

PERSPECTIVAS CON SIGNUM RESEARCH

HÉCTOR O. ROMERO Y ANA MARÍA TELLERÍA*

Semana crucial en los mercados financieros

En un voto histórico y en contra de todas las proyecciones —e incluso, de la razón— los ciudadanos del Reino Unido votaron por salir de la Unión Europea

Hasta el lunes, se consideraba que pudiera ser un evento sistémico de consecuencias globales, pero, aunque el principal indicador del mercado accionario mexicano cayó 1,800 puntos en dos jornadas (4.04%), eventualmente recuperó casi todo el terreno perdido.

Como consecuencia de los resultados en las urnas, las mesas de *trading* estuvieron activas durante la madrugada del viernes 24 de junio, puesto que la mayor parte de los inversionistas hicieron apuestas consistentes con el *Remain*, con lo que durante la noche trataron de deshacer sus posiciones o tomar coberturas. Standard & Poor's redujo la calificación a la deuda soberana del Reino Unido, de "AAA" a "AA".

Consecuentemente, la volatilidad se disparó el viernes pasado y el inicio de la semana que concluye, con retrocesos importantes en los mercados accionarios —y de otros activos riesgosos—, mientras que los activos y monedas de cobertura, como el oro, el yen y el dólar, aumentaron. El oro se apreció 4.7%, tan sólo el viernes, y 50 puntos base más en los siguientes días, con lo que las acciones de Peñoles se han apreciado 22.6%, en una semana.

En las horas y días posteriores al resultado en las urnas, los activos riesgosos en Reino Unido se mostraron menos volátiles que los correspondientes al continente, especialmente en la *periferia*, como España y Portugal. Esta paradoja es similar a la que ocurrió cuando la crisis hipotecaria del 2008 en EU provocó una entrada de recursos financieros hacia esa economía, por el llamado "vuelo a la calidad".

No obstante, la libra esterlina se depreció hasta 12% frente al dólar, en las horas posteriores a que se dio a conocer el resultado del referéndum, lo que representa el retroceso más importante

desde septiembre de 1992 —*black wednesday*—, cuando esta moneda fue forzada por algunos especuladores a abandonar el Sistema Monetario Europeo, con lo que alcanzó su nivel más bajo en 30 años, aunque una apreciación posterior redujo la depreciación total a 10%, en las últimas semanas de cotizaciones.

El peso mexicano, al ser la moneda más líquida en los mercados emergentes, enfrentó una depreciación considerable en los últimos días —hasta que el Banco de México actuó con firmeza, al incrementar su tasa de interés de referencia en su decisión de política monetaria.

La Junta de Gobierno decidió aumentar el objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día en 50 puntos base. Desde diciembre del 2015, la Junta ha incrementado la tasa en 125 puntos base, mientras que la Fed sólo 25; así, la postura relativa de política monetaria se ha expandido en 100 pb.

En el comunicado se destaca que la economía global continúa débil y no hay presiones inflacionarias a nivel doméstico, lo cual no motivaría un incremento en tasa de interés, de forma que podemos concluir que los posibles efectos negativos del tipo de cambio sobre la inflación y el consumo han pesado más que el estímulo monetario que una tasa baja pueda tener.

A pesar de la depreciación anual de 16.73%, la inflación subyacente en mayo se ubicó en 2.93%, por debajo de su tendencia de largo plazo de, en promedio, 3.5%, la inflación en mercancías y en especial, en mercancías no alimenticias, se ha acelerado en el último año y medio, lo cual ha sido compensado por los precios de algunos servicios, como las telecomunicaciones, o los energéticos y derivados del petróleo, pero esto no significa que la inflación pueda mantenerse estable, con un tipo de cambio por encima de los 20 pesos por dólar.

Además, uno de los principales motores de la economía, el consumo, depende de la confianza del consumidor, que es altamente sensible a movimientos en el tipo de cambio y dado que la penetración bancaria en el país, cercana a 20%, es

relativamente reducida, el efecto en el consumidor de una mayor tasa de interés es menor al estímulo a la confianza que representa una apreciación de la moneda.

Encontramos el mismo efecto neto en el costo de financiamiento de las empresas, ya que la parte larga de la curva se ha visto más beneficiada de la apreciación cambiaria derivada de un incremento en tasa de interés (en febrero) que del incremento en sí, de forma que a pesar de aumentar la tasa objetivo, las tasas de largo plazo se han reducido.

Los mercados en México tomaron positivamente la noticia, porque se manda la señal de que "alguien sigue al timón de la economía".

Regresando al entorno global, a nivel europeo, el resultado del referéndum dará mayores argumentos a los extremos del espectro político, para debilitar los vínculos en la UE. Por ejemplo, el Frente Nacional francés declaró que buscará un referéndum para que Francia abandone la UE.

Aunque es probable que el Parlamento del RU eventualmente decida revertir el resultado del referéndum, esto podría tomar meses, por lo elevado del costo político: periodo en que los mercados experimentarán periodos de volatilidad considerable. Un miembro del Parlamento precisó que la soberanía del RU reside en esta institución, por lo que, en realidad, sólo el Parlamento podría invocar la cláusula 50 del Tratado de Lisboa, que marca el mecanismo de abandono de la UE.

Las consecuencias políticas de largo plazo serán importantes. No obstante, debemos enfatizar que para México la situación se estabiliza rápidamente, puesto que el *Brexit* prácticamente no afecta a la economía real ni su comercio exterior. A pesar de ello, recomendamos cautela, ya que el mercado prácticamente ha descontado que el *Brexit* será revertido, lo que aún no es totalmente cierto.

* Héctor O. Romero es director general y Ana María Tellería es analista cuantitativa senior de Signum Research.