

NOTA INFORMATIVA

notacefp/025/2010
18 de junio de 2010

La Crisis de Deuda en Europa y la Volatilidad en los Mercados Bursátiles

Las cotizaciones de las bolsas de valores de la mayor parte de las economías, tanto de países desarrollados como emergentes crecieron prácticamente durante todo 2009 alcanzando máximos históricos (sorprendentemente en plena crisis económica internacional), y comenzaron a retroceder y a mostrar signos de inestabilidad desde mediados de enero del presente año.¹ A tal situación contribuyó el menor apetito de los inversionistas por activos de riesgo, lo que elevó la demanda por bonos de deuda pública y presionó a la baja los rendimientos y los precios de dichos activos de riesgo (principalmente bonos corporativos y acciones). Tras un breve período de recuperación que abarcó en algunos casos hasta finales del mes de abril, se ha presentado nuevamente un período de alta volatilidad.

En particular, la inquietud por los efectos de los déficits fiscales tomó fuerza desde finales de 2009 a raíz de la problemática que presentó el fondo de inversión estatal Dubai World a finales de noviembre de ese año. En 2010, la atención se puso en Europa, donde varios países muestran altos niveles de deuda pública respecto de su PIB como consecuencia de sus abultados déficits.

Desde mediados de enero pasado, el entorno de incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento y recuperación económica en Europa y Estados Unidos debilitaron la confianza de los inversionistas; en particular, el riesgo soberano se intensificó cuando se hicieron presentes las dificultades fiscales de Grecia y se extendió la preocupación de que dicha situación se esparciera a algunos otros países de la zona del euro; esto ocasionó que los agentes del mercado pusieran atención a la situación y advirtieran sobre los riesgos de prolongar los déficits presupuestarios y sobre el valor del euro.

Las preocupaciones se debieron principalmente al déficit griego del 13.6 por ciento del PIB y una deuda pública de alrededor del 115.1 por ciento del PIB; países como Portugal y España generaron inquietudes similares al mantener una deuda pública como proporción del PIB de cerca del 77.1 y 55.2 por ciento respectivamente (FMI, 2010).

En el mes de diciembre de 2009 ante las expectativas de que su déficit fiscal sería superior al previsto, la calificación de la deuda griega fue degradada de A- a BBB+ por parte de Fitch con perspectiva negativa; mientras que S&P y Moody's hicieron lo mismo en el transcurso del mes al bajarla a BBB+ y A2, respectivamente.

¹ Cabe señalar que los principales índices de los mercados bursátiles presentaron importantes ganancias desde marzo de 2009 y hasta enero de 2010 en medio de un entorno de crisis económica y financiera internacional. Los índices de los países desarrollados en promedio crecieron 55 por ciento, mientras que los de los países emergentes lo hicieron en 58 por ciento (BIS, 2010).

Lo anterior provocó que las primas a 5 años de los contratos de seguro de crédito conocidos como Credit Default Swaps (CDS)² de Grecia, pasaran de un diferencial de 30 hasta 200 puntos base, ya para el 25 de enero el diferencial era de 380 puntos base con respecto a la deuda pública alemana; (un punto base es la centésima parte de un punto porcentual, una variación de 100 puntos base sería equivalente a un cambio de un punto porcentual).

El incremento del diferencial de tasas de interés entre la deuda griega y la alemana generó temores acerca de que los bancos griegos no podrían aportar deuda pública como garantía para sus operaciones de financiamiento con el Banco Central Europeo, reduciendo además el precio de sus acciones y propiciando el contagio hacia otros bancos europeos y ampliando los diferenciales soberanos principalmente de Portugal y España (los temores crecieron aún más ante una fallida subasta de deuda pública portuguesa).³

Ante tal situación, el 9 de mayo del presente año los ministros de finanzas europeos anunciaron un apoyo por 750 mil millones de euros, financiados por los 16 países de la zona euro, con recursos del presupuesto de la zona y por el FMI. Al mismo tiempo, el Banco Central Europeo anunció la compra de bonos gubernamentales y privados en el mercado secundario y reactivó la línea swap de dólares con la Reserva Federal.⁴ Dicho anuncio se complementó con compromisos de recorte fiscal por parte de varios miembros de la zona euro; las medidas anunciadas fueron recibidas con optimismo por los mercados bursátiles en todo el mundo.

Grecia, sin embargo, tendría que reducir su déficit fiscal superior al 13.6 por ciento del PIB a sólo el 3 por ciento para 2014; lo que conllevaría recortes salariales y de pensiones, mayores impuestos y reformas a su sistema laboral; medidas que si bien a la larga incrementarían la competitividad de la economía griega, de acuerdo con el FMI, en el corto y mediano plazos generarían recesión económica.

Al gran ajuste fiscal que se presentaría en Grecia, se sumaron preocupaciones sobre si países europeos con abultados déficits fiscales adoptarían las mismas medidas, (particularmente en Portugal y España) retrasando con ello la recuperación económica europea y mundial. Lo anterior motivó el movimiento de flujos internacionales de capital hacia lugares más seguros como valores de renta fija en Estados Unidos y Alemania, lo que trajo como consecuencia un impacto negativo en los mercados bursátiles.

² Los CDS son instrumentos financieros (derivados) de cobertura que transfieren el incumplimiento de un crédito (bono o préstamo) de una institución a otra. Con esto se asegura contra un riesgo de crédito, es decir, contra una posible quiebra o default de los bonos emitidos por empresas o por Estados.

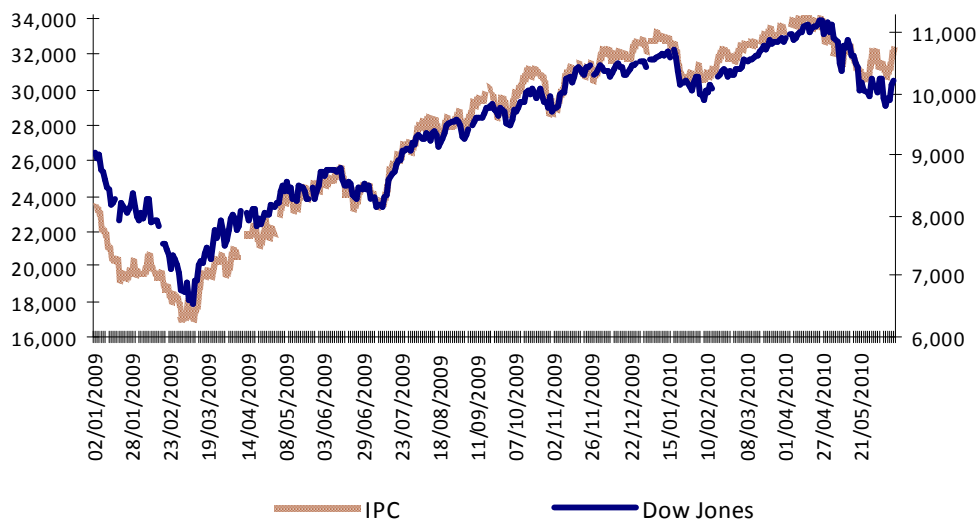
³ Para finales del mes de abril del presente año la calificadora Standard & Poor's degradó la calificación crediticia de estos países: *Grecia*: de BBB+ a BB+, lo que colocó su deuda en grado especulativo con perspectiva negativa (27 de abril). *Portugal*: de A+ a A-, con perspectiva negativa.; y *España*: de AA+ a AA, aún con grado de inversión, pero con perspectiva negativa (dependiendo de si la situación fiscal española se agravara más de lo previsto (28 de abril)).

⁴ Un Swap es un contrato por medio del cual dos partes (en este caso una es la FED) se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero (divisas) en fechas futuras, y los bancos centrales de diversos países los establecieron con el objeto de enfrentar la escasez de liquidez provocada por la turbulencia de los mercados financieros globales. Los otros bancos centrales con los cuales la Reserva Federal de Estados Unidos estableció "líneas swap" son: Banco de Reserva de Australia, Banco Central de Brasil, Banco de Canadá, Banco Nacional de Dinamarca, Banco de Inglaterra, Banco Central Europeo, Banco de Corea, Banco de Reserva de Nueva Zelanda, Banco de Noruega, Autoridad Monetaria de Singapur, Banco de Suecia, Banco Nacional de Suiza y Banco de Japón (Banxico

A lo anterior se sumaron los temores de que países de Europa del Este presentaran crisis de deuda y ajustes similares a lo ocurrido en Grecia, particularmente debido a las declaraciones del gobierno de Hungría a principios de mayo, en las que establecía que existían posibilidades de presentar una crisis de deuda de características similares a la griega. Si bien estos países no se encuentran en la zona del Euro, las repercusiones de una crisis de deuda en estos países en los bancos comerciales europeos podrían afectar de forma importante a los países de Europa occidental y por tanto, su recuperación económica.

Lo anterior se ha reflejado en la volatilidad reciente que han observado los mercados bursátiles, en lo que respecta a México, el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) presentó del 9 de marzo de 2009 al 11 de enero de 2010 un incremento del 94.14 por ciento, mientras que en la misma fecha de inicio al 19 de enero de 2010 el Dow Jones creció un 63.82 por ciento. Después de esto ambos índices pasaron por un período de volatilidad entre los meses de febrero y marzo, aunque después de esas fechas, se recuperaron y alcanzaron nuevos máximos; para mediados del mes de abril el IPC alcanzó las 31 mil 134.23 unidades y el Dow Jones las 11 mil 205.03 unidades el día 24 del mismo mes.

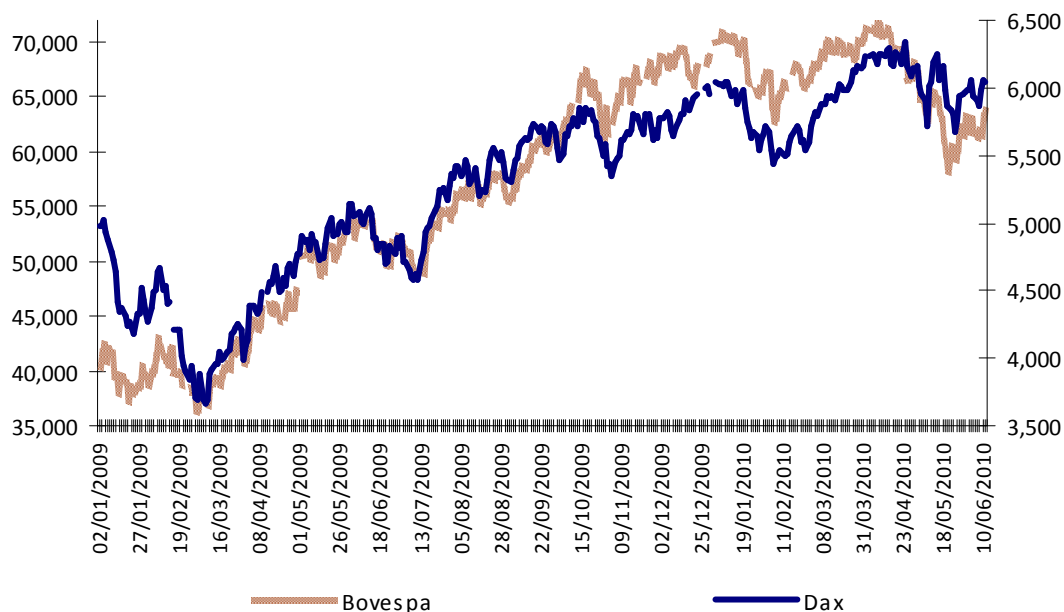
Gráfica 1
Evolución el IPC y del Dow Jones del 02 enero de 2009 al 19 de enero de 2010



Nota: La escala del IPC se grafica del lado izquierdo mientras que la del Dow Jones del lado derecho.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Infosel financiero.

Por otro lado, la bolsa de valores de Brasil, el índice Bovespa tuvo un incremento de 119.40 por ciento al pasar de 32 mil 235 puntos el 2 de marzo de 2009 a 70 mil 724 puntos el 6 de enero de 2010. Mientras que el índice DAX de Alemania presentó un incremento del 63.67 por ciento del 3 de marzo de 2009 al 11 de enero de 2010. Al igual que en los casos anteriores ambos índices observaron cierta volatilidad entre febrero y marzo, para después alcanzar niveles máximos en el mes de abril del presente año. En lo que respecta al índice Bovespa éste rebasó las 74 mil 400 unidades al 9 de abril, mientras que el DAX alcanzó las 6332.1 unidades el 26 del mismo mes.

Gráfica 2
Evolución del índice Bovespa y DAX del 02 de enero de 2009 al 19 de enero de 2010



Nota: La escala del Bovespa se grafica del lado izquierdo mientras que la del DAX del lado derecho.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Infosel financiero.

Así, después de los niveles máximos observados en el mes de abril, nuevamente los mercados bursátiles reaccionaron de manera negativa ante los problemas de deuda en Europa, por lo que se observaron nuevamente caídas importantes durante la primera mitad del mes de mayo, para observar hacia finales del mes y principios de junio una ligera recuperación. Finalmente, al 4 de junio del presente año, algunos de los principales índices bursátiles mostraban en general, pérdidas acumuladas, el IBEX retrocedía 19.92 por ciento mientras que la bolsa de Shanghai tenía una pérdida acumulada del 21.58 por ciento. El IPC había ganado apenas un 0.01 por ciento mientras que otros índices latinoamericanos como el Merval y el Bovespa perdían 1.70 y 7.27 por ciento, respectivamente.

Cuadro 1
Índices bursátiles

Índice	País	Ganancia/ pérdida acumulada al 11 de junio de 2010
Shanghai composite	China	-21.58
IBEX	España	-19.92
CAC 40	Francia	-9.67
Nikkei 225	Japón	-7.98
Bovespa	Brasil	-7.27
Dow Jones	Estados Unidos	-2.08
Merval	Argentina	-1.70
IPC	México	0.01
DAX-30	Alemania	1.52

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Infosel financiero.

Cabe señalar que el contagio de la volatilidad a la economía mexicana se ha concentrado, hasta ahora en el mercado bursátil; mientras que los indicadores macroeconómicos han mostrado ciertos visos de recuperación. Sin embargo, uno de los temores más importantes es la exposición al riesgo que puede tener la banca comercial española en México (principalmente con BBVA Banco-mer y Santander) y la forma en que la crisis europea pueda afectar indirectamente a la economía mexicana, principalmente vía una desaceleración de Estados Unidos.

Sin embargo, resulta pertinente aclarar, que la BMV es relativamente pequeña en comparación con otras bolsas del mundo, sobre todo si se compara con la bolsa de Nueva York con la cual está altamente correlacionada. Los mercados bursátiles, de manera generalizada, sobreaccionan a los eventos y noticias por lo que esto debe ser tomado en cuenta al intentar interpretar sus movimientos y para el caso específico de México, al hablar de su relación con la actividad económica nacional.

Fuentes de información

- Banxico, comunicado de prensa 27 de enero de 2010.
- BIS. 79th Annual Report. Chapter II. The Global Financial Crisis, 2009.
- FMI. World Economic Outlook, Abril de 2010.