

Ganó el *Brexit* ¿Qué sigue ahora?

- Con 51.9% de los votos a favor, ganó el *Brexit*
- Tras la decisión, David Cameron anunció que dejará su cargo en octubre, delegando el proceso de negociación a su sucesor
- Se observa volatilidad en los mercados y los bancos centrales han explicado que proveerán de la liquidez necesaria
- El proceso de salida de la Unión Europea tomará cerca de dos años
- Se podría negociar un esquema similar al de Noruega o Suiza
- Escocia podría tener un nuevo referéndum para independizarse del Reino Unido
- Las decisiones de política monetaria del BoE podrían complicarse
- Sí habría un impacto en las cuentas externas del Reino Unido, pero el efecto para el resto del mundo sería acotado

Ganó el *Brexit*. A pesar de que las encuestas sugerían un resultado dividido, la decisión de salir de la Unión Europea obtuvo el 51.9% de los votos vs. 48.1%. Tras conocerse los resultados del referéndum, el primer ministro de Gran Bretaña, David Cameron, anunció que renunciará en octubre a su cargo y dejará a su sucesor la decisión de cuando invocar el Artículo 50 que es el que detonará la salida de la Unión Europea. Uno de los favoritos para reemplazar a Cameron es el líder pro-*Brexit* Boris Johnson. Cameron viajará a Bruselas en los próximos días para notificar a los líderes europeos oficialmente la decisión del Reino Unido. Por lo pronto, los seis miembros fundadores del bloque europeo se reunirán en Berlín el sábado.

Volatilidad en los mercados. Los mercados se ven afectados por una mayor aversión al riesgo. Durante esta semana observamos una menor aversión al riesgo debido a que las encuestas asignaban un porcentaje mayor a un *Bremain* que a un *Brexit*, mientras que las apuestas sólo descontaban cerca de un 25% a una salida de la UE. Derivado del resultado inesperado por la gran mayoría de los participantes del mercado, las bolsas en el Reino Unido y en Europa se han desplomado, mientras que las pérdidas en países asiáticos y Estados Unidos las pérdidas han sido ligeramente menores. La volatilidad implícita en el S&P500 medida por el índice VIX se mantiene por debajo de los niveles vistos en enero de este año, aunque no descartamos que pudiera seguir aumentando en los próximos días. Por lo pronto, el mayor impacto lo ha tenido la libra esterlina, con una depreciación de más de 8% durante la sesión del día viernes, con lo que ahora se cotiza en torno a 1.36 dólares por libra, con lo que la moneda del Reino Unido alcanzó su nivel más bajo desde 1985. Al tiempo en que el precio del petróleo, WTI, presenta una caída de 4%.

24 de junio 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Acciones por parte de bancos centrales. Tras conocerse los resultados del referéndum, el Banco Central de Inglaterra emitió un comunicado donde dijo que proveerá 250 mil millones de libras esterlinas extra al sistema financiero y destacó que tiene herramientas adicionales si se requiere para hacer frente a lo que describió como un periodo de incertidumbre y ajuste. Explicó que es de esperarse volatilidad económica y financiera conforme este proceso va procediendo. Cabe recordar que la próxima reunión de política monetaria del BoE será el 14 de julio. Por su parte, el Banco Central Europeo, dijo que está listo para proveer de liquidez adicional si se requiere, en euros y en monedas extranjeras. Anunció que está monitoreando de manera cercana a los mercados financieros y que está en contacto con otras autoridades monetarias. Finalmente, el Fed dijo que está monitoreando de cerca el desempeño de los mercados financieros globales, en cooperación con otros bancos centrales, después de los resultados del referéndum. Y dijo estar preparado para dar liquidez en dólares vía las líneas de swaps existentes con otros bancos centrales como sea necesario.

El voto a favor de la salida de la Unión Europea no resultará en que el Reino Unido salga de manera inmediata. Una vez que se invoque el Artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, se iniciará el proceso. La legislación permite un periodo de negociación de hasta dos años (que podría ampliarse si las partes están de acuerdo). Esto es relevante, ya que significa que los arreglos institucionales existentes se mantendrían por algún tiempo. No obstante, el Reino Unido tendría que iniciar las negociaciones sobre la nueva relación que tendrá con la Unión Europea en un contexto en el que habrá elecciones en Francia y en Alemania en 2017, dos de sus principales socios comerciales. Cabe mencionar también que si bien Groenlandia salió del bloque en 1985, realmente no hay un antecedente del proceso, ya que ningún país ha invocado antes el Artículo 50. Las negociaciones incluyen temas como tarifas, seguridad en las fronteras, cooperación en temas de política exterior, entre otros. En términos financieros, cabe resaltar que el Reino Unido tiene la sede de más empresas no Europeas que Alemania, Francia, Suiza y Noruega juntos.

¿A qué tipo de acuerdo se podría llegar? Existe la opción para una negociación similar a la situación de Noruega y Suiza, aunque no se ve altamente probable. El país nórdico no es un miembro de la UE. Sin embargo, está sumamente relacionado por medio de su membresía al Área Económica Europea (EEA por sus siglas en inglés). Con ello, Noruega tiene muchos de los derechos que daría la pertenencia a la UE, particularmente en términos de comercio internacional. Si bien tiene acceso a los principales organismos europeos, no posee el derecho de voto dentro de las reglas del bloque. No obstante, como miembro de la EEA, debe implementar cerca del 75% de las leyes dirigidas al mercado interno. Cabe resaltar que el modelo noruego no es mucho más accesible de lo que actualmente aporta el Reino Unido a la UE, ya que los costos bajarían únicamente en un 6%. Suiza no pertenece ni a la UE ni a la EEA, pero tiene tratados bilaterales por separado con una cantidad importante de países del bloque, lo que le permite tener prácticamente los mismos niveles de comercio que siendo miembro.

Dicho país también aporta al presupuesto de la UE, pero su contribución sí es considerablemente menor. Por último, el tema de migración sería mejor por fuera, dejando de participar en el área Schengen, lo que permitiría un mejor control de las fronteras.

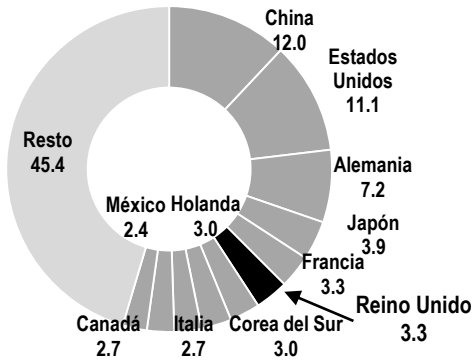
¿Otros países también quieren su independencia? La especulación de un nuevo referéndum en Escocia aumentó luego de que el primer ministro dijera que un segundo referéndum sobre su independencia del Reino Unido, después del que se celebrará en el 2014, está sobre la mesa, al tiempo en que Irlanda del Norte pudiera intentar unificarse con la República de Irlanda. Es importante mencionar que el 61% de los escoceses votaron a favor de la permanencia en la UE, pero en dado caso de que logran su independencia, luce complicada su inclusión en el bloque sin una moneda propia y un banco central. Por su parte, en Irlanda del Norte no estaban de acuerdo con el *Brexit*, ya que 11 de las 18 regiones de dicho país votaron por la permanencia. Por ello, el primer viceministro ha hecho el llamado para un referéndum para la unificación con la República de Irlanda, con lo que existiría la posibilidad de regresar a la UE.

Se complicarían las decisiones de política monetaria. Cabe recordar que en sus últimos comunicados de política monetaria, el Banco Central de Inglaterra explicó que el voto a favor de una salida del Reino Unido del bloque de la Unión Europea podría alterar materialmente las perspectivas del crecimiento y la inflación y por lo tanto las medidas adecuadas de política monetaria. Los hogares pueden retrasar el consumo y las empresas la inversión, disminuyendo la demanda por trabajo y causando con esto un incremento en la tasa de desempleo. Al mismo tiempo, dijeron que se esperaba que la libra esterlina se depreciara aún más, quizás de manera pronunciada. Explicaron que la combinación de fuerzas de oferta, demanda y tipo de cambio pueden llevar a menor crecimiento y a mayores niveles de inflación de los que hoy esperan. Destacaron que bajo este escenario enfrentarían la disyuntiva entre estabilizar la inflación y por el otro lado la producción y el empleo. Las implicaciones para la dirección que seguiría la política monetaria dependerían de la magnitud de los efectos de oferta, demanda y tipo de cambio. Explicaron que cual sea el resultado del referéndum y sus consecuencias, el BoE tomará las medidas que sean necesarias para asegurar que las expectativas de inflación permanezcan bien ancladas y que la inflación regrese al objetivo en un horizonte apropiado. En nuestra opinión, si bien las posibles acciones del BoE dependerán de la evolución de los mercados financieros, crecimiento e inflación creemos que las decisiones de política monetaria serán complejas.

Menor crecimiento económico. En el largo plazo existen distintos estudios que concluyen que el *Brexit* tendrá un impacto adverso sobre el PIB. La OCDE hizo un estudio en el que destacó que para 2020, el PIB podría ser 3% más bajo que de haber permanecido en el bloque, mientras que para 2030 éste sería 5% menor. Lo anterior debido a caídas en la confianza de los negocios, menores entradas de inversión extranjera directa, condiciones financieras más apretadas, altos niveles de inflación y caídas en el ingreso real.

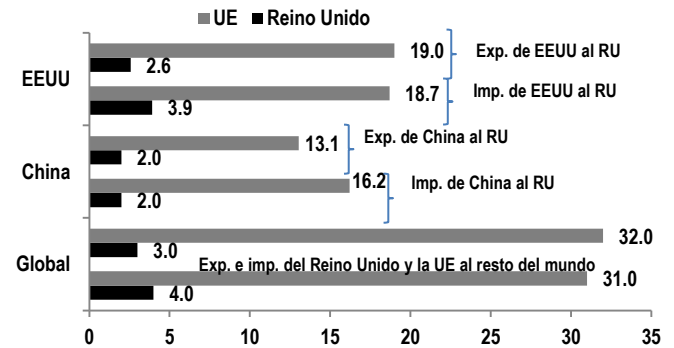
El Reino Unido podría verse afectado por menor comercio exterior, mientras que el impacto para otros países será acotado. El Reino Unido ocupa el sexto lugar entre los países con mayor comercio con 3.2% del total mundial, por detrás de Japón y Francia, como se muestra en la tabla de abajo. La mitad de su relación comercial tomando en cuenta el monto de importaciones y exportaciones es evidentemente con la UE, destacando Alemania (12.9%), Holanda (6.9%) y Francia (5.7%). Con el resto del mundo, el Reino Unido representa solamente 2.6% de las exportaciones de China y 1.2% de sus importaciones. Con Estados Unidos, el Reino Unido es su séptimo socio comercial, representando el destino de 3.9% de sus exportaciones y 2.6% de sus importaciones. En contraste, el peso específico del Reino Unido como parte de la Unión Europea es más significativo ya que el bloque representa alrededor un tercio del comercio global, para Estados Unidos, las exportaciones a la UE representan 18.7% del total y las importaciones 19%. Para China, la UE es el segundo socio comercial después de Estados Unidos, representando 16.2% de sus exportaciones y 13.1% de sus importaciones.

Comercio Internacional
% del comercio mundial*



Fuente: Bloomberg
*Exportaciones más importaciones en 2015

Peso del Reino Unido y la UE en el comercio mundial
% del comercio mundial



Fuente: Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, y Santiago Leal Singer, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454