inflación en todo el mundo.

### Desempeño de divisas



En noviembre, las divisas de la canasta SDR<sup>1</sup> presentaron rendimientos positivos respecto al dólar.

### Estados Unidos

El índice dólar (DXY) redujo su valor 5% en noviembre, sin embargo, acumuló una ganancia de 10.4% en los primeros 11 meses de 2022, como resultado de los incrementos de la tasa de interés de fondos federales por parte de la Reserva Federal (Fed) que en el año sumó un incremento de 375 puntos base distribuido en sus 6 últimas reuniones de política monetaria<sup>2</sup>.

Las probabilidades apuntan que en su siguiente reunión del 13 y 14 de diciembre, la Fed elevará la tasa por última vez en el año en 50 puntos base a un rango de 4.25 a 4.5 por ciento.

El *forward guidance* que ha dado la Fed, tanto en sus minutas como en diversas declaraciones de sus miembros, incluido su presidente Jerome Powell, es que, si bien es posible que se realicen ajustes menos agresivos a las tasas de interés, estas pueden permanecer en un nivel elevado para restringir a la economía y cumplir con su objetivo de reducir la inflación, en un contexto en que la tasa de desempleo de noviembre fue de 3.7% (que coincide con el nivel promedio de

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

<sup>2</sup> A inicios de 2022 la tasa de fondos federales se ubicaba en un rango de 0 a 0.25%, fue incrementando a lo largo del año hasta que en su última decisión de política monetaria se ubicó en un rango de 3.75% a 4%

enero a noviembre) y que **su Producto Interno Bruto (PIB) creció 2.9% en el tercer trimestre del año, tras dos trimestres de contracción**, de acuerdo con la última revisión de la Oficina de Análisis Económico (BEA). **Asimismo, la OCDE realizó una revisión al alza para el crecimiento de la economía norteamericana este año y espera que cierre en 1.8% y se desacelere a 0.5% en 2023.**

### Asia (China y Japón)

**A diferencia de la tendencia para la mayor parte de las economías de la OCDE, Japón y China son los únicos países que se espera tengan un crecimiento mayor en 2023 que en 2022.**

**La proyección para el PIB de Japón, es que crezca a una tasa de 1.6% en 2022 y de 1.8% en 2023.**

Sin embargo, los retos a los que se enfrenta el país nipón involucran una presión adicional, aunque la inflación de octubre fue de 3.8% (superior que su objetivo de 2%), el gobernador del Banco de Japón (BoJ) Haruhiko Kuroda se niega a incrementar la tasa de interés, lo que está provocando que los inversionistas recurran a intentar realizar arbitraje para tomar provecho de las tasas bajas.

Derivado de esto, **de enero a noviembre el yen japonés acumuló una depreciación de 20.54% de 115.08 a**

**138.71 JPY/USD, aunque en noviembre tuvo una apreciación mensual de 6.1%, el mejor desempeño respecto al dólar de las divisas de la canasta SDR, fluctuando en un rango entre 148.2 y 137.9 JPY/USD.**

**En el caso de la divisa de China, también se observó una apreciación, después de cinco meses con rendimientos negativos el renminbi rompió su racha al aumentar 2.7% en noviembre**, sin embargo, fue la divisa menos apreciada respecto al dólar del índice SDR, con movimientos entre \$7.05 y \$7.35 CNY/USD.

En el **gigante asiático se presentaron importantes protestas debido al descontento de la población de la estricta política de COVID cero**. Si bien, las protestas iniciaron en la planta ensambladora de iPhone en Zhengzho, posteriormente se extendieron a varios distritos.

**Ante la presión, el gobierno anunció en la primera semana de diciembre la reducción en la aplicación de pruebas PCR, recomendaciones de uso de pruebas caseras rápidas, aislamiento en hogares para casos no graves, además de que ya no será necesario mostrar el código verde para acceder a espacios públicos**, con excepción de instituciones médicas y escuelas. De acuerdo con el periódico el economista, un estudio realizado por la firma japonesa Nomura, al 5 de noviembre, 53 ciudades mantenían

restricciones, es decir, un tercio de la población.

Previo a la flexibilización de las medidas, y a diferencia de otros países, **la OCDE redujo sus perspectivas de crecimiento con respecto a su reporte previo, debido a la política de COVID cero**, espera que China crezca 3.9% (previo 4.4%) en 2022 y se impulse para 2023 a 4.6% (previo 4.9%), a medida que se levanten las restricciones derivadas del COVID-19 en el país asiático.

### Europa

**En la eurozona y Reino Unido (RU) las divisas acumularon su segundo mes con rendimientos positivos y en noviembre fueron las divisas del índice SDR más apreciadas después del yen japonés. El euro se valorizó 4.2%**, con movimientos entre **\$0.97 y \$1.05 USD/EUR** y **la libra esterlina se apreció 3.9%**, al fluctuar entre **\$1.12 y \$1.21 USD/GBP**. Las monedas respondieron a la depreciación del dólar tras el discurso del presidente de la Fed, Jerome Powell, en el que señaló que las tasas se mantendrán altas más de lo que se tenía previsto y que podría reducir el ritmo de la subida de la tasa de fondos federales en diciembre a 50 puntos.

---

<sup>3</sup> La disminución de la dependencia energética de Rusia y la fijación de un precio tope a las exportaciones de su petróleo, como medidas de sanción por la guerra en Ucrania, así como el clima

**De acuerdo con el informe de la OCDE, las previsiones de crecimiento aumentaron respecto al informe previo para 2022 dado que las economías tuvieron un crecimiento más sólido de lo esperado, sin embargo, para el siguiente año se proyecta una desaceleración.**

La **eurozona cerrará 2022 en 3.3% (previo 2.6%)**, apoyado por el crecimiento que experimentó en la primera mitad del año, sin embargo, en **2023 crecerá apenas 0.5% (previo 1.6%)**, por la afección directa **de la guerra en Ucrania<sup>3</sup>**, el endurecimiento de la política monetaria y la desaceleración mundial. No obstante, se espera que la **eurozona se recupere a 1.4% durante 2024.**

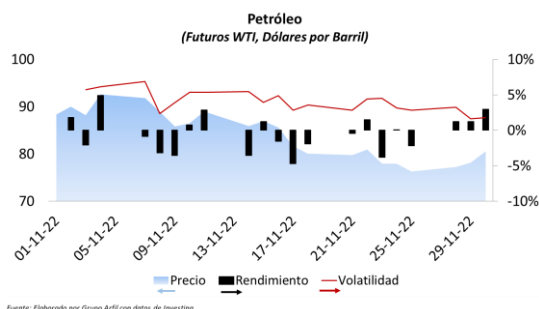
Asimismo, se espera que **Reino Unido crezca 4.4% en 2022 (previo 3.6%)**, sin embargo, la economía se contraerá en **2023 un 0.4% (previo 0%)**, y en **2024 tendrá una ligera recuperación de 0.2%**.

La situación en Reino Unido aún no es estable, pues siguen pesando las consecuencias de la separación de la UE, la pandemia y los altos precios de los energéticos, **ya que continúa la escasez de mano de obra y suministro de bienes**. Además, **continúan las huelgas en demanda de las mejoras salariales del personal de ferrocarriles y correos,**

durante el próximo invierno, podrían conjugarse y crear una crisis energética, por lo que son temas fundamentales para vislumbrar cómo será el desempeño económico de Europa.

las cuales se han presentado con intermitencias desde agosto y septiembre, respectivamente, además de que se les suma el **paro convocado por las enfermeras para los próximos 15 y 20 de diciembre**.

### Comportamiento del petróleo



**Durante noviembre, los precios de los futuros del West Texas Intermediate (WTI) fluctuaron en un rango entre 76.2 y 92.6 dólares por barril (dpb). El precio promedio se situó en 84.09 dpb, una disminución de 3.4% respecto al promedio de octubre.**

Las fluctuaciones en los precios obedecieron a varias razones, entre las que destacan, la caída de un misil en Polonia<sup>4</sup>, datos semanales mixtos de los inventarios de petróleo crudo de la Agencia Internacional de Energía (AIE) y

del Instituto Americano del Petróleo (API); la preocupación por la debilidad en la perspectiva de crecimiento mundial y la **política de cero COVID en China**, debido a su afectación en la demanda real del crudo.

**Pese a los anuncios de la flexibilización de la política de COVID cero en China, y del recorte en la producción de petróleo de 2 millones de barriles diarios de diciembre hasta finales del 2023** por parte de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), **los precios no lograron recuperarse** (presentaron un decremento de 10.09% del 4 al 8 de diciembre al pasar de 81.1 a 72.06 dpb), **debido a que el 5 de diciembre entró en vigor el tope de precios al petróleo ruso<sup>5</sup>, impuesto por la Unión Europea (UE), los países del G7<sup>6</sup> y Australia, pues prevaleció en el mercado la preocupación de una posible reducción de la oferta de crudo, especialmente en vísperas de la llegada del invierno. No obstante, Rusia no reconoció el límite que se impuso a sus precios y prepara una respuesta, en la que podría estar la prohibición de exportación de petróleo a los países que apoyen el tope.**

<sup>4</sup> Este evento causó preocupación dado que la caída de un misil en Polonia, del que aún se desconoce su origen, puso de manifiesto la respuesta militar de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), al menos de manera formal, ya que Rusia acusa la activa participación de esta organización en la actual guerra.

<sup>5</sup> El precio máximo quedó en 60 dólares por barril, y será revisado con periodicidad de dos meses. La

intención es que el petróleo ruso se venda a un precio inferior en al menos 5% al precio de mercado, para afectar las finanzas rusas, pero sin dejar el incentivo de dejar de vender y con esto desestabilizar el mercado energético.

<sup>6</sup> Foro político intergubernamental conformado por Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Alemania, Francia Italia y Canadá.

Por lo que los precios del petróleo estarán supeditados al comportamiento de la economía mundial y con ello la incidencia en la demanda, al clima en Europa, y al nivel de oferta. En el caso del petróleo ruso que se exporta a través de buques petroleros, de proceder la venta por parte de Rusia, el precio máximo será de 60 dpb (exceptuando la venta por oleoductos), hasta su próxima revisión que será a mediados de enero de 2023.

## Economía nacional

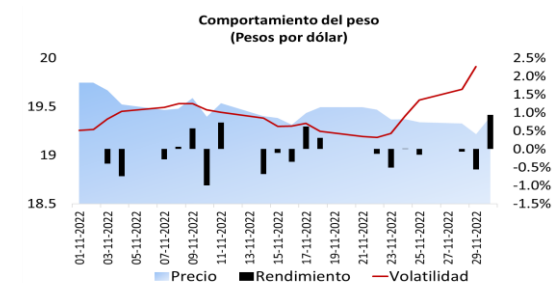
La OCDE ajustó al alza sus expectativas para el crecimiento de la economía mexicana. El organismo espera que en 2022 el PIB sea de 2.5% (1.91% previo), mientras que proyecta una desaceleración de 1.6 por ciento en 2023. La mejora en la expectativa se suma a que de acuerdo con las cifras definitivas del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en el tercer trimestre del año, la economía creció 0.9% respecto al trimestre previo y 4.3% a tasa anual en términos reales. Comparado con el mismo trimestre de 2021, las actividades terciarias crecieron con mayor fuerza (4.5%), seguido de las secundarias (3.7%) y las primarias (3.2%).

De los componentes de la demanda agregada, la inversión fija bruta presentó un descenso mensual de 0.9% en septiembre (+4.2% anual) y tanto los gastos en maquinaria y equipo, como

en construcción disminuyeron. Comparados con el mismo mes de 2022, si bien, la inversión fija total tuvo un avance real de 4.2%, su componente de construcción presentó una caída de 5.2%, que fue atenuada por el aumento en la inversión de maquinaria y equipo.

Por otro lado, el consumo se encuentra en ascenso, en septiembre subió 0.4% a tasa mensual (6% anual), impulsado principalmente por el consumo de bienes importados, lo cual se reflejó en la balanza comercial, que hasta octubre acumuló siete meses consecutivos con déficit, dado que en los primeros 10 meses del año, las importaciones crecieron 8.9% y las exportaciones 3.3%.

## Comportamiento del peso mexicano

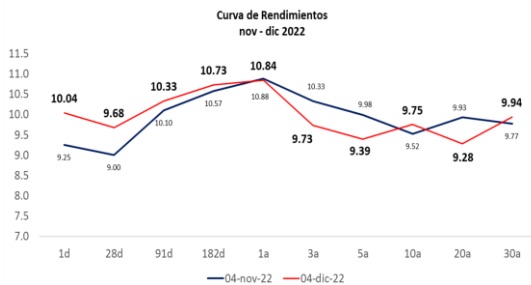


Por cuarto mes consecutivo, el peso mexicano tuvo un rendimiento positivo respecto al dólar, con una apreciación de 1.8% en noviembre y fluctuó en un rango entre 19.74 y 19.21 MXN/USD.

El buen desempeño de la moneda en el mes fue en parte por la depreciación que

presentó el dólar y que influyó sobre el rendimiento positivo de varias divisas de mercados emergentes y desarrollados (como las de la canasta SDR). Por otro lado, en tanto el banco central brinde señales de que la política monetaria continuará siendo restrictiva, la divisa tenderá a apreciarse, sin embargo, si se da un cambio en las expectativas, podría presentarse un episodio de depreciación, lo cual podría suscitarse el siguiente año.

## Comportamiento de las tasas de interés



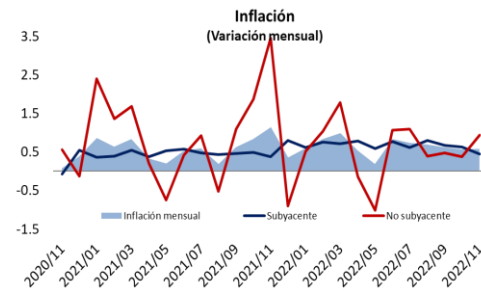
Fuente: Elaborado por Grupo Arfi con datos de Banxico

**La curva de rendimientos presentó un comportamiento mixto en el último mes.** Como se observa gráficamente, particularmente a inicios de diciembre, descendieron los rendimientos de la mayoría de los bonos a partir de un año, aunque la tendencia de las tasas permanece alcista.

**El siguiente 15 de diciembre, Banco de México (Banxico) sostendrá su última reunión de política monetaria del año y el consenso del mercado es que la tasa objetivo se incrementará 50 puntos base, para llegar a 10.5%.**

Esperamos que el nivel de tasas se mantenga elevado durante los tres primeros trimestres de 2023, con la posibilidad de que si cede la inflación para fines del siguiente año Banxico comience a normalizar la política monetaria.

## Perspectiva inflacionaria



Fuente: Elaborado por Grupo Arfi con datos de INEGI

**En noviembre, la inflación disminuyó por segundo mes consecutivo a una tasa anual de 7.8%, tras cuatro meses con cifras superiores a 8%, respecto a octubre tuvo un incremento de 0.58%.**

De sus componentes, **la inflación subyacente sumó 24 meses al alza con 8.51% anual**, los precios de las mercancías tuvieron un aumento anual de 11.28%, impulsados por mayores precios de alimentos, bebidas y tabaco, mientras que los servicios subieron a una tasa anual de 5.35%.

**La inflación no subyacente, por otra parte, descendió por tercer mes consecutivo, a una tasa anual de 5.73%.**

Comparada con el mes previo, los precios de los productos agropecuarios disminuyeron 0.42%, no obstante, a tasa

anual crecieron a una tasa de 8.89%, mientras que los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno se incrementaron 2.11% mensual (3.23% anual), como resultado de que concluyó el subsidio a tarifas eléctricas por la temporada de verano.

---

### **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.