



# Perspectivas Económicas

Junio 2016

Eduardo Garza C.

## Perspectivas Económicas

### NUESTRO PESO, NUESTRO TIPO DE CAMBIO Y EL CONTAGIO DEL ENTORNO GLOBAL

#### Respecto a nuestro peso, nuestro tipo de cambio (t.c.)

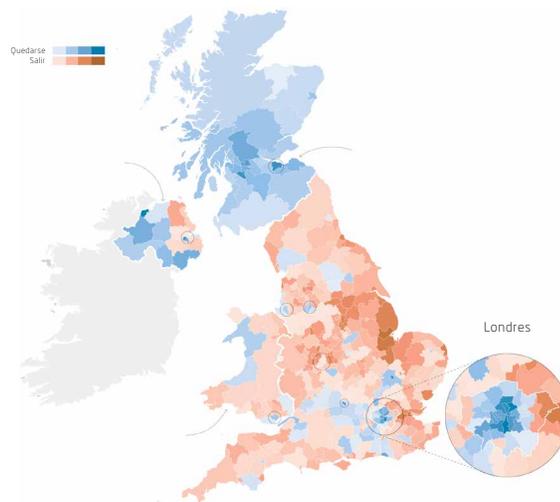
Sin duda el entorno económico mundial se complicó sensiblemente desde el referéndum en el Reino Unido (RU), donde el jueves 23 de junio los ingleses, galeses, escoceses y norirlandeses (nacionalidades que componen el RU) votaron mayormente a favor del Brexit (la salida de la Gran Bretaña de la Unión Europea UE) por un "estrecho" margen de 3.78% (51.89 a favor del Brexit versus un 48.11% a favor de permanecer en la UE). Inoluto, el peor escenario posible, se hizo realidad.

Es tan grande este parteaguas, que no vale la pena comentar mucho sobre los datos y eventos económicos anteriores al Brexit, sino más bien lo importante es comentar sobre lo sucedido y sobre las consecuencias que pudieran venir por este evento, mismo que trajo volatilidad inmediata a los Mercados pero que afortunadamente poco a poco ya se ha venido tranquilizando, por lo menos por ahora. Con todo y todo, es importante

entender los riesgos que conlleva, pues la mayoría de los especialistas coinciden en que el Brexit traerá como mínimo pérdidas económicas para el RU y para Europa en general, lo que muy probablemente también reflejará en una desaceleración económica mundial de cierto grado, cuestión que es aún difícil de poder predecir con exactitud. Las pérdidas que ya se reflejaron en el RU y las adversidades que hoy enfrenta el mundo como resultado del Brexit no resultan sorprendentes pues en los últimos meses los partidarios a permanecer dentro de la UE advirtieron que el que el RU votara a favor de salirse de la UE sería catastrófico no solo para el RU (y más específicamente para Inglaterra) sino para toda Europa en su conjunto y hasta para el mundo en general.

De hecho, las implicaciones negativas del Brexit sobre la economía mundial pudieran ser tan grandes, que por eso no se pensaba que pudiera haberse dado, pues lo normal es que las personas y los países no llegaran a tomar decisiones que impliquen pérdidas económicas tan grandes como las que este

evento pueden llegar a implicar. Fue un gran error político el permitir que una decisión tan grande se dejara en las manos del electorado, donde personas comunes y corrientes, donde la mayoría ni entienden sobre las implicaciones de dicha decisión fueran precisamente los que decidieran sobre un tema tan relevante para la economía propia e internacional.



Datos preliminares de BBC, British Office of National Statistics  
 Crédito: The New York Times, "How Britain Voted in the E.U. Referendum"

Increíble que todo esto comenzará por parte del partido en el poder, liderado por el ahora Ex Primer Ministro David Cameron (quien renunció tras el resultado del referéndum) para consolidarse en el poder y quitarse de una vez y para siempre las críticas y presiones de los nacionalistas que favorecían la salida del RU de la UE.

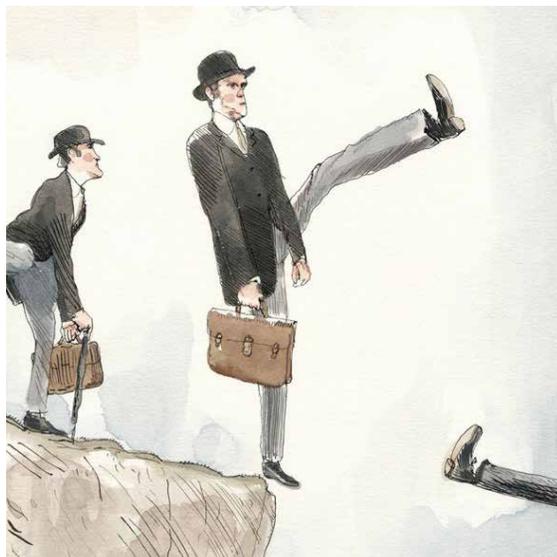
Pudieran ser tan grandes las consecuencias negativas, las cuales ya se han dejado sentir pero que ni de chiste se han materializado del todo, que ya incluso se está considerando si se pudiera dar reversa a tal decisión, que aunque en un principio se negó que está posibilidad pudiera existir, de ninguna manera se puede descartar del todo, aunque la ahora Primer Ministra Theresa May pareciera no favorecerla, como ya comentaré.

Sin embargo, ya hay una iniciativa en Inglaterra donde más de 4 millones de personas quieren que el Parlamento Británico discuta la posibilidad de otro referéndum para determinar si el Brexit debe de proceder o no. Estas personas argumentan que el hecho de que la participación del referéndum haya sido votado por menos del 75% del electorado (la participación fue del 71.8% del electorado) y que puesto que el bando ganador no haya tenido ni siquiera un 60% de la votación a favor del Brexit (pues solo el 51.89% del electorado favoreció el Brexit) los resultados debieran de invalidarse, por lo que hasta donde tengo entendido el Parlamento Británico pudiera iniciar un debate a este respecto a partir del 5 de septiembre, pero toda vía dicha decisión no está confirmada. A pesar de ello sí es casi seguro de que el Parlamento sí comentará al respecto debido a la enorme cantidad de personas que firmaron dicha petición y debido a que muchos británicos son de la opinión de que una decisión tan trascendente para el RU debiera de ser ratificada por el Parlamento. Ignoro si esta iniciativa prospere, sobre todo tras ver las primeras declaraciones de la flamante Primer Ministra que comentaré en breve, pero prefiero comentar sobre esta iniciativa que dejarla oculta a ustedes mis lectores.

Las controversias y las divisiones internas ocasionadas por el Brexit han sido mayores, a casi un mes del referéndum. Muchos de los que votaron a favor del Brexit se dicen engañados por los partidarios al mismo. Se dijo que el Brexit permitiría destinar los cerca de 20,000 Millones de Libras Esterlinas (MDL) para mejorar el sector salud dentro del RU así como otras mentiras populistas y nacionalistas, hecho que pocos días después de que ganará dicha opción fue desmentida por los mismos partidarios del Brexit, lo que desalentó a muchos partidarios que votaron a favor del Brexit pues se sintieron

engañados por dichas mentiras. Esos mismos partidarios pro Brexit exigieron la dimisión de varios de los líderes más abiertos de dicho movimiento por lo que varios de estos líderes renunciaron y allanaron el camino para que llegará al poder Theresa May, quien había sido partidaria a no salir de la UE.

Una de las primeras y principales consecuencias que trajo el Brexit al RU fue la depreciación de su moneda, la Libra Esterlina (conocida por sus siglas en inglés como GBP) la cual perdió casi de inmediato más del 10% de su valor, al pasar de niveles de entre 1.44 a 1.46 libras por dólar (lpd) en los días y semanas previos a la votación, a niveles de entre 1.33 a 1.34 lpd a las pocas horas de conocerse el resultado, y más recientemente (el viernes 8 de julio) a niveles ligeramente por debajo de las 1.30 lpd (lo que implica una pérdida mayor al 14% en 2 semanas, aunque tocó un mínimo de 31 años (no visto desde 1985) de 1.2798 lpd el miércoles 6 de julio), que no es poca cosa cuando se habla de una de las principales y más estables y fuertes monedas del mundo que el año pasado cotizó mayormente en niveles de entre el 1.53 al 1.60 lpd.



Credito: The New Yorker, Portada, 4 de Julio de 2016

Esta pérdida cambiaria es sumamente relevante por varias razones: una pérdida cambiaria de tal magnitud se asocia con una pérdida significativa del poder adquisitivo, lo que implica en automático que la población es de facto más pobre que lo que era antes del referéndum además de ser un foco inflacionario que pudiera llegar a ser algo negativo pero que es muy pronto para ver si realmente esta depreciación se traduce en ello. Así mismo, el Brexit trajo respuestas negativas de parte de dos de las tres principales Calificadoras mundiales, pues tanto Standard & Poor's como Fitch Ratings degradaron la calificación del RU a los pocos días del referéndum.

Pero en un entorno más amplio, la devaluación del GBP, que no es otra cosa que una pérdida de confianza sobre el futuro de corto y mediano plazo del RU y una salida masiva de recursos que "volaron" hacia otros destinos más seguros (como el dólar americano, el yen japonés y el franco suizo entre algunas otras divisas, monedas que son consideradas de refugio ante el incremento de la aversión al riesgos por las posibles ciadas económicas y riesgos geo políticos que bien pudiera traer el Brexit, los llamados "safe havens" (refugios seguros), tienen otras implicaciones severas, sobre todo en las tasas de interés de los Bonos Soberanos de estos países así como en el Mercado Cambiario Internacional, como ya comentaremos. Es irónico y triste que una mala decisión de al traste con una divisa que normalmente era vista también como una moneda de refugio como las otras divisas recién mencionadas y hoy, tras el desastroso e inesperado Brexit, los capitales huyen del RU hacia los otros destinos de refugio.

Especialistas predicen que la Libra Esterlina pudiera bajar hasta niveles del 1.20 o incluso hasta el 1.15 lpd en los siguientes meses, con todo lo que ello implicará como comentaré en breve. Lo que sí es que de

concretarse el Brexit dicha divisa pudiera no volver a verse en niveles por arriba del 1.50 lpd en varias décadas, si acaso.



El movimiento masivo de dinero explica por qué el dólar se fortaleció en un inicio tras la votación a favor del Brexit. Así vimos como el Índice Dólar de Bloomberg (conocido bajo las siglas BBDXY que muestra, a través del tiempo, la fortaleza o debilidad del dólar contra una canasta de las 10 divisas más operadas en el mundo (que incluyen al peso mexicano) donde mayores valores de este índice indican mayor fortaleza para el dólar y viceversa) que osciló entre los 1163 a 1168 puntos el mismo día del referéndum, comenzó a subirse conforme empezaron a salir los resultados a favor del Brexit tal de que hacia la media noche de ese día alcanzaba los 1195.50 puntos, llevando al peso desde niveles de los 18.20's en donde cotizó mayormente ese día y donde incluso termino cotizando en el 18.1750 a niveles de 18.70's a 18.80's hacia las 8:00 pm y hasta los 19.30's a 19.40's a la medianoche de ese histórica jornada que seguí con gran detenimiento. Ya

en la madrugada el peso superó su record histórico al tocar el 19.50 brevemente.

Si bien aún no se ha generado una crisis de la magnitud de la que se vivió en la Gran Recesión de finales del 2008 y principios del 2009, con todo y que las Bolsas Accionarias mundiales perdieron en su mayoría entre un 3.5% y un 5.5%, y hasta más de un 7% de su capitalización en el caso de Japón, tras el voto a favor del Brexit y con todo y que se generó tremenda volatilidad cambiaria y en los commodities (recursos naturales y alimentarios) como el petróleo que también cayeron con fuerza, la verdad es que el RU toda vía no ha activado su salida oficial de la UE en tanto no se convoque el Artículo 50 del Tratado de Portugal, el cual se refiere a la solicitud de que un país oficialmente se retire de dicha Unión.

También se vio una tremenda volatilidad en los Mercados de Bonos Soberanos, los cuales vieron incrementar su demanda, subiendo así sus precios y tirando sus tasas a niveles históricamente bajos, sobre todo en USA, Japón, Alemania y Suiza donde sus tasas bajaron inmediatamente después de conocerse el resultado del Brexit y continuaron bajando hasta llegar a sus mínimos históricos el pasado miércoles 6 de julio, día en que la tasa del Bono del Tesoro a 10 años en USA (que llamaré "TB10yrs") bajó hasta el 1.32% anual (versus un nivel del 1.75% que llevo a tener a las 3:00 pm del 23 de junio, día del referéndum) con lo que estos bonos superaron su anterior record histórico en cuanto a su menor rendimiento (del 1.36%) que logro durante la Gran Recesión. Lo mismo sucedió con el Bono del Tesoro a 30 años que ese día bajó hasta niveles del 2.11%, también una tasa mínima histórica para dicho bono.

Con todo y que estos bonos reflejaron réditos ridículamente bajos, pues están un 1% por

debajo de cómo cotizaban hace un año (el 6 de julio del 2015 el TB10yrs osciló entre niveles del 2.28% al 2.33%), la verdad es que están sumamente altos si se les compara con las tasas de otros bonos comparables, que a 10 años alcanzaron niveles mínimos históricos ese mismo día al caer a tasas del menos 0.60% en Suiza, del menos 0.28% en Japón y del menos 0.19% en Alemania.

La salida de tanto dinero en el RU, que provocó la mayor depreciación del GBP (Libra Esterlina) de los últimos 31 años (como ya comenté) ante el temor de lo que pudiera pasar con el crecimiento mundial y el pesimismo que ello generó, fue lo que provocó el éxodo de grandes cantidades de dinero en busca de destinos seguros como los países recién comentados, provocando así la caída de sus tasas o rendimientos ante el aumento del precio de dichos bonos por el exceso de la demanda que se generó en ellos.

Ya les he mencionado antes que existe una relación inversa entre los precios de los bonos y la tasa de los mismos, donde a mayor precio de los bonos sus tasas bajan y viceversa. El aumento de los riesgos de desaceleración mundial es lo que aumento la aversión al riesgo y el gran movimiento de divisas a nivel internacional.



La gran demanda de dólares y de yenes esos días es lo que hizo que el dólar y el yen se

fortalecieran esos días tremendamente. De hecho normalmente solo comento del dólar pero el yen ha sufrido una gran apreciación este año debido al aumento en la aversión al riesgo y en la volatilidad cambiaria internacional, con lo que el yen se ha apreciado casi un 20% en lo que va del año, muy por arriba del 3 al 4% que se ha apreciado el dólar en el mismo lapso.

Regresando al Brexit y a lo ocurrido en el RU en las últimas semanas les comento que el gran cataclismo político que se vivió en el RU provocó el cambio de gobierno en tan solo tres semanas a partir del Brexit. Así el miércoles 13 de julio subió al poder Theresa May, la ex Ministra del Interior del ahora Ex Primer Ministro David Cameron. May es vista como una mujer fuerte, del calibre de la también Ex Primer Ministra Margaret Thatcher (quien gobernó al RU en los 1980's) y de la actual Canciller de Alemania, Ángela Merkel. Aunque no se ha pronunciado por convocar (activar) el Artículo 50 del Tratado de Portugal, que iniciará la salida del RU de la UE, sino hasta inicios del año entrante, pues no quiere apresurar sus decisiones ante la importancia de las mismas.

Estas declaraciones van en contra de los deseos de Merkel, de Francois Hollande, Presidente de Francia, y de los demás líderes de la UE, incluida Christine Lagarde, Directora del Fondo Monetario Internacional (FMI) quienes aunque quisieran que May aceleré el proceso de salida del RU para dar mayor certidumbre al entorno en cuanto a este proceso, también reconocen que lo mejor es que se actué con cierta prudencia para que el proceso no genere efectos nocivos durante este proceso ni como resultado final de las negociaciones en materia migratoria, comercial y de trabajo que se llevarán a cabo en los siguientes meses y años. De hecho, una vez que se convoque el Artículo 50, el proceso de salida del RU de la UE debiera de

durar dos años en concluirse, de acuerdo a los tiempos del mencionado artículo. Cabe resaltar que Merkel ya ha declarado que la decisión del Brexit es irreversible y rechaza un segundo referéndum, en caso de que esa iniciativa prosperara dentro del RU.

Es interesante ver los diferentes posicionamientos de las dos partes, del RU que quiere minimizar sus efectos nocivos de la salida y maximizar sus beneficios mientras que los líderes de la UE no desean ser demasiado blandos con el RU, para desincentivar el que otros miembros de la UE quieran salirse de dicha Unión pero a la vez no pueden ser tan duros que los costos para la UE sean tan grandes que le causen efectos demasiado nocivos que descarrilen de más su economía (la del RU) y por ende la de ellos. El comercio entre ambas partes es bastante amplio. El 47% de las exportaciones del RU son con la UE y más o menos el 15% de las exportaciones de la UE tienen como destino al RU. Los países europeos que más están ligados comercialmente al RU son sin duda Irlanda, Holanda, Bélgica, Alemania y Francia.

Aunque he visto ya diferentes estimaciones de cuánto le costará el Brexit al PIB del RU, de la UE y hasta del mundo, la verdad es que es muy difícil llegar a pronosticarlo.



Credito: The Guardian, "Brexit isn't to blame for slowing UK growth. It's more serious than that". Ilustración: David Simonds

Sin embargo, lo único cierto es que este hecho sí tendrá un efecto de pérdida económica mundial.

Mucho dependerá de qué tan rígidas lleguen a ser las negociaciones. Si son más "light", la pérdida económica será menos severa (el RU pudiera perder hasta una tercera parte de su PIB actual) mientras que si las negociaciones restringen mucho el comercio entre el RU y la UE, el RU pudiera perder entre un 4.5% y un 5% de su PIB actual para el 2019, cuestión que al final de cuentas también le pegará fuertemente a la UE (que actualmente tiene 28 miembros, incluyendo al RU) y a la Euro Zona que tiene 17 miembros, que no incluye al RU pues no comparte al Euro como su divisa.

De acuerdo con la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) los efectos del Brexit sobre la economía mundial entre el 2016 y el 2018 será del 0.4% (solo en el 2016 se prevé que el mundo se desacelerará del 3.1% previsto antes del Brexit a un 3% tras el desafortunado evento), un 1.35% para el RU (lo que pudiera implicar que no entraría en recesión como tantos predicen, puesto que actualmente crece a un ritmo de entre un 2% a un 2.25%), de poco más de un 1% para el resto de Europa, de casi un 0.63% para los BRICS (que incluye a China), de casi un 0.50% para Japón y de poco más de un 0.25% para USA.

De nuevo, ello dependerá de qué tan severas se tornan las negociaciones entre el RU y la UE y de muchos otros factores que son difíciles de predecir a estas alturas.

¿A qué me refiero con esto?

Pues que la incertidumbre es mucha y aunque ya parece que lo peor respecto al Brexit ya pasó conforme los Mercados se calman e inclusive una buena

parte de las Bolsas de Valores del mundo tuvieron jornadas muy positivas la semana pasada taldequerecuperaron todasolamayor parte de sus pérdidas que originalmente se dieron tras el Brexit, con lo que varias de estas lograron records históricos la semana pasada (incluyendo las Bolsas de Nueva York y la Bolsa Mexicana de Valores), la verdad es que los efectos nocivos del Brexit aún no se ven del todo.

Por un lado, se piensa que será hasta agosto o septiembre que se empiecen a ver los primeros efectos nocivos del Brexit dentro del RU, tras la divulgación de los primeros datos económicos británicos tras dicho evento, con lo que se podrá tener una primera medición de qué tanto se ha visto afectado el entorno económico en los países que lo componen, así como en Europa misma.

Por el otro lado, uno de los principales sectores que se vieron afectados tras el Brexit fue el sector bancario el cual perdió fuerte con dicha decisión. Donde este sector fue más golpeado, además de en Inglaterra debido a que es factible que Londres dejará de ser la capital financiera de Europa puesto que varios bancos pretenden pasar sus operaciones principales a la Europa continental (Paris y Frankfurt son las ciudades que más suenan para sustituir a Londres con dicha distinción) fue en Italia, donde los bancos italianos acaparan un tercio de todos los créditos morosos de la Euro Zona, equivalente al 22% de su PIB y al 18% de los préstamos de dicho sector italiano, al tener unos \$360,000 Millones de Euros (MDE) de créditos en mora (es decir cerca de \$400,000 Millones de Dólares (MDD) en dicha situación). Esto ha provocado que las acciones de los bancos italianos hayan ya perdido un 55% (hasta la semana pasada) respecto al valor de capitalización que tenían al terminar el 2015, cuestión que no solo estresa a dichos bancos sino que se

teme que puedan entrar en una severa crisis que se vuelva sistémica, tal de que contagien a otros bancos en toda Europa.



Credito: The Guardian, "Bank shares would fall sharply after Brexit, City analysts warn".  
Fotografía: Bloomberg via Getty Images

Para evitar este tipo de riesgo, la semana pasada la Comisión Europea ya autorizó \$150,000 MDE para recapitalizar a los bancos italianos, pero además de que la cifra pudiera ser insuficiente para evitar el riesgo sistémico, primero se tendrá que resolver una regulación europea que exige que los accionistas y acreedores bancarios asuman sus pérdidas antes de que se les pueda inyectar recursos públicos a manera de "rescatar" bancos europeos. Si bien Merkel comentó la semana pasada que no cree que los bancos italianos sean un riesgo para la Euro Zona y que cree que se está exagerando los riesgos de contagio a toda Europa, la verdad es que este tema se pudiera agravar a partir del mes de octubre cuando el Primer Ministro italiano, Matteo Renzi, llevara a cabo un referéndum para cambiar la constitución para reactivar su alicaída economía entre otras cosas. Es factible que este referéndum sea aprovechado por los opositores de Renzi, incluidos los opositores populistas, que pudieran no solo tumbar su iniciativa reformadora sino proponer una especie de ItalExit para Italia, lo que estresaría a los Mercados.

De hecho, tras el Brexit ya hay otras iniciativas europeas para convocar referéndums para

ver si varios de ellos desean permanecer o no dentro de la UE. Estas iniciativas ya se dan en Holanda, Dinamarca, Suecia y Hungría. Según un experto que entrevistaron en Bloomberg TV, pudieran haber algunos otros países que puedan también salir de la UE pero mientras estos países no sean de la Euro Zona, no pasará tanto, más allá de algo de volatilidad en los Mercados.

Sin embargo, la prueba de pruebas la pasaremos, en este sentido, el año entrante cuando se tengan elecciones en Alemania y en Francia. Estas elecciones también ocasionarán volatilidad en los Mercados, sobre todo en Francia pues su economía no se ha recuperado del todo tras la crisis económica europea que se tuvo entre el 2010 y hasta finales del 2012 y será terreno fértil para una iniciativa del tipo Frexit. Vaya, dichas elecciones serán de cierto modo un referéndum sobre la UE y la Euro Zona. En caso de que movimientos similares a los del Brexit surjan en estos dos países y se lleguen a dar, ese sí sería una hecatombe económica para el mundo pues en caso de que cualquiera de estos dos países, que son las principales dos economías europeas, e inclusiva Italia que es la tercera economía de la Euro Zona, quisieran salirse de la UE y/o de la Euro Zona, provocaría la caída de estos dos bloques económicos y la caída del Euro como la segunda divisa mundial.

No estoy diciendo que esto sucederá, pero sí estoy diciendo que estas elecciones serán sin duda un foco de tensión y de riesgos para el año entrante, como resultado del Brexit. Vale tener esto en cuenta pues será un tema a considerarse de mayúsculas proporciones, de ahí que se las mencione a partir de ahora.

Otros hechos que también afectarán el entorno y arreciarán la volatilidad es lo que pase cuando Escocia convoque su propio referéndum para ver si abandona al RU,

similar al que sostuvieron a finales del 2014 y en el cual los escoceses mayoritariamente votaron por permanecer dentro del RU, en lugar de independizarse. Escocia ha sido parte del RU desde el siglo XVIII y sus habitantes votaron mayoritariamente por no salirse de la UE en el referéndum donde triunfó el Brexit. Si bien una de las primeras acciones de May al subir al poder fue aclarar que no quiere que Escocia deje de ser parte del RU, es probable que Escocia sí deje al RU al menos de que el RU pueda asegurar acceso al Mercado Único de la UE, es decir que la UE no les cierre demasiado o lo menos posible el libre comercio con la UE.

En esto radica la base de la negociación entre ambos lados (el RU y la UE): el acceso al libre comercio con la UE versus el acceso al tránsito libre y de trabajo para los habitantes de la UE, cuestión que fue lo que mayoritariamente ocasiono el que hubiera el referéndum que dio lugar al Brexit. Estas negociaciones no serán sencillas y la UE quiere que antes de comenzar dichas negociaciones el RU invoque el Artículo 50 ya mencionado, cuestión que el RU quiere posponer tanto como lo sea posible pues una vez que lo invoque en principio perderá sus derechos como miembro de la UE. May ya comentó que no quiere activar el Artículo 50 hasta que esté segura de que Escocia pudiera permanecer en el RU, cuestión que puede tardar varios meses de negociación.

Por lo pronto se acepta que lo más factible es que May no convocará este artículo sino hasta finales de este año o principios del 2017, pero la verdad es que pudieran tardar aún más en invocarlo, al menos de que la UE los forcé a lo contrario. En el inter, el principal objetivo de May será negociar la mayor cantidad de condiciones favorables que pueda (sobre todo en términos comerciales) obtener de la UE, al tiempo que intentará cerrar un tanto el flujo migratorio por parte de la UE hacia

el RU. Esta posición será contraria a los deseos de la UE así que será interesante ver la lucha de poder que se da en las siguientes semanas y meses.

Uno de los principales activos que tiene el RU que pudiera ser parte de la negociación es el estatus de Londres como la Capital Financiera de Europa, la cual Inglaterra no quisiera soltar, puesto que resultaría en que varios bancos ingleses, europeos y de todo el mundo trasladen a miles de empleos del sector financiero a la Europa continental, pero quizás tenga que hacerlo en alguna medida para proteger otro tipo de intereses del RU. El que Londres pierda ese estatus sería una de las consecuencias negativas de la mala decisión de haber favorecido el Brexit, por lo menos en términos económicos de corto y mediano plazo.

May ya nombró a su gabinete y nombró a siete ministros partidarios del Brexit a ocupar diversas carteras, incluyendo a tres de los cuatro puestos claves que negociaran el Brexit con la UE. Esto hace entrever que May apoya la decisión de salida de la UE, misma que antes del referéndum ella no respaldaba.

No sé si lo hizo para dejarles a ellos la difícil responsabilidad de negociación a su cargo o incluso para maquiavélicamente dejar que se tropiecen en esta difícil tarea para luego echar reversa a todo este proceso (cuestión que es un pensamiento totalmente propio pues en ningún lado he leído o escuchado algo similar y que no pude evitar pensar al ver los nombramientos de su gabinete). Estos tres ministros son: David Davis quien quedo a cargo del recién creado Ministerio del Brexit, será el máximo encargado de negociar el proceso del Brexit con la UE; Boris Johnson, la cara más visible del Brexit antes del referéndum fue puesto como Ministro de Exteriores mientras que Liam Fox, otro

euroescéptico consumado ostentará el cargo de Ministro de Comercio Internacional. El único de los cuatro Ministros más relevantes en su gobierno que dejó a cargo de un opositor al Brexit previo al referéndum es Philip Hammond quien antes se ostentaba como Ministro de Relaciones Exteriores y ahora quedo como Ministro de Finanzas (lo que ellos llaman Canciller del Exchequer). Hammond tratará, junto con el Gobernador del Banco Central de Inglaterra (BOE por sus siglas en inglés), Mark Carney, de que el RU no se desacelere demasiado en los siguientes días, meses y años al aplicar conjuntamente políticas fiscales y monetarias a la economía del RU.

Por lo pronto se infiere que el Brexit hará que el RU experimente una desaceleración importante que muchos piensan desatará una recesión quizás antes de concluir este año. Si bien el RU, que es la quinta economía más grande del mundo, ha tenido un PIB que en los últimos años ha oscilado entre el 2 y el 2.5%, lo que tenía al BOE cerca de iniciar su propia alza de tasa de referencia (similar a la FED, el Banco Central de USA), misma que desde el 2009 está en un nivel del 0.50%.

Ahora que se espera que el Brexit desacelere al RU entre un 3 a un 5% en los siguientes 2 a 4 años, se esperaba que Carney bajará su tasa un cuarto de punto (0.25%) para dejar su tasa en 0.25% la semana pasada, pero eso no fue así ya que Carney dejó su tasa quieta comentando que será en agosto, cuando tengan más información sobre qué tanto se ha desacelerado su economía a raíz del Brexit para tomar la decisión. Dicha decisión fue tomada positivamente por los Mercados el jueves 14 de julio, por lo que los Mercados se tranquilizaron y la Libra Esterlina (GBP) pudo subir hasta niveles del 1.3350 al 1.34 lpd, lo que represento su máximo nivel para su divisa en las últimas dos semanas. De hecho,

el ascenso de May al gobierno del RU y la decisión del BOE fueron los dos hechos que la semana pasada contribuyeron a relajar el ambiente y los riesgos en los Mercados tal de que las tasas de los Bonos Soberanos pudieron volver a subir (el TB10yrs regreso a niveles de entre el 1.48 al 1.59% cuando antes de estos dos hechos registraba niveles de 1.37 al 1.40% el pasado lunes 11 de julio), las Bolsas Mundiales lograr una infinidad de records históricos conforme también se recuperaron y el dólar también logro relajarse (debilitarse) con lo que las divisas mundiales y los commodities pudieron también recuperar terreno. Así vimos como el peso logro sus menores niveles desde el Brexit al tocar niveles de 18.20's medios y hasta de 18.30's altos, entre el martes 12 (día del ascenso de May al poder) y el jueves 14 (día en que el BOE dejó su tasa quieta en el 0.50%) conforme el Índice BBDXY bajó desde niveles de 1990 a los 1993 puntos donde estuvo mayormente el lunes 11 a niveles de entre 1184 a los 1189 en donde mayormente estuvo en el periodo aludido.

Sin embargo, buenos datos en USA el viernes pasado, día 15 de julio, y un intento de golpe de estado en Turquía ese mismo día fueron suficientes para elevar al dólar tanto por cuestiones de aumento en los riesgos geo políticos como en hacer pensar que la economía de USA no está perdiendo tanto vigor, con lo que la FED pudiera no tener que retrasar tanto su alza de tasa de referencia como se llegó a pensar tras el Brexit, cuestión que tocaré en breve.

Por lo pronto y ya para concluir mis comentarios respecto al Brexit, les comenté que es probable que la volatilidad regrese a los Mercados, por cuenta del Brexit, cuando salgan los primeros datos económicos de julio, durante los primeros días de agosto o a más tardar el jueves 4 de agosto que es cuando se prevé que el BOE tenga

su próxima oportunidad para relajar su tasa de referencia, lo que hará que el GBP vuelva a caer. Dependiendo de qué tanto caiga el GBP veremos cómo los grandes capitales internacionales vuelven a acomodarse con lo que es predecible que nuevamente se genere bastante volatilidad cambiaria en el mundo.

En caso de que el GBP no caiga tanto, la volatilidad pudiera ser limitada, pero ello dependerá de qué tanto se haya desacelerado la economía del RU durante julio y qué tanto estimen que se continúe desacelerando en los siguientes meses.

---

### **Respecto al dólar y el Índice Dólar de Bloomberg, conocido bajo las siglas BBDXY**

Ya comente un tanto sobre esta variable. Solo me resta decir que desde mi último artículo su nivel más bajo lo tuvo el mismo día del Brexit, el 23 de junio cuando tocó los 1163.10 puntos, antes de la fatídica votación que tanta volatilidad creo en los Mercados.

Esa lectura la tuvo cuando se asumía que el Brexit no ganaría y que el RU permanecería dentro de la UE. Su nivel más alto lo logro el lunes 27 de junio cuando toco los 1199.05 puntos, día en que los Mercados Globales sufrían ante las mil y una dudas sobre lo que ocasionaría el Brexit y día en que se hicieron varias declaraciones, entre ellas la del entonces Primer Ministro británico, David Cameron quien negó que hubiera una posibilidad para repetir el referéndum y las declaraciones de Alan Greenspan (ex Presidente de la FED) quien comentaba sobre lo absurdo y terrible de la decisión de los británicos.

Ese mismo día fue cuando se anunció que las probabilidades de que la FED pudiera subir su tasa este año eran ya del cero por ciento, cuando antes del Brexit dichas probabilidades eran de más del 50%. Al contrario los especialistas estimaban que sería más factible que la FED subiera su tasa hasta enero del 2018 o cuando muy pronto a mediados del 2017. Las declaraciones pesimistas, el riesgo al alza, las Bolsas de Valores al suelo y el negativismo a todo lo que da fueron lo que hicieron subir al dólar al nivel ya descrito, día en que nuestro t.c. cotizó entre los 18.90's y los 19.20's.

### Respecto a la FED (el Banco Central norteamericano) y Janet Yellen (su Presidenta)

Tal y como acabo de comentarles, el Brexit simplemente ocasionó que las posibilidades de que la FED incrementaran su tasa este año se alejaran significativamente.

Ante los riesgos de desaceleración del RU y de Europa se incrementaron con el Brexit, los riesgos de que China también se desacelerará también se vieron incrementados, toda vez que el principal socio comercial de la UE fuera es precisamente China. Si China se desacelera, el resto del mundo corre el mismo riesgo puesto que China es el mayor importador de Asia, de gran parte de Medio Oriente, de buena parte de America Latina y hasta de África.

Por ello, el que la FED suba su tasa cuando los riesgos de desaceleración mundial se incrementaron tras el Brexit, sería una muy mala decisión, puesto que al subir su tasa, la FED estaría poniendo un freno adicional al crecimiento mundial, cuestión que no viene al caso ante una probable desaceleración sin que la FED ni siquiera meta las manos.

Al contrario, tras el Brexit fueron varios los que aseveraron que en caso de que la economía mundial se desacelerará de más y que ello contagiara a USA tal de que este último país se desacelere acortando su ciclo de crecimiento actual, mismo que vive desde el 2009, el próximo movimiento de la FED pudiera ser de relajamiento monetario, es decir bajar su tasa en lugar de subirla. Pero eso no es lo que yo preveo, por lo menos para los siguientes varios meses. Por ende ante el Brexit, lo más probable es que la FED dejará su tasa quieta un buen rato en el rango actual del 0.25 al 0.50%, tasa que prevalece desde diciembre del año pasado.

Ante la probabilidad de que la FED deje su tasa de referencia quieta por un buen rato, mucho más que lo previamente anticipado antes del Brexit, es que preveo que una de las principales fuerzas que afectan al dólar sea hacia debilitarlo. Esto quedo de manifiesto la semana pasada cuando May subió al poder en el RU y cuando el BOE decidió no mover su tasa tal y como comentamos más arriba, lo que resultó en una disminución en los riesgos percibidos lo que permitió que las tasas de los Bonos Soberanos se recuperaran (mostrando menor aversión al riesgo) tal y comenté más arriba tanto en mis comentarios del Brexit como en mis comentarios del BBDXY.

Es fundamental entender esto en la dinámica del dólar. Hay tres fuerzas que actúan sobre el dólar actualmente y generalmente. Una es la política monetaria de la FED (el que la FED este en un periodo de alza de tasa o de baja de tasa). Otra es la activación o desactivación de los riesgos mundiales que hacen que los grandes flujos de capitales se muevan hacia los países y monedas de refugio (como lo son USA, Japón, Alemania y Suiza) cuando los riesgos se activan y que hace que salgan de estos países y monedas de refugio cuando los riesgos amainan.

En inglés a esto se le llama "Risk On" y "Risk Off", es decir riesgos activados o riesgos desactivados respectivamente. Cuando los riesgos se activan y los flujos "vuelan" hacia los países y monedas de refugio, las monedas de refugio se fortalecen (el famoso "Flight to Quality" que no es otra cosa que el hecho de que los grandes flujos de dinero "vuelan" hacia donde se percibe menores riesgos, hacia los refugios ante los eventos riesgosos) ante la mayor demanda de esas monedas de refugio que por cierto tiran los rendimientos o tasas de los Bonos Soberanos a donde esos flujos "atterizan" o llegan.

Ya les comenté arriba sobre la relación inversa que existe en los bonos donde a mayor precio de los bonos (ocasionado por el aumento de la demanda de los mismos) la tasa baja y viceversa cuando estos flujos dejan esos refugios. Así pues, conforme los riesgos bajan los dineros vuelven a "volar" pero ahora en busca de mejores rendimientos ya que al entrar a los países seguros son invertidos en la actualidad a tasas ridículamente bajas como las que ya comenté arriba también, que incluyen actualmente hasta tasas negativas o muy cercanas al cero por ciento. Así las cosas, cuando hay "Risk On" vemos como el dólar se fortalece con la llegada de grandes cantidades de dinero a USA mientras que tan pronto hay algo de "Risk Off" el dólar se debilita conforme esos flujos salen de USA en busca de mayores rendimientos.

Por último, la tercera fuerza que actualmente actúa a favor del dólar son los grandes diferenciales de tasa que existen entre los Bonos Soberanos de USA con muchos otros en el mundo. No es lo mismo invertir a una tasa del 1.40 o del 1.70% como se tiene el TB10yrs en USA que invertir a tasas negativas o de prácticamente cero como las que tiene Japón, Alemania, Suiza y varios otros países europeos actualmente. Este diferencial de tasa es parte de lo que

también atrae grandes capitales a USA en lugar de llevarlos a otros países o refugios. De hecho, el que Banco de México (Banxico) haya subido recientemente su tasa del 3.75 al 4.25% favorece al peso en ciertas condiciones de menor riesgo simplemente porque el diferencial de tasa de nuestro Bono Soberano a 10 años ahora tiene una tasa que ha estado oscilando entre el 5.80 y el 6.00% en las últimas semanas. En este sentido, la mayor tasa que ofrece México en un bono de plazo similar (10 años) es mucho más atractivo en México que el que se tiene en la mayor parte del mundo, a un riesgo manejable y hasta cierto punto bajo.

Los datos que comentaré en seguida, que se dieron en USA tras el Brexit, no fueron tan malos, por lo que la probabilidad de que la FED retrase el aumento de su tasa, ahora que salieron estos datos, han reducido el alejamiento (en términos de meses) del aumento de la tasa de la FED, lo que ha hecho que el dólar vuelva a ganar algo de fortaleza en las últimas dos semanas. Tras estos datos que comentaré en seguida, la probabilidad de que la FED pueda incrementar su tasa en diciembre de este año volvió a regresar, de una probabilidad nula tras el Brexit a una probabilidad de aproximadamente un 10%. De igual manera la probabilidad de que la FED aumente su tasa antes de mediados del año entrante y antes del 2018 también aumentaron en alguna proporción que desconozco con exactitud, pero que estoy seguro que así fue.

---

## Respecto a USA

Varios de los datos más recientes que se han dado en USA desde el primero de julio, respecto al mes de junio pasado, han sido bastante positivos, lo que han aumentado las probabilidades de aumento de tasa

por parte de la FED como recién comente. En primera instancia, el ISM Manufacturero del mes de junio, que salió el primero de julio, obtuvo su menor lectura en más de un año (desde febrero del 2015), al registrar 53.2 puntos, mayor a los 51.3 puntos que registro un mes antes. Así mismo, el ISM de Servicios para el mismo mes, que salió el miércoles 6 de julio, también registro su mejor valor de los últimos 7 meses (desde diciembre del 2015) al obtener una lectura de 56.5 puntos, mejor a los 53.3 puntos esperados y a los 52.9 puntos registrados en mayo.

Por otro lado, los datos de empleo en USA para junio también salieron en extremo positivo al generarse 287,000 nuevos empleos, mucho mejor a los 180,000 empleos esperados y a los 11,000 empleos generados en mayo (revisados a la baja desde los 38,000 empleos originalmente reportados un mes antes). Si bien habrá que ver con el los datos de empleo de julio, que saldrán a principios de agosto, si el dato de mayo (muy malo) o el dato de junio (muy bueno) es el dato aislado, la probabilidad es que el siguiente dato este más bien entre los 150,000 y los 180,000 empleos, con lo que se confirmaría la tendencia de los últimos tres meses cuyo promedio es de 147,000 nuevos empleos mientras que el promedio de los últimos 12 meses quedo en 199,000 empleos.

Finalmente el pasado viernes, el 15 de julio, se obtuvieron varios datos positivos también, en especial en lo referente a las Ventas al Menudeo, la Producción Industrial y hasta en la Inflación al Consumidor, donde en este último indicador se mostró que la inflación subyacente registro un nivel anualizado del 2.3%, arriba del objetivo de la FED para este indicador.

Si bien la FED no utiliza este dato de inflación como su dato predilecto para la toma de sus decisiones, sí es bueno que

este dato haya sido positivo para la FED. Así las cosas, puesto que la mayoría de estos datos salieron positivos, mostrando que la economía norteamericana no se ha descarrilado, a pesar de que esos datos no muestren toda vía los efectos negativos del Brexit. Como ya dije, estos datos por lo pronto actúan positivamente sobre las perspectivas de la FED para aumentar su tasa, lo que a su vez fortalecen al dólar.

El otro tema importante en USA es el tema político, relativo a las elecciones de USA. Si bien mucho ocurrió desde mí último escrito, destaque tres cosas. La primera y más importante, a mi juicio, tiene que ver con el hecho de que la Suprema Corte ya decidió, tras un informe del FBI, que no descalificará a Hilary Clinton como candidata a la Presidencia por parte del Partido Demócrata por su manejo de su cuenta personal (Gmail) cuando ella era Secretaria de Estado de USA hace algunos años.

Este tema es crucial para Clinton pues le cierra la puerta a que el truculento Donald Trump, candidato Republicano, la pueda sacar de la competencia para la presidencia argumentando la ilegalidad del uso de dicha cuenta de correo personal, como seguramente hubiera intentado hacer más adelante. Sin embargo, si bien este tema es positivo para Clinton en términos absolutos, en términos marginales también le fue negativo pues tras estos hechos su popularidad bajo ya que no fueron pocos los que también la ven a ella como alguien poco confiable y truculenta, más ahora que se "sacaron de la manga" el que este caso (de su mail privado en Gmail) haya sido resuelto de esta forma. Este caso le ayudo a Trump a recuperar mucho del terreno que recientemente había perdido ante partidarios de Trump, por lo que en una encuesta del fin de semana del 9 al 10 de julio, Trump y ella aparecieron empatados en el 42% de

aprobación cada uno. Sin embargo, una vez que el otro candidato Demócrata, Bernie Sanders endoso la candidatura de Clinton la semana pasada, en las tres encuestas que vi este pasado fin de semana (del 16 al 17 de julio) nuevamente Clinton quedó entre 4 y 6 puntos porcentuales de Trump, pues no cabe duda que no son pocos los partidarios de Sanders que apoyaran a Clinton.

Por último les comenté la influencia del Brexit en cuanto a la elección de USA. En un principio siento que el Brexit favoreció a Trump, pues el Brexit fue un resultado en contra del llamado "Establishment", es decir del status quo, del grupo en el poder. Trump es definitivamente el candidato Anti Establishment en las elecciones de USA. Sin embargo, tras ver las primeras consecuencias negativas del Brexit, como lo son la pérdida en el valor de su moneda (el GBP) y la rebaja en su calificación crediticia por parte de las Calificadoras Standard & Poor's y Fitch Ratings, así como los riesgos innecesarios en los que entraron los británicos por votar en contra del Establishment, estimo que la más beneficiada por el Brexit fue Clinton sobre de Trump. Las encuestas y el tiempo ya darán la razón de esta apreciación.

---

### Respecto a otros asuntos relevantes en la arena mundial

Ya comenté sobre lo más relevante. El Brexit y sus implicaciones sobre todo en Europa, donde el mayor riesgo son los bancos italianos y la probabilidad de que otros países quieran también hacer sus propios referéndums.

Lo único que deseo agregar es sobre el impacto en la economía de China, la cual hasta ahora ha resistido bastante bien los choques ocasionados por el Brexit. Su Bolsa de Valores ha subido también en la

última semana y ya recupero las pérdidas que había sostenido en los últimos meses. El viernes se informó que el PIB chino del segundo trimestre registro un alza del 6.7% anual, ligeramente arriba del estimado del 6.6%. China se ha logrado estabilizar en mucho por la constante devaluación que calladamente ha sostenido su moneda, el yuan chino que en los últimos dos meses y más aún desde el Brexit se ha devaluado más del 3.5% en este periodo, para alcanzar su nivel más bajo (o más alto en términos de dólar) de los últimos 5 años, al tocar la semana pasada los 6.69 yuanes por dólar (ypd) y el día de hoy (lunes 18 de julio) los 6.70 ypd.

Comento esto pues no hay muchas personas que estén vigilando este hecho. Digamos que puesto que la atención ha estado puesta en el Brexit y en sus consecuencias y en las elecciones norteamericanas, no se ha atendido mucho este dato, que hasta cierto punto no ha sido malo en general, pues le ha permitido a China sortear los riesgos de una desaceleración mundial, cuestión positiva para ellos y el resto del mundo. Sin embargo, la mayor razón para comentarles este hecho en este momento de tanta otra información es para que estén conscientes de este hecho puesto que mientras el yuan este devaluado en la magnitud que hoy lo está, el peso no podrá apreciarse tanto como pudiera llegar a hacerlo en caso de que el dólar pierda algo de su fortaleza por los acontecimientos mundiales que hoy se viven.

Vaya, en caso de que el yuan no estuviera tan devaluado, hubiera sido factible que en el peso hubiera logrado bajar quizás unos 10, 20 o 30 centavos más de lo que lo hizo, o lo que es lo mismo, pudiera estar hoy más barato de lo que está. Puesto que México compite con China en ser uno de los principales proveedores de USA, el que su yuan este en mínimos de los últimos 5 años (más devaluado que antes) hacen que el peso

también tenga que estar más devaluado de lo que pudiera estar. De ahí que quise comentar sobre este tema.

### Respecto a los precios referentes del petróleo (el WTI y el Brent)

El petróleo ha estado mayormente en un rango bastante estrecho la mayor parte del tiempo desde mi último artículo. Logro su máximo nivel en todo el año el pasado miércoles 8 de junio, día en que el petróleo tipo WTI (West Texas Intermediate), referente en América, logro cerrar en los \$51.23 dólares por barril (dpb) mientras que el petróleo referente en Europa y el resto del mundo, el petróleo tipo Brent cerró ese mismo día en los \$52.51 dpb, niveles no vistos desde la primera quincena de octubre del año pasado en el caso del Brent y desde mediados de julio del 2015 (hace un año), en el caso del WTI. Sin embargo, esos máximos duraron poco y mayormente estos oscilaron entre los \$47 y los \$50 dpb hasta la primera semana de julio, incluso después de conocerse los resultados del Brexit, pero en los últimos 10 días estos precios han bajado un tanto, logrando sus mínimos niveles en alrededor de los \$44 a los \$47 dpb en donde han estado cotizando en los últimos 10 días.

La probabilidad de una desaceleración mundial, la reincorporación parcial del petróleo canadiense (que había disminuido su flujo por grandes incendios que comentamos en este espacio en los últimos meses) y el sobre inventario de gasolinas en USA han hecho que estos precios bajarán en los últimos 10 días. La Mezcla Mexicana de Petróleo (la Mezcla) también tuvo en estas últimas 6 semanas su máximo nivel del año al cerrar en los \$42.37 dpb el mismo día que los otros dos tipos de petróleo también lograron sus máximos del año. Sin embargo,

mayormente ha cotizado entre los \$39 y los \$41 dpb, el doble de cómo llevo a cotizar a finales de enero cuando el 20 de enero pasado cerró en los \$18.90 dpb.

### Respecto a México

Lo más relevante de lo ocurrido en México en las últimas 6 semanas a mi juicio tiene que ver con el alza de tasa que efectuó Banxico el pasado jueves 30 de junio cuando subió su tasa de referencia del 3.75 al 4.25%, tras haber hecho un alza similar a mediados de febrero pasado, momentos en que siento fue un momento mucho más justificado que el de ahora.

En los últimos 4 meses Banxico ha subido su tasa un 1% al pasar del 3.25% en como termino su tasa el año pasado al 4.25% recién mencionado. Si bien una de sus razones de esta alza es que los precios al productor recientemente habían reflejado un alza de más del 5%, la inflación al consumidor no ha rebasado su objetivo del 3% en más de un año, ya que actualmente y desde hace varios meses se encuentra entre el 2.5 y el 2.7% a pesar de que nuestra divisa se ha devaluado más del 16% en el último año. Se me hizo exagerado e innecesario elevar tanto la tasa justo después de que el Brexit tendrá a mi juicio un efecto de debilitamiento para el dólar, como tendencia de corto plazo (por lo menos hasta septiembre u octubre) por la postergación del incremento de la tasa de la FED.

Si bien, cuando la aversión al riesgo haga que el dólar se fortalezca, presionando a nuestra moneda, estimo que conforme el entorno se tranquilice un poco en los siguientes meses, previos a las elecciones de USA, en general veremos como el dólar mayormente tendrá (nuevamente a mi juicio) una tendencia más bajista que alcista. Este debilitamiento del dólar que estoy esperando daba a Banxico

margen de maniobra para no incrementar su tasa tanto como lo hizo en esta ocasión, pues el haberla subido también tiene un efecto de desaceleración marginal en nuestra economía que no necesitamos alimentar deliberadamente. Llevamos varios meses en que algunos sectores de la economía se han venido desacelerando, en especial el consumo, que a lo largo del último año ha sido uno de los principales motores de nuestra economía. Si bien el último dato disponible de la ANTAD (las ventas del sector comercial más amplio) muestran que en mayo las ventas al menudeo en México se volvieron a acelerar, en general nuestra economía se ha enfriado un tanto en los últimos meses, con lo que las estimaciones más recientes de nuestro PIB para este año han bajado a niveles del 2.2 al 2.4% cuando hace algunos meses este crecimiento se estimaba de entre el 2.4 al 2.6% para este mismo año.

Pero lo hecho, hecho está. Esa sobre tasa que estamos pagando a los que quieren invertir sus capitales especulativos ahora tendrán un premio, con lo que el peso debiera de tener un empuje adicional en los próximos meses, sobre todo porque no estimo que la FED suba su tasa este año como resultado del Brexit, al menos de que la economía de USA no se desacelere y mantenga el vigor mostrado en junio, como muestran sus últimos datos emitidos en las últimas dos semanas, mismas que ya comentamos arriba.

Esta sobre tasa aunado a la factibilidad de que la FED no suba su tasa por muchos meses más, quizás tanto como hasta dentro de un año, estimo que tendrá un efecto positivo para el peso en los siguientes dos meses, hasta antes de que las menores cifras en el RU puedan afectar a los Mercados nuevamente o antes de que las elecciones en USA entren a su fase final y la aversión al riesgo aumente como consecuencia de este último evento. Habrá que estar atento.

## Respecto a las siguientes tres semanas: Hasta inicios de Agosto

Hoy comienza la Convención Republicana en USA donde es probable que Donald Trump pueda darle un impulso a su candidatura a la presidencia de USA al acaparar una buena parte de la atención de los norteamericanos, sobre todo ahora que ya tiene un compañero de fórmula, el ultra conservador y reconocido Republicano, el actual gobernador del estado de Indiana, Mike Pence, quien en un principio apoyó al senador Ted Cruz durante las elecciones primarias de dicho partido y quien apenas este fin de semana pasado fue señalado como el siguiente vicepresidente de USA en caso de que Trump gane las elecciones del 8 de noviembre próximo. Pence es visto como alguien un tanto aburrido pero muy diferente a Trump, por lo que pudiera atraer a varios de sus correligionarios que no votarían por Trump salvo porque él es su compañero de fórmula. A ver si les funciona.

En caso de que tras esta Convención se perciba que las probabilidades de Trump hayan subido para ganar la presidencia de USA, el dólar se podrá fortalecer un poco por el mero incremento en la aversión al riesgo que representa el que este bravucon y volátil candidato llegue a gobernar el país más rico y poderoso del mundo. La convención terminará este jueves 21 y luego tocará el turno de la Convención Demócrata. Estimo que esto será beneficioso para Clinton, el tener su convención después de la de los Republicanos. Sigo pensando que Clinton ganará las elecciones, pero falta mucho para que estas se den. El tema da para seguirlo comentando. Pero al final del mes, cuando ambas Convenciones ya hayan concluido, estimo que Clinton tendrá una ventaja aun más amplia que la que se dio este pasado fin de semana, lo que debiera de relajar (debilitar) al dólar un poco por este efecto, al menos por algunos días.

Lo más relevante de aquí a mi siguiente artículo estimo que tendrá que ver con los datos que salgan en el RU y lo que haga el BOE (el Banco Central de Inglaterra) a principios de agosto. Así mismo serán claves los datos de ISM y de empleo que se conozcan la primera semana de agosto. De aquí a entonces pudieramos ver algo de estabilidad en los Mercados, pero esa primera semana de agosto volveremos a un entorno de "Risk On" con lo que la volatilidad retornará a los Mercados. A las pruebas me remitiré.

### Mis pronósticos para el resto de Julio y los primeros días de Agosto

Al repasar mis pronósticos de mi último artículo veo que no estuve mal en su elaboración, pues comenté que esperaba que el t.c. debería de cotizar entre el 18.40 a los 19.40 en primera instancia y entre el 18.25 y el 19.60 en segunda instancia. El rango real desde mi último artículo fue de entre el 18.1750 en la parte baja al 19.50 en la parte alta, por lo que siento que mis estimaciones estuvieron bastante bien, con todo y todo. En lo que si me equivoque fue en pronosticar que el día del Brexit veríamos niveles de 19.40's a 19.50's justo antes del Brexit y este no fue el caso sino hasta que quedo claro que el Brexit sí se iba a dar. Antes de eso el t.c. estuvo en los 18.20's mayormente e incluso fue el día que vimos el mínimo de 18.1750 que recién comenté, aunque ese mismo día también vimos los 19.40's que comenté que pudiéramos ver justo antes del Brexit. Lo que de plano no se vio, afortunadamente fue los 20 pesos o más que también planteé como posibilidad real en caso de que se diera el Brexit. Ni hablar, los pronósticos que presento son pronósticos educados y siento que es mejor dárselos que no hacerlos.

Nuevamente hay mucha incertidumbre en el entorno. El t.c. estuvo hoy mayormente entre los 18.40's altos a los 18.50's bajos pero al

final del día cerramos abajito del 18.40 tras ver los 18.30's medios un ratito. La tasa del TB10yrs ya denotó un ambiente de "Risk Off" al subir hasta niveles cercanos al 1.60% mientras que el Índice Dólar BBDXY cotizó bastante tranquilo entre los 1191.41 y los 1193.73 puntos, concluyendo la jornada en los 1192.05 puntos. El Índice VIX, que mide la volatilidad en los Mercados, ha venido bajando tras el Brexit y en la última semana se coloca en niveles bajos debajo de los 14 puntos. La Libra Esterlina (GBP) concluyó en niveles no tan bajos de entre 1.32 a 1.33 lpd.

Estimaría que en las siguientes dos semanas, hasta antes de concluir julio, veremos al t.c. mayormente entre los 18 pesos y los 18.80 pesos en primera instancia y entre el 17.80's y los 19 pesos en segunda instancia. Sin embargo, estimo que en la primera semana de agosto la volatilidad se incrementará con lo que el dólar se fortalecerá y el peso se devaluará tal de que pudiéramos ver niveles de entre los 19 y hasta el 19.50 pesos nuevamente. Dudo que rebase los 19.50's pero le doy una pequeña probabilidad, no así de llegar aun a los 20 pesos como había previsto el mes pasado. Dicho nivel lo dejare pendiente para más adelante en el año, quizás para septiembre aunque más probablemente para octubre y noviembre.

Volveré a escribirles los primeros días de agosto, lo más probable es que el lunes 8 de agosto. Una disculpa por la tardanza en escribirles en esta ocasión. Me costó más trabajo de lo normal el analizar la situación, por lo cambiante del entorno. De hecho mi artículo ya lo tenía muy avanzado y lo tuve que modificar bastante por los eventos que se dieron la semana pasada en el RU.

Saludos, buenas noches y excelente fin de mes e inicios de agosto!!

Eduardo Garza C.  
egarza@freeman.financial

