

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Camila Ortíz

Octubre 5 de 2016

La Fragilidad Global y los efectos Brexit

Durante el primer semestre del 2016, tanto las multilaterales (IMF-Banco Mundial) como los bancos de inversión han venido recortando sistemáticamente sus pronósticos de crecimiento global, tanto por las fragilidades en la recuperación del mundo desarrollado como por el duro impacto que ha tenido la reversión minero-energética sobre los países emergentes. Por ejemplo, en los inicios de este año se pronosticaba que el crecimiento global superaría en 2016 el observado en 2015 (3.5% vs. 3.3%); no obstante, las cifras más recientes nos hablan de crecimientos esperados de solo un 3% en 2016, donde los desarrollados estarían cerca del 2% y los emergentes cerca del 4%. La fragilidad en la recuperación global también se ha manifestado en un estancamiento en la producción industrial y claros riesgos de deflación en Europa, además de una carencia de tracción en el consumo de los hogares, inclusive en los Estados Unidos, donde su desempleo ha estado bordeando un 5% vs. el 10% de Europa.

Para colmo de males, a finales de junio se concretó la sorpresiva decisión (vía referendo) de la Gran Bretaña de retirarse de la Unión Europea (UE). Si bien la invocación del Art. 50 y su proceso de negociación podría tomar cerca de dos años (antes de afectar el comercio internacional entre estos bloques vía mayores aranceles), han sido evidentes sus negativos efectos cambiarios, bursátiles, hipotecarios y, en general, sobre las perspectivas de inversión.

Veamos brevemente las principales incidencias del llamado Brexit. Aquí supondremos que este no generará mayores oleajes de abandono de la

UE a manos de Holanda o Italia; tampoco estamos incluyendo aquí fraccionamientos adicionales al interior de la Gran Bretaña frente a sus débiles relaciones con Irlanda o Escocia, quienes sí han manifestado estar a favor de su relación con la UE. Igualmente, estamos omitiendo la grave reversión que implicaría un mayor alejamiento de Turquía del bloque occidental tras el intento de golpe militar en julio del 2016.

Menor crecimiento potencial. Se ha estimado que durante los próximos dos años viraremos hacia pérdidas permanentes en el crecimiento potencial de Gran Bretaña cercanas al 1% y pérdidas a nivel de la UE en el rango 0.3% a 0.5% (ver *Comentario Económico del Día* 27 de julio del 2016). Este sería el resultado del menor dinamismo en las inversiones inmobiliarias, del sector financiero y, en general, del menor intercambio comercial (lo cual comentamos más abajo).

Menor valorización e inversión hipotecaria. Gran Bretaña ha experimentado una prolongada valorización hipotecaria, aun después del estallido de la burbuja pos-Lehman en 2008-2010. El gráfico adjunto ilustra, por ejemplo, como esa valorización había alcanzado picos cercanos a un 70% real por encima de su promedio histórico hacia el 2007. Pues bien, a diferencia de lo ocurrido en Estados Unidos o España (con desplomes de -75% y -50% real), allí no ocurrió el correctivo esperado y todavía en 2013 mostraba valorizaciones del 50% real frente a dicha media histórica. Más aun, durante 2013-2016, esa valorización continuó hasta registrar un +100% real, donde se dice coloquial-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de María Camila Ortíz

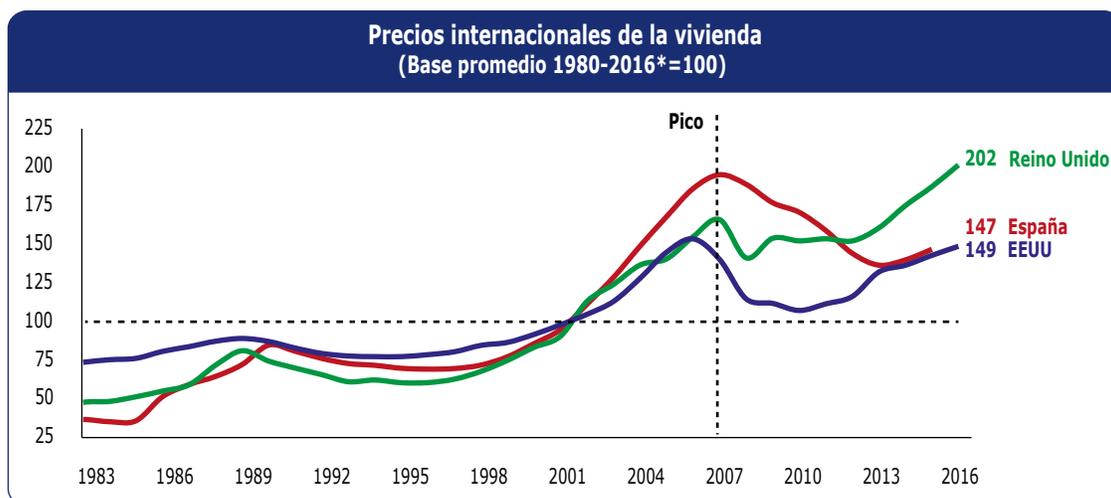
mente que... “los ingleses han sido expulsados de City-London a manos de los opulentos inmigrantes de la India y del Medio Oriente”.

Ahora con el Brexit se ha empezado a registrar un rápido correctivo, con desvalorizaciones del 8%-10% en este primer mes al estimarse que Londres ha perdido su atractivo como “hub-mundial”, especialmente del sector financiero. De hecho, varios e importantes fondos de inversión hipotecaria (Standard Life, Aviva, Columbia, Henderson y Aberdeen) han tenido que suspender o poner límites a los intentos de retiros de sus ahorradores, llevándolos a desvalorizaciones de al menos 5% (*The Economist*, Julio 9 del 2016). Muchas de las inversiones ahora contienen la llamada “cláusula Brexit” para deshacer negocios hipotecarios. Aunque se estima que la propiedad comercial de dichos fondos no supera el 10%, es evidente que esta situación tendrá un efecto cascada también sobre los arriendos, donde se prevé un desplome de dichas rentas en cerca de un 20%, afectando toda la cadena REITs de dichos fondos de inversión.

Afectación del Comercio Internacional y de las bolsas. Se estima que cerca del 40% del comercio Expo-Impo de Gran Bretaña ocurre con la UE.

Si bien la invocación del Art. 50 y las negociaciones que conducirían a alzas tarifarias tomarán cerca de dos años, es evidente que toda la cadena de valor del comercio internacional (incluyendo transporte multimodal) se verá afectada negativamente. El desplome de la libra-dólar, pasando de 1.42 a 1.30 implica una devaluación marcada del 8% que favorece las exportaciones hacia la UE, pero seguramente ello se verá más que compensado con las alzas arancelarias, particularmente en el rubro de alimentos, agravando el déficit externo de Gran Bretaña que recientemente ha bordeado el 7% del PIB.

Curiosamente, la bolsa FTSE de Londres mantenía su valorización del 7% anual casi intacta, pues el grueso de la actividad de sus firmas ocurre fuera de Gran Bretaña. Sin embargo, a nadie le cabe duda de que hacia el futuro los efectos cambiarios y sobre la actividad económica estarán golpeando de forma negativa las perspectivas de su economía. De hecho, el Banco Central de Inglaterra ha tenido que anunciar que estará proveyendo la liquidez necesaria para enfrentar el fuerte contagio de deterioro financiero que ya se empieza a sentir, por ejemplo, frente a su exposición sistémica ante a la banca de Italia (ver *Comentario Económico del Día* 27 de Julio del 2016).



Fuente: Cálculos Anif con base en *The Economist*.
*Con corte al primer trimestre de 2016.