



Perspectivas Económicas

Del 8 de Agosto al 2 de Septiembre del 2016

Eduardo Garza C.

Perspectivas Económicas

NUEVO RIESGO EN EL COMPLICADO ENTORNO MUNDIAL...

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

El t.c. estuvo bastante más estable de lo que había previsto. El hecho de que el Índice VIX, un índice que refleja la volatilidad en una de las tres Bolsas Accionarias de Nueva York, específicamente respecto al Standard & Poor's 500, que de alguna manera sirve a los Mercados Financieros a reflejar la volatilidad económica mundial, estuviera en sus niveles mínimos en poco más de un año durante buena parte de las últimas tres semanas, desde que escribí mi último artículo, tuvo mucho que ver con esto. Este índice, que a finales de Agosto del año pasado subió a niveles extremos (arriba de los 53 puntos) tras la fuerte volatilidad que se vivió en los Mercados hace casi un año por eventos asociados a la devaluación del yuan chino y a una caída en la Bolsa Accionaria china, normalmente llega a oscilar entre los 13 y los 18 puntos. En enero pasado, el peor mes de enero en cuanto a volatilidad financiera se refiere desde 1929, este índice osciló en niveles altos de volatilidad al moverse en niveles superiores a los 20 puntos, mayormente entre los 22 a los 28 puntos, pero tocando en dos ocasiones arriba de los 30 puntos y registrando un máximo de 32.09 puntos el 20 de enero pasado, día en que el precio del petróleo tipo WTI (referente

en America) tocó sus mínimos niveles de los últimos 12 años, día en donde la Mezcla Mexicana de Petróleo (Mezcla) también tocó su nivel mínimo de más de una década. Comentó esto puesto que en las últimas tres semanas, muy contrario a lo que hubiera pensado ver, sobre todo tras un evento tan potencialmente disruptivo como el Brexit, el Índice VIX bajó mucho, tal de que no solo registró su nivel mínimo en más de un año (en 11.18 puntos) sino que fueron varias jornadas entre el lunes 18 de julio y el viernes 5 de agosto en el que dicho índice estuvo oscilando debajo de los 13 puntos, en niveles de muy baja volatilidad mundial.

Quizás por esto mismo el t.c. no logró subir tanto como yo había previsto, sobre todo a principios de agosto cuando el Banco Central de Inglaterra (BoE por sus siglas en inglés) rebajó su tasa de interés de referencia como comentaré un poco más adelante. De hecho ese movimiento de tasa, y el pensar que ello devaluaría a la Libra Esterlina con cierta fuerza, cuestión que no sucedió por el buen manejo que hizo el BoE al hacer su anuncio de reducción de tasa, fue la razón principal que yo había pronosticado que el t.c. pudiera haberse subido arriba de los 19 pesos e incluso haberse ido a cotizar a niveles cercanos al 19.50, cuestión que tampoco sucedió ya que el nivel más alto en el periodo ar-

riba descrito fue el 18.98 visto la semana pasada. Así mismo, el t.c. tampoco bajó hacia los 18s bajos e incluso hacia los 17.90s y 17.80s como yo también pensé que podría haber ocurrido. Por ello, siento que aunque el t.c. estuvo dentro de los rangos que yo pronostique en mi último artículo, en esta ocasión juzgo que no fui tan atinado en mis pronósticos.

Aunque ya comentaré más al respecto, estimo que lo más relevante desde mi último escrito fue que los Mercados Financieros lograron tranquilizarse tras el referéndum político del Reino Unido (RU) donde por un estrecho margen la mayoría de los británicos decidieron abandonar la Unión Europea (UE) el pasado 23 de junio pasado, en el ahora famoso Brexit, cuestión que inicialmente sorprendió a los Mercados, ocasionando mucha volatilidad en los mismos, entre finales de junio y principios de julio. Tras la formación del nuevo gobierno británico, ahora conducido por la Primer Ministra Theresa May, ella ya dejó muy claro que este año no convocara el Artículo 50 del Tratado de Lisboa, lo que iniciaría las gestiones formales para que el RU abandone la UE. Esta situación, aunado a una visita que May realizó el pasado 21 de julio a Berlín y a París, donde May se reunió tanto con la Canciller alemana, Ángela Merkel como con el Presidente francés, Francois Hollande con quienes tuvo reuniones positivas, sobre todo con Merkel, para buscar un divorcio amistoso en vez de uno hostil, las cuales sin duda fueron claves para relajar el ambiente y calmar las tensiones iniciales tras el Brexit, permitiendo así la baja en la volatilidad en los Mercados que ya comenté y el mejoramiento en varias variables económicas. Así vimos que en las últimas semanas los Mercados Accionarios recuperaron todas sus pérdidas sostenidas por el Brexit, logrando incluso varios máximos históricos en todo el mundo. Las divisas mundiales, incluyendo al dólar, el petróleo y las tasas de los Bonos Soberanos mundiales también recuperaron terreno en las últimas semanas, aunque aún no a niveles pre Brexit, como iremos comentando.

Otro aspecto muy relevante a comentar es que buenos datos económicos en USA, sobre todo respecto a su generación de empleo en el mes de julio, dado a conocer el viernes 5 de agosto, animó a los Mercados y al sentimiento pesimista en el entorno, tras revelarse que se generaron 255,000 nuevos empleos, muchos

más que los 180,000 estimados. Hubieron revisiones alcistas en los últimos dos meses pues los empleos generados en mayo, que el mes pasado fueron revisados a la baja de 38,000 anunciados en junio a 11,000 empleos, ahora fueron revisados al alza a 24,000 empleos, mientras que los 287,000 empleos generados en junio ahora se informó que realmente fueron 292,000. El Porcentaje de Desempleo se quedó en 4.9%, igual que en junio y los sueldos y salarios crecieron a un ritmo anualizado del 2.6% por segundo mes consecutivo.

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

El Índice BBDXY 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. La última vez que escribí, el lunes 18 de julio, este índice se movía entorno a los 1191 a 1194 puntos, al tiempo en que el t.c. oscilaba en niveles de entre los 18.30s medios y los 18.50s bajos. Ese día comenzó en USA la Convención Republicana donde Donald Trump generó mucha atención, mayormente positiva, lo que tensionó a los Mercados con lo que el Índice BBDXY



Donald Trump

subió hasta sus niveles máximos de los últimos casi dos meses al oscilar mayormente entre los 1200 y los 1203.75 puntos el pasado lunes 25 de julio, día en que salieron encuestas favorecedoras a Trump que lo mostraron 5% por arriba de Hilary Clinton (encuesta de CNN tras la Convención Republicana lo mostró ar-

riba 44% vs. 39% a favor de Clinton), cuestión que aumento la aversión al riesgo mundial puesto que en general Trump es repudiado en todo el mundo como posible Presidente de USA. Dicho candidato fue mayormente favorecido por el electorado independiente, aquellos que no se declaran ni Republicanos ni Demócratas (quienes mayormente pudieran decidir las elecciones del 8 de noviembre en USA) quienes aumentaron significativamente su apoyo hacia él. El entorno favorecedor hacia el controvertido candidato republicano, fue lo que mayormente elevo al t.c. hacia niveles de 18.70s a 18.80's, evitando que el t.c. se hubiera ido hacia los 18s bajos o menos que yo había previsto. Así mismo, en esos mismos días (entre el lunes 18 al lunes 25 de julio) se dieron los primeros datos en RU y en la Euro Zona que mostraron debilidades económicas en esa región, lo que también contribuyó a fortalecer al dólar esos días y a elevar nuestro t.c. Algunas de esas noticias incluyeron la peor lectura en la Confianza de los Inversionistas alemanes desde noviembre del 2012 así como su peor baja fabril de los últimos 27 meses, y en RU se estimó su peor índice compuesto (que incluye los sectores manufacturero y de servicios) de los últimos 7 años para el mes de julio.

El Índice BBDXY permaneció relativamente alto pero más relajado, entre los 1191.50 y los 1203 puntos la mayor parte de la semana ante pasada, entre el lunes 25 y el jueves 28 de julio, ante una muy positiva Convención Demócrata donde la candidatura de Hilary Clinton creció tras el muy buen apoyo de parte de su marido Bill Clinton, de Barak y Michelle Obama, de Bernie Sanders (su contrincante en las elecciones primarias del partido Demócrata para estas mismas elecciones presidenciales, quien finalmente ya le dio todo su apoyo, sobre todo para vencer a Trump ante su repudió hacia este último) y de muchas celebridades y notables norteamericanos que también la apoyaron. Pero lo que hizo bajar a este índice a sus mínimos niveles de estas últimas semanas, primero hacia los 1179 a 1182 puntos (el viernes 29 de julio) y luego hasta los 1176 a 1179 puntos el martes 2 de agosto, fueron respectivamente el pésimo dato de la primera estimación del PIB del segundo trimestre en USA que salió en 1.2% anual cuando se esperaba en 2.5% (así como la revisión a la baja de su PIB del

primer trimestre que quedo en 0.8% cuando hace un mes habían dicho que habían crecido 1.1% anual) y luego los resultados de diversas encuestas en USA que mostraron como Clinton sobre pasó a Trump tras la Convención Demócrata por amplios márgenes (de entre un 5 y hasta un 15% en las más optimistas, donde la encuesta de CNN ahora mostró a Clinton con un 52% del electorado favoreciéndola sobre al 43% que favorecieron a Trump), con lo que la aversión al riesgo pudo bajar fuerte. Queda clarísimo que Trump es visto como el principal riesgo mundial de los Mercados Financieros. Sin embargo, fue notorio como aunque el dólar se debilitó, nuestro t.c. no lo reflejó ya que este continuó alto entre el viernes 29 de julio y el jueves 4 de agosto, en niveles mayormente de 18.80s a 18.90s. Más adelante en la sección de México comentaré sobre esta preocupante condición para nuestro peso.

Tras los muy buenos datos de empleo en USA comentados arriba, el BBDXY pudo regresar a niveles de entre 1185 a 1189.50, donde mayormente osciló el pasado viernes, hasta concluir la jornada en los 1185.89 puntos. Nuestro t.c. cotizó mayormente a lo largo de los 18.80's ese día pero hacia el final de la jornada logro bajar y terminar en los 18.70s medios.

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

La FED sostuvo el pasado miércoles 27 de julio su reunión más reciente, donde comentaron que aunque los riesgos a corto plazo han disminuido tras el Brexit, toda vía quisieran ver cómo reacciona la economía mundial (sobre todo la europea) ante el Brexit antes de subir su tasa de referencia (que actualmente se encuentra en un rango comprendido entre el 0.25 al 0.50%). Comentaron no tener prisa en subir su tasa. Si bien no quitaron la posibilidad de incrementar su tasa en su próxima junta, del 21 de septiembre, esto dependerá de que continúen los buenos datos en USA y que los Mercados Financieros globales permanezcan estables. Esta junta, la del 27 de julio, se dio dos días antes de que saliera el pésimo dato del PIB al segundo trimestre comentado arriba, mismo que bajó las

posibilidades de un aumento de tasa en septiembre, aunque estas probabilidades nuevamente subieron tras el buen dato de empleo también ya comentado. De hecho, actualmente las probabilidades de un aumento de tasa en septiembre están en un 26% tras estar en un 18% antes de darse los datos de empleo. La probabilidad de un alza de tasa en diciembre está en un 48% mientras que antes del dato de empleo estaba en un 37%. Estas probabilidades, que se habían prácticamente nulificado tras el Brexit, volvieron a crecer tras el muy buen dato de empleo del mes pasado en USA y ahora, tras un segundo y consecutivo muy buen dato de empleo, dichas probabilidades crecen aún más, a pesar del mal dato del PIB del segundo trimestre ya comentado.



Para que estas probabilidades continúen creciendo, los siguientes datos en USA deberán de ser positivos, en especial el dato de empleo del mes de agosto que se conocerá el viernes 2 de septiembre, así como los datos del ISM Manufacturero y de Servicios, datos que la semana pasada no salieron mal pero bajaron en julio respecto a los alcanzados en junio y cuyas próximas lecturas saldrán el jueves primero de septiembre y el martes 6 de septiembre respectivamente. También sería importante que la primera revisión del PIB del segundo semestre, que se dará el viernes 26 de agosto sea positivo pues un crecimiento del 1.2% o menos (tal como el que se dio la semana pasada) no será favorable para que la FED incremente su tasa. Veremos qué nos adelanta Yellen, ese mismo día, cuando dará un discurso en la junta anual de Banqueros Centrales en Jackson Hole, Wyoming. El aumento o disminución de estas probabilidades tienen mucho que ver con la fortaleza o debilidad que va teniendo

el dólar, de ahí la importancia de mencionarles al respecto. Entre más crecen estas probabilidades más se fortalece el dólar, lo que mayormente devalúa nuestro peso, y viceversa.

Respecto a USA:

Nada en USA es tan importante como el proceso hacia sus elecciones presidenciales de noviembre. De hecho, nada es tan importante actualmente para nuestro peso como estas elecciones, razón por la cual le pongo especial atención a este tema. México sería el país más afectado, negativamente, en caso de un triunfo de Trump.

Trump creció mucho en la Convención Republicana, apoyado fuertemente por la percepción de que es un buen padre (la mayoría de sus hijos e hijas participaron en la convención con opiniones bastante favorables) además de que se posicionó como el candidato más fuerte para reestablecer el orden y la seguridad dentro de USA y el combate al terrorismo mundial, así como el gran generador de empleos, por eso de que es empresario, cuestiones que le favorecieron bastante. Sin embargo, ser un buen padre no lo califican para ser un buen presidente y el ser percibido como el mejor candidato en contra del terrorismo no le alcanza cuando constantemente se mete en problemas, a pesar de los consejos que le dan sus manejadores, con sus declaraciones. El peor enemigo de Trump es él mismo, pues por lo mismo que es demasiado bravucón, intolerante e impulsivo constantemente se mete en problemas con su electorado y con los miembros de su mismo partido. En las últimas dos semanas tuvo varias desafortunadas declaraciones que le hicieron perder simpatizantes. Estas declaraciones van desde un apoyo tácito a Rusia y a su Presidente, Vladimir Putin a quien admira abiertamente, lo que representa una aberración para N norteamericanos que ven a Rusia con recelo por decir lo menos; hasta declaraciones de desdén hacia los padres de un militar musulmán muerto en Irak que le resto mucho no solo con varios líderes republicanos sino con veteranos de guerra de USA que lo apoyaban antes de dichas declaraciones; y hasta declaraciones hechas en contra de Paul Ryan,

máximo líder republicano en el Congreso quien desea relegirse y a quien Trump no respaldó para ello. Fue sorprendente ver como Mike Pence, compañero de fórmula de Trump (para que sea su vicepresidente), tuvo que salir abiertamente a respaldar a Ryan y a limar asperezas entre Trump y Ryan tras las desafortunadas declaraciones de Trump. Afortunadamente para Clinton, todas estas desavenencias de Trump son capitalizadas por ella quien ya aventaja a Trump en múltiples encuestas a nivel nacional y estatal por amplios márgenes que van desde los 5 a 11 puntos y en casos extremos hasta los 15 puntos a favor de Clinton (en encuestas que salieron la primera semana de agosto, tras la conclusión de la Convención Demócrata).

Trump se ha enemistado con medio mundo, desde con los aliados más fuertes de USA en Europa (RU, Alemania y Francia entre otros), al decir que la OTAN (Organización del Tratado del Atlántico Norte), la alianza militar entre USA y los países de Europa Occidental creada para defenderse conjuntamente de cualquier intención expansionista rusa como la ocurrida en Ucrania en el 2014, deberá de financiarse por sí misma pues sus miembros no cumplen enteramente con ello, además de declarar que USA solo respaldará a los países europeos que sean atacados por Rusia (contrario a lo que es la OTAN, pues es una alianza para prevenir dichos ataques, no para reaccionar cuando algún país ya haya sido atacado); o con los 163 miembros de la OMC (Organización Mundial de Comercio) que regula el comercio internacional, al decir que pretende salirse de dicho organismo tras calificarlo como desastroso; con Japón y Corea del Sur, países aliados a quienes solicitará que financien por sí solos su defensa (contra avances chinos y / o de Corea del Norte); con China a quien pretende imponer aranceles del 45% a sus exportaciones hacia USA por un superávit comercial que considera excesivo y a favor de China; con N líderes y miembros de su partido quien lo ven como alguien que no representa lo que es el Partido Republicano, por lo que varios de ellos votarán por el ex republicano Gary Johnson, quien es el candidato del Partido Libertario en estas elecciones y que actualmente cuenta con un 12% de las preferencias electorales en USA, según una encuesta de la semana pasada. No cabe duda que Trump esta no solo lejos

de unificar a su propio partido en torno a su figura sino a la mayor parte del mundo. Todo eso trae en su contra y ayudaron a que Clinton repuntará en tantas encuestas que salieron la semana pasada.

Clinton por su parte se vio muy favorecida, con todo y diversas controversias de por medio, por el respaldo que le dio Bernie Sanders durante la Convención Demócrata. Si bien no todos los partidarios de Sanders, quien era visto como un miembro del anti Establishment, votaran por Clinton, es probable que la mayor parte de ellos sí lo hagan, lo que será muy positivo para ella. Igual que Trump, la peor enemiga de Clinton es ella misma, pues también no es vista favorablemente por una gran parte del electorado norteamericano, ya que es considerada como corrupta y gris, aunque sí con experiencia en gobernar y en conocer los issues principales que enfrentará. De hecho, Obama declaró que nunca en la historia de USA ha habido una persona mejor calificada para ser presidente de USA como ella. Clinton escogió al senador Timothy Kaine como su compañero de fórmula, quien será un activo para Clinton con los latinos no solo porque habla español sino porque apoya desde hace mucho al movimiento migratorio que legalizaría a millones de indocumentados en USA.

Un encabezado en el Washington Post hace unas semanas resumió muy bien porque lo más seguro es que Trump no llegue a la presidencia de USA. Decía: "Clinton y Trump son impopulares, pero solo uno es una amenaza". De hecho, la semana pasada fue tan mala para Trump que le dio oportunidad a Obama a declararlo no apto para la presidencia, por no tener el juicio, el temperamento ni el entendimiento de los issues para ello. No solo eso, Obama fue más allá al preguntarle a los Republicanos que por qué lo apoyan si es una persona que constantemente se mete en aprietos al declarar cosas inaceptables, con lo que los invitó a abandonarlo. No son pocos los que planean hacerlo y ya hay algunos que se han declarado a favor de Clinton, por los desplantes de Trump. Ya hay algunos republicanos que empiezan a estudiar quien pudiera remplazar a Trump como su candidato, ante la posibilidad de que este haga berrinche y se vaya por la vía independiente ante las desavenencias con el partido que lo nominó hace algunas semanas. Aun-

que Trump ha bajado en las encuestas en la última semana, es hábil en los debates que se llevarán a cabo entre finales de septiembre y durante octubre (hasta ahora hay tres debates programados) y no se le podrá descartar del todo.

Respecto a otros asuntos relevantes en la arena mundial:

Si bien el peligro del Brexit pareciera haberse desactivado, el comprar esa idea puede resultar muy peligroso. Los primeros datos duros (no solo pronósticos) de las consecuencias del Brexit empezaron a salir la semana pasada, mostrando debilidad en la Confianza del Consumidor (clave para el consumo y los negocios) a su nivel más bajo desde hace más de 7 años (marzo del 2009) y el sector servicios, que es el más grande en RU ya se contrajo en julio al registrar 47.4 puntos, su peor caída en puntos en 20 años, desde los 52.3 puntos que registró en junio. Similarmente su índice compuesto (que incluye al sector servicios y al manufacturero) cayó desde los 51.9 registrados en junio hasta los 47.3 puntos que marcó en julio, peor al estimado de 47.7 puntos. El PMI Manufacturero cayó en julio a 48.2 puntos (peor al estimado de 49.1 puntos) desde los 52.4 puntos registrados en junio, lo que represento su peor nivel desde febrero del 2013. Niveles debajo de los 50 puntos significan contracción económica mientras que niveles superiores a dicho nivel significan crecimiento. La construcción y el sector inmobiliario también se están debilitando. Ante esto, el BoE bajó su tasa de interés, tras dejarla quieta hace 7 años en 0.50%, en 25 puntos base para dejarla en 0.25%, además de anunciar una expansión a su programa de relajación monetaria (QE, por sus siglas en inglés) de comprar 60,000 Millones de Libras Esterlinas (MDL) de Bonos Soberanos y 10,000 MDL adicionales de Bonos Corporativos. Estos estímulos, acompañadas de las declaraciones de Mark Carney, Gobernador del BoE, respecto a que prefirieron anunciar estos estímulos (incluso mayores a los estimados por los especialistas) y su disposición a seguir estimulando su economía si ello fuese necesario ante las nuevas realidades que enfrenta el RU tras el Brexit, tranquilizaron a los Mercados y le dieron confianza.

Carney también bajó sus pronósticos de crecimiento para el 2017 (del 2.3% al 0.8%) y del 2018 (del 2.3% al 1.8%) pero mantuvo el de este año en el 2%, comentando que aunque sí esperan una desaceleración futura, no esperan entrar en una recesión, tal y como esperan la mayoría de los especialistas. Resaltó que no tiene la intención de bajar su tasa por abajo del cero por ciento (a tasas negativas). Ahora solo resta esperar como vienen los siguientes datos económicos y ver si bajan su tasa al cero por ciento en septiembre como se espera. Su mayor temor es que no aumente el desempleo, cuestión que está por verse, pero por lo pronto el viernes 5 salió un dato que habla de las contrataciones en el RU el cual fue preocupante pues cayó a su peor nivel en 7 años durante julio. Habrá que ver cuáles son los estímulos fiscales que el Ministro de Finanzas (el llamado Chancellor of the Exchequer) anuncia en las próximas semanas para que los estímulos que reciba la economía británica no solo dependan de la política monetaria sino también de la fiscal.

Por lo pronto, la economía de la UE y de la Euro Zona no se ha desacelerado mayormente. De hecho el Índice Compuesto de la Euro Zona (que mide el crecimiento tanto del sector manufacturero como el de servicios) sorprendió en julio pues creció ligeramente respecto a junio al registrar 53.2 puntos, mejorando una décima respecto al mes anterior. Puesto que Europa no se ha desacelerado aún, lo que no quiere decir que no pueda desacelerarse un poco más adelante, China no ha hecho ruido tampoco, tras el Brexit. Lo que sí hizo ruido fueron los resultados de las pruebas de estrés o de esfuerzo (Stress Tests en inglés) que anualmente realiza el Banco Central Europeo (BCE) al sector bancario europeo. Tal y como se esperaba, los bancos italianos no salieron bien, de hecho dos de ellos, Monte Paschi y Unicredit, no pasaron dichas pruebas y otros más pasaron apenas, al igual que varios de los principales bancos alemanes y suizos, lo que ocasionó que las acciones del sector bancario alcanzarán estrepitosas pérdidas de entre el 60 al 75% de su capitalización durante dos días la semana pasada, en el caso de los bancos más afectados (italianos) y de entre el 3 al 8% para bancos como el Deutsche Bank, UBS y Credit Suisse entre otros. A los bancos europeos no les ayuda el entorno de tasas nega-

tivas lo que de alguna manera a descompuesto el modelo de negocio bancario. Afortunadamente para el viernes los anuncios del BoE y el positivo reporte del empleo en USA hicieron que la mayoría de estas pérdidas fueran borradas. Lo relevante es entender que hay una gran fragilidad en el sistema bancario europeo, en especial con los bancos italianos, que pudiera llegar a crear condiciones adversas de volatilidad, quizás mundial, en algún momento próximo.

Otro punto de riesgo importante, no para ahora pero probablemente para el año entrante tiene que ver con una encuesta que salió el viernes pasado, donde la popularidad de Merkel en Alemania se desplomo en julio a su peor nivel desde inicios de este año (cayendo 12 puntos, del 59 al 47%) como resultado de varios ataques terroristas en dicho país, el peor de ellos el pasado viernes 22 de julio cuando un loco mató a 9 personas e hirió a más de 20 más, en un centro comercial en Múnich, cuestión que se suma a una caída en su popularidad a principios de este año por su política de refugiados sirios que también la habían afectado pero que ya había superado. La alarma aquí es que en caso de que la popularidad de Merkel siga cayendo y / o no sé recupere, no solo para cuando sean las elecciones en Alemania, previstas para el segundo semestre del 2017, sino para el 23 de abril del 2017 cuando serán las elecciones en Francia, tal de que su apoyo al sucesor de Hollande o a Hollande mismo quede debilitado, tras el Brexit y el probable Frexit que se vivirá en las elecciones francesas, pudieran crear grandes olas de volatilidad ante la incógnita de que pueda pasar con el futuro de la Euro Zona y la misma UE en caso de que se dé el Frexit y en caso de que Merkel también llegase a perder en sus propias elecciones. Estas dos elecciones muy probablemente serán el tema principal político y económico del año entrante. El que la popularidad de Merkel llegue baja con forme se acerquen dichas elecciones no augura muy bien.

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

Los precios del petróleo detuvieron una racha alcista que se había sostenido los últimos 5 meses y tu-

vieron su baja más pronunciada en el último año, al bajar alrededor del 16 al 17% durante el mes de julio, con lo que dichos precios regresaron a los niveles que tuvieron a finales de abril, tras sufrir su peor caída de los últimos 12 años entre finales del 2015 y principios del 2016, cuestión que llevo a los petro precios precisamente a sus mínimos de 12 años entre finales de enero y principios de febrero de este año. Luego de que tanto el petróleo tipo WTI (West Texas Intermediate) como el petróleo tipo Brent (principal referente mundial) alcanzaran sus máximos niveles del año el pasado 8 de junio, dos semanas antes del Brexit, al tocar los \$51.23 dólares por barril (dpb) y los \$52.51 dpb respectivamente, los precios del petróleo han tenido reveses, mismos que llegaron a ser más pronunciados tras el Brexit. Estos dos tipos de petróleo concluyeron julio en \$41.47 dpb y \$42.46 dpb respectivamente, 23% por debajo de sus máximos de hace 5 semanas. No solo eso, en los primeros días de agosto el WTI incluso toco niveles debajo de los \$40 dpb



antes de rebotar y cerrar el pasado viernes con una buena recuperación en los \$41.80 dpb. Por su parte el Brent bajó por debajo de los \$42 dpb y alcanzó a cerrar el pasado viernes en los \$44.27 dpb. Por su parte la Mezcla, que también logró su máximo nivel el 8 de junio, en los \$42.37 dpb, termino julio con una pérdida del 14% en julio, al cerrar en los \$35.92 dpb, casi 18% debajo de su máximo recién mencionado. En la primera semana de agosto tuvo un mínimo en el 33.62 dpb y terminó el pasado viernes en los \$35.44 dpb. Mayormente en las últimas tres semanas el precio de la Mezcla oscilo entre los \$35 a \$37 dpb.

Los petro precios bajaron por un aumento record en la producción petrolera de la OPEP (Organización de

Respecto a México

Desafortunadamente la problemática económica de México va en aumento. Si no fuera porque las Remesas Familiares, los dineros que mandan nuestros connacionales, principalmente desde USA, han tenido un par de años muy buenos en términos de montos enviados todos los meses y porque la depreciación del dólar ha traducido estos montos en aún más grandes cantidades de pesos disponibles para un gran número de mexicanos, nuestra economía estaría en grandes aprietos. Las remesas que recibió México en el primer semestre totalizaron \$13,156 Millones de Dólares (MDD), el mayor monto para un primer semestre desde 2006, un aumento del 8.9% anual. En términos de pesos este monto represento un aumento del 27.1% respecto al mismo periodo del año pasado al totalizar \$234,698 Millones de Pesos (MDP). Por ello es que el Consumo Interno es hoy el gran motor económico del país, tal y como lo muestran tanto los datos de la AN-TAD (Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales) y las ventas de Walmart que a lo largo del año han tenido grandes ventas y que incluso en julio tuvieron su mayor alza en ventas desde el 2005 (de 13.2% anual en todas sus tiendas y de 12.1% anual en mismas tiendas) como las ventas de autos nuevos que en julio también tuvieron su mayor alza en 16 años al vender en dicho mes cerca de 132,000 autos nuevos, un aumento del 17.9% respecto al año pasado.

Llevo años escuchando y leyendo que uno de los principales elementos que le

da dinamismo al crecimiento de México son sus exportaciones. Puesto que alrededor del 80% de nuestras exportaciones van a USA y este destino solo creció en el segundo trimestre de este año al 1.2% anual, ello explica una buena parte de porqué nuestra propia economía también tuvo una desaceleración importante ese mismo trimestre. Hace una semana se informó que nuestra economía decreció 0.3% en el segundo trimestre de este año (rompiendo una racha de 11 trimestres al hilo de crecimiento), respecto al primer trimestre, lo que se traduce en un crecimiento anualizado del 1.4%, con lo que nuestra economía sufrió una importante desaceleración respecto al PIB del primer trimestre que fue del 2.8%. Así, en el primer semestre de este año nuestro crecimiento anualizado es del 2.1%, lo que explica los fuertes ajustes a la baja de los pronósticos de crecimiento para este año que continúan bajando y ya se colocan mayormente en niveles de entre el 1.9 al 2.25%, cuando hace algunos meses estaban más en torno a niveles del 2.3 y hasta el 2.6%. Esta desaceleración tuvo mucho que ver con la depreciación de nuestro peso la semana pasada, aunque no todo se explica por ese motivo.

Estimo que otra parte importante tuvo que ver con el hecho de que también se publicaron datos respecto a nuestra deuda pública que al cierre del primer semestre alcanzó un monto equivalente al 46.9% de nuestro PIB, superando al 45.7% que representaba el 31 de diciembre del 2015 (aunque algo mejor que lo que llegó a alcanzar a finales del primer trimestre de este año, es decir

del 47.6% del PIB). Este porcentaje se ha incrementado fuertemente a lo largo del gobierno de Peña Nieto pues a finales del 2012 este representaba alrededor del 36.5% del PIB. Si a esto le sumamos que tenemos un déficit en las finanzas públicas de aproximadamente un 2.7% del PIB y que se estima que al finalizar este año este crezca a niveles del 3%, entonces entenderemos que nuestras finanzas no solo se han deteriorado sino que continúan haciéndolo, con lo que la confianza de los inversionistas en nuestro país se reduce y ello explica porque Banxico ha sentido la necesidad de subir su tasa de referencia en menos de 6 meses en 1% (pasándola del 3.25% en donde concluyó el año pasado al 4.25% en donde está ahora) y porque varios especialistas estiman que podría concluir el año en niveles de entre el 4.75 al 5%. También explica porque nuestro peso se deprecia en momentos en que el dólar pierde fuerza, lo que hace no tanto tiempo haría que nuestra moneda se apreciará y en varios momentos desde que se publicaron los datos que aquí he venido comentando, no lo hace.

Los recortes al gasto público y el aumento de la tasa de referencia de Banxico han contribuido a nuestra desaceleración. Pero peor nos irá si el Gobierno no ataja con decisión las finanzas públicas del país. Es importante equilibrar aún más nuestras finanzas pues de lo contrario veremos cómo nuestro t.c. se devalúa más para intentar hacer el quite al gobierno.

Países Petroleros de Petróleo) durante julio (produjeron 32.82 millones de barriles por día (mddb)), influenciada por una producción histórica en Irak, así como por una recuperación de la producción de petróleo canadiense, como mencioné en mi último artículo, por un aumento en la producción en USA (las plataformas petroleras en USA nuevamente van en aumento tras reducirse significativamente durante unos dos años, de hecho en julio se abrieron 44 nuevas plataformas en USA, lo que representó su mayor aumento mensual en los últimos dos años. Estos aumentos en la producción se dieron por el aumento en los precios del petróleo de los dos tipos de petróleo referente durante los últimos 4 meses, sobre todo a partir de que estos lograron superar los \$50 dpb en junio. Cabe notar que una parte del aumento en los petro precios en los últimos meses tuvo que ver con un aumento en la refinación petrolera para convertirlo en gasolina, llegando a ser tanta la producción de gasolina que ahora este producto también ya está sobre ofertado. Un aumento en la demanda de gasolinas en USA, donde sus inventarios cayeron más de 3.2 millones de barriles en la última semana de julio, fue la razón principal de que los petro precios hayan subido la semana pasada, es decir la primera semana de agosto, como comenté arriba. El rebalanceo entre la oferta y la demanda petrolera ahora se espera, tras el Brexit, para finales de este año o principios del 2017, en vez de a finales de este año como se había especulado hace un par de meses. Por ello, es probable que los petro precios referentes continúen en un rango de entre los \$40 a los \$45 o \$48 dpb el resto del año, en vez de en uno de entre los \$45 a los \$55 dpb como se esperaba antes del Brexit.

Respecto a las siguientes tres semanas: Hasta inicios de Septiembre

Durante agosto lo más relevante en los Mercados Financieros creo que tendrá que ver con cuatro temas: con los datos económicos de RU y de Europa, donde esperemos que el deterioro no sea mucho mayor al ya visto pero que probablemente sí lo sea; con los datos económicos en USA que den la pauta para ver si la FED puede o no subir su tasa en septiembre o si de

plano se esperan hasta diciembre, con las elecciones de USA y con un nuevo tema del cual me percate hoy mismo y que creo que será muy relevante para los Mercados y lo que haga en la FED.

Vamos por partes. El tema más relevante de estos cuatro temas es, por mucho, el de las elecciones en USA. Este pasado fin de semana por fin Trump se dignó a respaldar la reelección de Paul Ryan y otros candidatos Republicanos que tantos problemas le trajeron la semana pasada. Así mismo, ante la gran caída en las encuestas que sostuvo la semana pasada, hoy al medio día presentara una plataforma económica y una propuesta a ciertas regulaciones financieras que serán de corte populista, para ampliar su base de electores, a fin de intentar revertir la caída en las encuestas más recientes. A ver si lo logra. En sí, tras las Convenciones de ambos partidos y lejos de los debates presidenciales, este tema bien pudiera entrar en las siguientes semanas a un compás algo más tranquilo, hasta que se acerque el primer debate presidencial hacia finales de septiembre. Sin embargo, habrá que ir viendo las siguientes encuestas, pues tras la pronunciada caída de Trump en ellas creo que este tema pudiera calentarse en caso de que Trump amague con dejar al partido Republicano, cuestión poco probable más no imposible, o de plano enfriarse en caso de que continúe cayendo más y más en las encuestas hasta incluso hacerse irrelevante, en cuyo caso los Republicanos pudieran ser los que se quieran alejar de él. En caso de que Trump y los Republicanos se separaran, el dólar perdería fortaleza pues sin el apoyo Republicano sería casi imposible que él llegará a la presidencia. Así las cosas, este tema seguirá proveyendo volatilidad a los Mercados pero creo que será difícil que Trump vuelva a repuntar en las encuestas, como lo hizo tras la Convención Republicana. Si Clinton mantiene una delantera de 5 a 10 puntos, tal de que con los indecisos Trump pueda toda vía competirle a Clinton la presidencia, el dólar se mantendrá fuerte y por la misma incertidumbre del resultado irá fortaleciéndose conforme nos acerquemos a la elección. Pero si Clinton ensancha su delantera arriba del 15 o incluso a más del 20% por las tonteras que dice y hace Trump en el día a día, entonces el dólar pudiera debilitarse conforme se vea imposible que Trump llegue a las elecciones con posibilidades reales de obtener la presidencia. Ojalá.

Los datos económicos en RU, Europa, China y sin duda en USA seguirán teniendo mucho que ver con lo que ocurra en los Mercados. Hoy en China se dieron datos de su Comercio Exterior al mes de julio, los cuales fueron mixtos. Si bien su superávit comercial creció más de lo esperado (en términos de yuanes), cuestión positiva pues no queremos que esta economía se desbarranque, sus exportaciones crecieron ligeramente en términos de yuanes pero decrecieron en términos de dólares (ayudados por el yuan débil). Pero lo preocupante tuvo que ver con el hecho de que sus importaciones volvieron a caer (llevan 21 meses consecutivos cayendo), ahora 5.7% en términos de yuanes y 12.5% en términos de dólares, ambos porcentajes anualizados, lo que denota que el consumo interno en China continúa débil, cuestión para nada positivo pues el consumo es uno de los principales elementos para el crecimiento chino.

Hoy vi una gráfica en Bloomberg TV que muestra como desde antes del Brexit y ahora, después del Brexit, más aún, se ha ensanchado la diferencia (gap en inglés) entre las importaciones de bienes y servicios y los flujos que entran al RU para poderlos pagar, es decir se está creando un déficit creciente que en algún momento tenderá a debilitar a la Libra (el GBP por sus cifras en inglés) la cual tenderá a devaluarse más pronto que tarde. Conforme lleguen menos inversiones al RU y conforme sus datos económicos muestren mayor debilidad (al ir saliendo más datos post Brexit a largo de este mes y los meses subsecuentes) es probable que no solo dejen de entrar recursos al RU sino que estos tenderán a salir, lo que en sí debilitará a la Libra, tal y como explique en mi último artículo. Hasta ahora la Libra se ha defendido pues aunque tras el Brexit llego a bajar hasta niveles del 1.28 Libras por dólar (lpd), en las últimas semanas se ha movido entre las 1.31 a 1.33 lpd. No fue sino hasta el jueves pasado que el BoE bajó su tasa que esta cotización bajo a niveles por debajo de este rango pero toda vía arriba de las 1.30 lpd. Expertos estiman que la Libra pudiera bajar a niveles del 1.20 a 1.25 lpd en los siguientes pocos meses, lo que debiera presionar al dólar y a otras divisas de refugio. Se espera que los datos que vayan saliendo en RU a lo largo del mes no sean muy buenos tal de que en septiembre el BoE tenga que volver a bajar su tasa otros 25 puntos base para dejarla en cero por ciento.

Lo que hoy observe en Bloomberg TV que pudiera ser un parte aguas importante en los Mercados tiene que ver con el hecho de que por primera vez desde el 2009 la tasa neta del Bono del Tesoro a 10 años (que yo llamo "TB10yrs"), el Bono Soberano referente en USA, paso a ser negativa en términos de yenes, tras pagar costos de cobertura (hedge en inglés). Este tema es un tanto más complejo y tengo que leer más al respecto para poderlo explicar bien en mi próximo artículo pero en efecto lo que quiere decir es que aunque las tasas de este bono han estado en niveles de 1.55 a 1.59% en los últimos días, una vez que los inversionistas que compran este instrumento pagan costos de cobertura (aparentemente muchos así lo hacen), el rendimiento neto de este instrumento ya es negativo, lo que hará que menos inversionistas quieran comprar estos bonos ya sea para invertir o para refugiarse, a pesar de que estos bonos tienen una de las tasas más altas comparadas con otros bonos de refugio que hay (como el de Japón, Alemania y Suiza) cuyas tasas brutas y netas a ese mismo plazo están en terreno negativo o muy cerca de cero por ciento.

Lo importante de este tema es que si los grandes dineros dejan de comprar el TB10yrs tanto como lo han hecho en el pasado, qué empezarán a comprar ahora? Continuarán comprándolos o se irán a otros instrumentos de mayor riesgo? Si deja de entrar una gran cantidad de dinero a USA, qué pasará con el dólar? Si dejará de entrar una gran cantidad de dólares a USA por también entrar a terrenos de tasas negativas, cómo cubrirán su abultado déficit fiscal / público? De este tema apenas me percate hoy y no tengo respuestas pero prometo averiguar más al respecto y ver qué implicaciones tiene este tema. Sin embargo, no olvidemos que las divisas se mueven a donde hay mayores rendimientos y si los rendimientos se hacen negativos, ese incentivo se desvanece y todo ello se convierte en un lastre y en un destructor de valor. Hay varios expertos que comentan que el tema de tasas negativas es una bomba de tiempo que han distorsionado a los Mercados y que ha incluso creado una burbuja en el Mercado de Bonos mundial, en mucho alimentado por las políticas monetarias de muchos de los principales Bancos Centrales que han estimulado sus economías con compras masivas de bonos

en los últimos años, con los ya famosos programas de “Quantitative Easing” (QE) que tanto hemos hablado en este espacio en los últimos años y que han sido el precursor de las tasas negativas al entorno y que no conlleva nada bueno en el mediano y largo plazo. Según especialistas esta situación conlleva un nuevo riesgo en el ya de por sí complicado entorno mundial. Hay que salirse de estas tasas negativas. Sabe alguien cómo hacerlo? Seguro este será un tema en la reunión de Banqueros Centrales a finales de este mes. En fin, les planteo una alerta para que estén atentos a este complicado tema del que seguro continuaré escribiendo y que bien pudiera ser el causante de la siguiente gran crisis económica mundial.

Mis pronósticos para el resto de Agosto y los primeros días de Septiembre:

Una vez más, la incertidumbre parece ser la constante prevaleciente en el entorno. El día de hoy el t.c. ha estado mayormente en los 18.60s bajos a medios pero recientemente ya bajo y se coloca en los 18.50s medios. El Índice VIX sigue muy bajo, en niveles de 11.41 a 11.78 puntos por lo que no esperaré mucha volatilidad. La tasa del TB10yrs continua en rangos de finales de la semana pasada (1.55 a 1.59%) aunque vi momentáneamente que subió hasta el 1.61%, su mayor nivel desde el Brexit. El petróleo continua subiendo ligeramente tal de que el WTI ya está arribita de los \$43 dpb y el Brent de los \$45.30 dpb, lo que muy probablemente tenga que ver con la apreciación del peso.

En caso de que el Índice VIX continúe con una baja volatilidad en lo que resta del mes, como el mostrado en los últimos 10 a 15 días, el t.c. pudiera mov-

erse mayormente entre los 18.60s a los 19s bajos en primera instancia y entre los 18.40s a los 19.20s en segunda instancia. Sin embargo, en caso de que las Bolsas mundiales dejen de ganar mayormente, lo que contribuirá a que el Índice VIX aumente, entonces pudiera pensar que el t.c. pudiera oscilar entre los 18.30s y los 19.40s en primera instancia y entre los 18.20s a los 19.60s en segunda instancia. En ambos casos la parte más baja la veo en caso de que Trump continúe bajando en las encuestas semanales, en caso de que los datos en USA no sean muy positivos durante este mes y los primeros días de septiembre, en caso de que Banxico vuelva a subir su tasa esta semana (poco probable más no imposible) y / o en caso de que los precios del petróleo sigan subiendo. Los t.c. más altos los veo más factibles y ellos se darán en caso de que los datos en RU, en Europa o en China se descompongan más de lo previsto o en caso de que los datos en USA salgan mejores a lo esperado, en especial la primera revisión del PIB del segundo trimestre, el ISM Manufacturero y sobre todo si el dato del empleo nuevamente sobrepasa de las expectativas. En mi último artículo estimaba ver niveles más altos de los que se llegaron a ver y pudiera ser este mes que ello suceda. Veamos.

Por último, no sé qué tanto influya en los Mercado este nuevo tema que comenté hace unos momentos, el de la tasa neta negativa en el TB10yrs. Ello pudiera descomponer mis pronósticos, pero no lo sé.

Volveré a escribirles los primeros días de septiembre, lo más probable es que el lunes 5 de septiembre.

Saludos, buenos días y excelente mes de agosto!!

Eduardo Garza C.
egarza@freeman.financial

