

MERCADOS RECUPERAN TERRENO

EL BREXIT: DIEZ DÍAS QUE CONMOCIONARON AL MUNDO FINANCIERO

POR JOSÉ MIGUEL MORENO*

La volatilidad que generó el Brexit en los mercados globales ha detonado cambios sustanciales en la política económica global y en las expectativas de los mercados. Ahora bien, del pánico inicial se pasó a un arrebato comprador, en parte como resultado del cambio de políticas por parte de las autoridades económicas. Así, la mayoría de las bolsas se han dado la vuelta y han recuperado el terreno perdido tras el descalabro inicial; las tasas de los bonos han descendido en prácticamente todo el mundo; y las divisas, salvo la libra esterlina que no ha logrado levantarse del batacazo inicial, también se han recuperado. Veamos cómo el Brexit ha conmovido al mundo en estos últimos diez días.

EFFECTOS

1. En México, la respuesta de la política económica al Brexit volvió a ser coordinada. Primero lo hizo la política fiscal. El viernes 24 de junio, en medio del derrumbe del peso, el secretario de Hacienda, Luis Videgaray, anunció un nuevo recorte en el gasto público, esta vez por 31.715 millones de pesos. Y el jueves 30 de junio, Banxico sorprendió con un alza de tasas superior a la que estimaba el consenso del mercado, al incrementar el objetivo sobre la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día en 50 puntos base (pbs) a 4.25%. Esa respuesta detuvo la especulación contra el peso: la divisa mexicana, que en los dos días posteriores al Brexit se había despeñado un 5.0%, avanzó un 4.5% en los últimos cuatro días, por lo que el saldo fue prácticamente de tablas. Lo mismo sucedió con la Bolsa mexicana: antes del Brexit cerró en 46,146 puntos (pts) y el viernes pasado, después de tanto vaivén, acababa en 46,213 pts. El recorte del gasto público, que confirmaba el compromiso del gobierno con la disciplina fiscal, junto con el alza de tasas de Banxico tuvo como resultado un aplanamiento de la curva de rendimientos. En el tramo largo, la tasa de 10 años ha descendido, desde el 23 de junio, en 24 pbs a 5.89% mientras que en el corto, los Cetes a un año se han elevado en 23 pbs tras la decisión de Banxico para situarse en 4.46%. El diferencial entre la tasa de 10 años y la de 1 año apenas es de 1.35 puntos porcentuales.

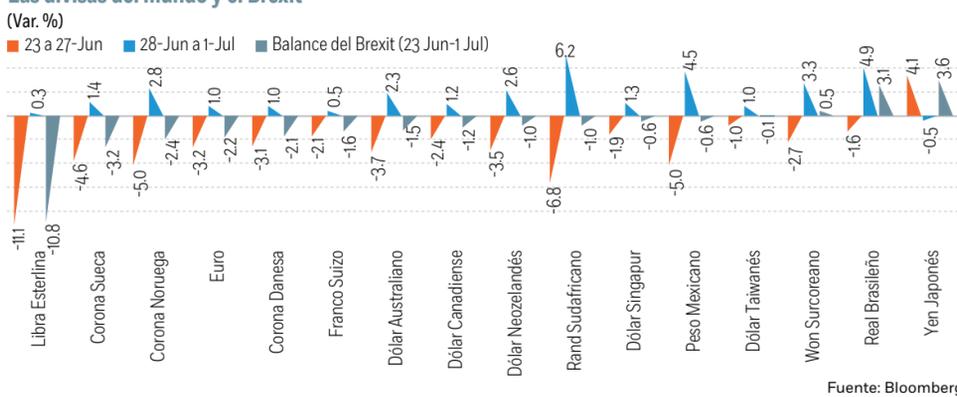
2. En Estados Unidos, si viéramos el comportamiento de Wall Street, parecería que nada ha cambiado. El S&P 500 se hundió un 5.3% los dos primeros días, pero trepó un 5.1% posteriormente, por lo que el viernes había prácticamente borrado el cataclismo que provocó el Brexit. Sin embargo, la recuperación bursátil se explica en parte por el cambio en las expectativas del mercado respecto a la Fed. Si antes del Brexit, los futuros de los fondos federales descontaban un aumento en la tasa de referencia de 25 pbs antes de final de año con una probabilidad del 50%, el viernes a duras penas rebasaba el 10%. Entre ese cambio de expectativas sobre la Fed, la aversión al riesgo provocada por el Brexit y las señales de nuevas políticas expansivas en Europa para amortiguar los riesgos de desaceleración, los capitales se dirigieron al tramo largo de la curva de Estados Unidos, por lo que tanto la tasa de 10 años como la de 30 años descendieron a nuevos mínimos históricos. El mínimo intradía de la tasa de 10 años el viernes fue de 1.4%, y de la de 30 años bajó hasta 2.18%. La tasa de 10 años se ha deprimido 30 pbs respecto a su nivel pre-Brexit.

El evento trajo tribulación a los mercados durante estos últimos diez días. Sin embargo, la respuesta de las autoridades ha servido para calmar la ansiedad inicial y propiciar un sentimiento de "oportunidad de compra" que ha sido aprovechado por los inversionistas.

CONVULSIÓN

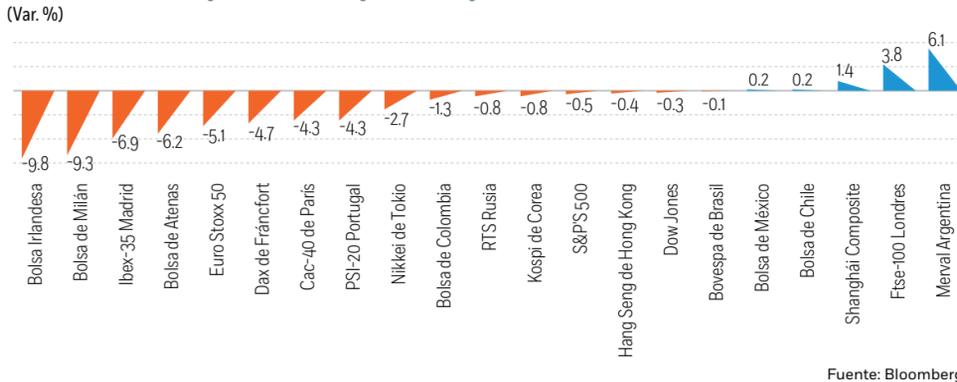
El Brexit convulsión a las divisas del mundo: la libra esterlina fue la más castigada con el referéndum, sino que además la expectativa de inyecciones monetarias por parte del Banco de Inglaterra la mantuvo deprimida. El peso mexicano, tras la debacle inicial, reaccionó de manera favorable al anuncio de recorte del gasto público y subida de tasas de interés...

Las divisas del mundo y el Brexit



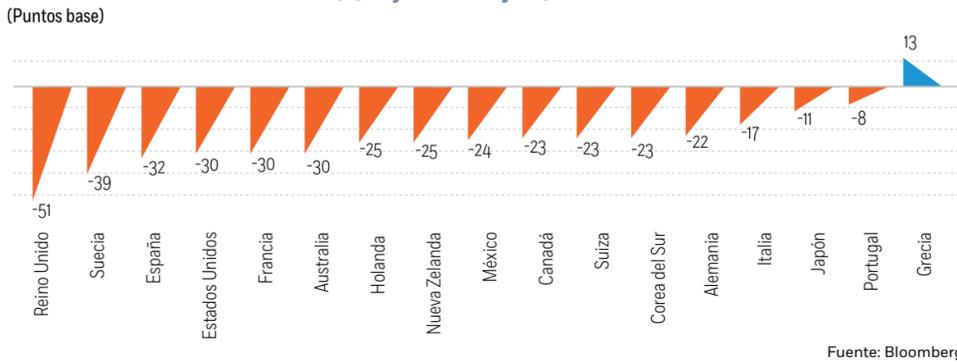
... también las bolsas europeas fueron las más desdeñadas y todavía están lejos de borrar las pérdidas de las dos primeras jornadas tras el Brexit. Sorprende que el Ftse-100 de Londres sea una excepción: ya recuperó la caída inicial y ofrece un rendimiento de +3.8%, si bien en dólares cae un 6.9%. La Bolsa Mexicana está prácticamente en tablas.

Las Bolsas del mundo y el Brexit (23 de junio al 1 de julio)



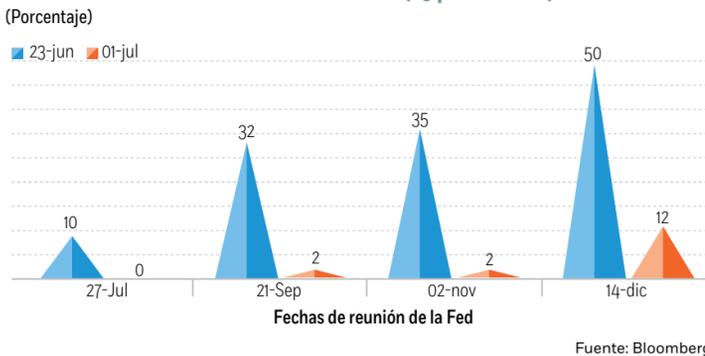
.... el saldo del Brexit sobre el mercado de bonos ha sido positivo, con fuertes descensos en las tasas de largo plazo, donde en muchos países han caído a nuevos mínimos históricos ante la expectativa de nuevos estímulos monetarios. En México, el tramo largo también se benefició de esa tendencia, si bien las tasas de corto plazo aumentaron debido a la decisión de Banxico...

Cambio en la tasa de bono a 10 años (23 de junio al 1 de julio)



.... el mercado de bonos global, además, se benefició de la expectativa de que la Fed ya no suba este año. Antes del Brexit, la probabilidad de un aumento de 25 pbs en las tasas de interés antes de que acabe el año, medido por los futuros de los fondos federales, era de un 50%, mientras que el viernes esa probabilidad se había reducido a un mero 12%.

Probabilidad de aumento de tasas de la Fed (25 puntos base)



0.6
POR CIENTO
perdió el peso frente al dólar desde que se concretó el Brexit

EL PRINCIPAL AFECTADO

3. El Reino Unido es donde se han producido las mayores convulsiones, no sólo en los mercados sino también en la política. David Cameron renunció como primer ministro, abriendo una crisis en el partido conservador, donde luego de alguna traición al estilo más shakesperiano, el que parecía era el candidato con más opciones para sustituirlo como primer ministro, el exalcalde de Londres Boris Johnson, renunció a su candidatura. La batalla se prolongará hasta el 2

de septiembre, cuando se conocerá al nuevo primer ministro. También el Brexit ha soliviantado al partido laborista, que tiene en jaque a su líder, Jeremy Corbyn.

4. A su vez, es la economía británica la que más riesgos corre de entrar en recesión como resultado del Brexit. El Banco de Inglaterra, que tras el resultado del referéndum dijo estar lista para proveer liquidez al mercado de dinero a través de sus diferentes mecanismos, contempla la posibilidad de recurrir a políticas

de expansión monetaria durante el verano, posiblemente durante el mes de agosto, en caso de que el impacto negativo del Brexit sobre el crecimiento económico se materialice. Esa política bien podría ser un recorte en la tasa de referencia, actualmente en 0.5% o bien un programa de compra de activos que incluyera la compra de bonos corporativos, aunque existen también otras opciones. El caso es que la libra, ante esas expectativas de inyección monetaria y debido a la incertidumbre económica que se cierne sobre el país, fue la única divisa que no rebotó: perdió un 11.1% durante los dos primeros días y prácticamente ahí se quedó varada el resto de la semana pasada en tanto en otras partes del mundo las divisas se recuperaban. El viernes cerró en 1.327 dólares por libra, un 10.8% por debajo del nivel de pre-Brexit, mucho peor que la corona sueca (-3.2%), la corona noruega (-2.4%), el euro (-2.2%) o el peso mexicano (-0.7%). Al mismo tiempo, la tasa del bono de 10 años británica, el gilt, se despeñaba de 1.37% a un mínimo histórico de 0.86%, un derrumbe de 51 pbs, pese a que Standard & Poor's y Fitch le quitaran al Reino Unido la máxima calificación crediticia y el ministro de economía británico, George Osborne, señalara que el impacto negativo del Brexit en la recaudación imposibilitará el objetivo del gobierno de equilibrar las cuentas fiscales para el 2020. El Ftse-100, que perdió un 5.6% en los dos primeros días de Brexit, trepó un 10% en el resto de la semana, por lo que en libras borró las pérdidas y avanzó un 3.7%, aunque en dólares su rendimiento fue negativo, de -6.9%.

RESTO DE EUROPA

5. En España, el Brexit se entereó con una victoria un poco más holgada del Partido Popular en las elecciones del 26 de junio. Y esa victoria, aunque no le da el poder suficiente para poder formar un gobierno estable, ha amortiguado el impacto del Brexit sobre España, sobre todo en el mercado de deuda. Así, con el Brexit, la tasa de 10 años de España se hundió 32 pbs a un nuevo mínimo histórico de 1.14%, mucho más de lo que cayeron en Italia (-17 pbs), o Portugal (-8 pbs). En Grecia, la tasa de 10 años se incrementó en 14 pbs. Al Ibex-35 de Madrid también le fue mejor que a la Bolsa de Milán, aunque fue de las peores bolsas de la región.

6. En el resto de Europa, el BCE contempla mudar las reglas de su programa de compra de activos una vez que la gama de títulos que reúnen las condiciones para ser adquiridos por el banco central ha menguado al entrar las tasas en terreno negativo, como es el caso de Alemania: con el Brexit la tasa de bund alemán de 10 años se hundió 22 pbs a 0.13%.

Por tanto sí, el Brexit ha conmovido al mundo durante estos últimos diez días. Sin embargo, la respuesta de las autoridades ha servido para calmar la ansiedad inicial y propiciar un sentimiento de "oportunidad de compra" que ha sido aprovechado por los inversionistas, que han parecido interpretar que el verdadero problema del Brexit, al menos en un principio, es de índole político más que económico o financiero.

* Director de llamadiner.com y profesor de la Facultad de Economía de la UNAM