

24 de junio de 2016

Brexit

Los británicos se convirtieron en los primeros en abandonar la Unión Europea. La decisión abrió un abanico de especulaciones. El plebiscito cambiará la dirección política y económica que Gran Bretaña viene constituyendo desde 1973, cuando se unió a la Comunidad Económica Europea. Si bien no integra la Unión Monetaria, no cabe duda de que su salida implicará cambios en la región. Se replantea completamente la libre circulación comercial, la integración financiera y migratoria. Podrán aparecer nuevas trabas a los intercambios, lo que reduciría los flujos económicos con el resto de países comunitarios. El principal socio económico del Reino Unido es, por lejos, el resto de países de la Unión Europea. A esto se le añade que la City de Londres es la principal plaza financiera del bloque. El reemplazante de Cameron tendrá, como establece el tratado de Lisboa, dos años (como mínimo) para coordinar la salida del bloque. Sin dudas un gran cambio pero que llevará mucho tiempo.

Los análisis sobre el futuro de la zona euro son muy disímiles y están llenos de suposiciones. No es para menos, es la primera vez que un país abandona el bloque. Hay cierto consenso que el mayor riesgo está dado por el contagio político, el efecto domino, sobre todo por el resurgimiento de muchos partidos anti-europeos en la región, tanto de derecha como de izquierda. Sin embargo, hay una grandísima diferencia. No es lo mismo intentar salir del bloque cuando tengo moneda propia que sin ella. La unión monetaria es una fuerte ligadura para los países sin moneda propia.

Vayamos a lo nuestro, la repercusión en el mercado. A los interesados en la economía política del bloque, les recomiendo [este artículo](#).

Golpe Fuerte al Mercado

El viernes amanecemos con el viejo y conocido cimbronazo de mercado. Se derrumban las bolsas, caen los commodities excepto el oro, se fortalece el dólar, caen las tasas de los treasuries americanos, se devalúan las monedas. Todo este movimiento obviamente se vio magnificado en

las cotizaciones del viejo continente y por supuesto en las del Reino Unido.

Sin embargo, siempre es conveniente poner las cosas en perspectiva. En la mayoría de los casos (bolsa americana, commodities, dólar, etc.) la magnitud del traspie queda muy relativizada frente a la suba de los últimos meses. Se perdió una partecita del trayecto ganado. En el caso de las bolsas europeas no fue un simple traspie, sino un brusco tropezón en un mercado que ya venía tambaleando en 2016.

S&P 500 * 2.055,10 -58,22 (-2,75%)



Dow Jones Commodity * 536,3579 -8,8510 (-1,62%)



EUR/USD * 1,1122 -0,0261 (-2,29%)



Euro Stoxx 50 * 2.758,0 -269,0 (-8,89%)



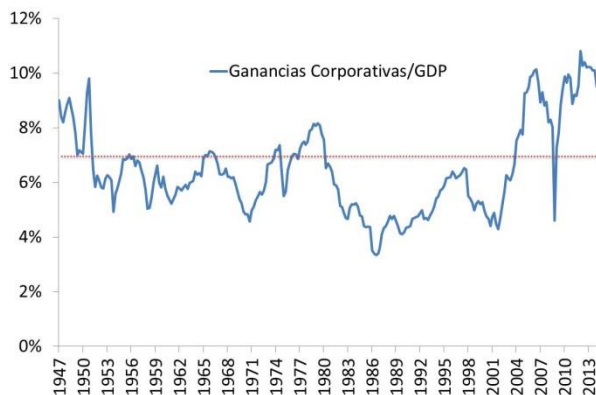
Fuente: Investing

Repercusiones para el Mercado Norteamericano

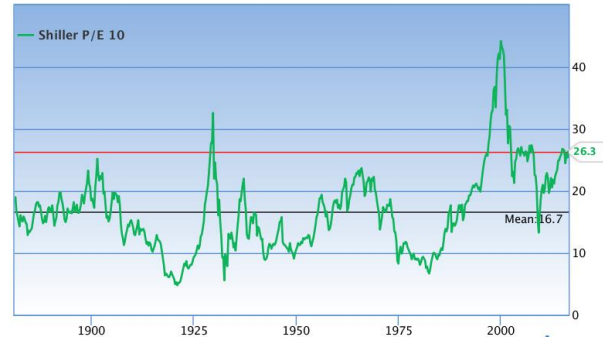
La economía de la primera potencia mundial mostró un débil crecimiento en el primer trimestre del año. El PIB tan sólo creció a una tasa del 0,5%, deprimido principalmente por el desplome en la inversión empresarial en capital fijo y por la merma de los inventarios y las exportaciones netas. Este débil crecimiento, junto con la incertidumbre que produjo el plebiscito británico, obligó a la Reserva Federal a regular en el acomodamiento de la política monetaria. El consenso ubica el crecimiento del PBI para el 2016 en torno al 2% y una sola suba de tipos de interés para lo que resta del año, recordemos que habrá nuevo Presidente.

La brutal liquidez internacional y los rendimientos excesivamente bajos que otorga la renta fija hacen que el mercado accionario en términos relativos continúe siendo atractivo.

Ahora bien, indagando un poco más, la lectura no es tan optimista. Tarde o temprano las valuaciones le podrán un techo a los precios. Miremos rápidamente los dos gráficos a continuación. En el primero, se observa claramente que las ganancias corporativas se ubican en récords históricos como proporción PBI. En el segundo, notamos que los Price/Earnings ya se encuentran en niveles bastante altos.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Reserva Federal de St. Louis.



Fuente: GuruFocus.

Las inusualmente altas ganancias empresariales se vieron muy favorecidas por tres factores. En primer lugar, el bajo costo del crédito benefició a las empresas en los últimos años. Creo que este factor seguiría operando por algún tiempo. En segundo lugar, el alto desempleo que dejó la crisis permitió que durante estos años de recuperación económica los costos laborales se vean contenidos. Ventas en alza con sueldos planchados, el mejor de los mundos para los márgenes. Este factor lentamente se empieza a revertir. Por último, la debilidad del dólar permitió que las ganancias obtenidas en el exterior por las multinacionales americanas asciendan al medirlas en dólares, inflando los resultados. Este factor ya dejó de operar hace algún tiempo debido a la recuperación de la moneda americana.

En resumen, seguramente las condiciones financieras continúen siendo favorables. La Reserva Federal no tiene apuro en subir las tasas y, después del resultado de ayer, veremos una artillería de instrumentos del Banco Central Europeo y el de Inglaterra, que beneficiará al precio de las acciones. Sin embargo, partimos de valuaciones y ganancias corporativas altas en Estados Unidos. De hecho, los beneficios empresariales (excluido el sector financiero) han disminuido más de un 14% en los últimos dos años. Con lo cual, si las ganancias corporativas continúan cayendo, los precios también deberán acompañar la baja, aun considerando que las valuaciones se mantienen. La caída de hoy en los precios no cambia para nada el análisis. A seguir de cerca los balances.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe