

Febrero 2020

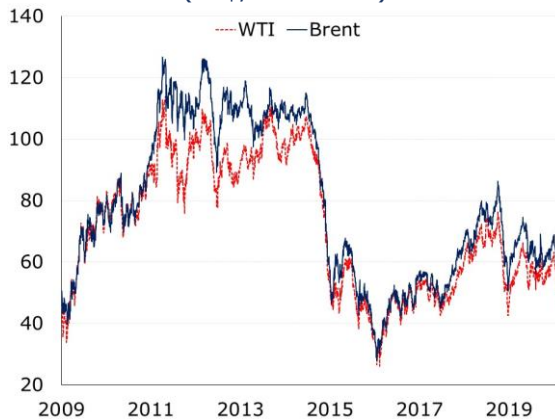
Estudios Económicos Fidubogotá (EEF)

Coyuntura Macroeconómica

Alejandra María Rangel Palomino
Gerente de Estudios Económicos y Mercado
arangel@fidubogota.com
7420771 ext. 8273

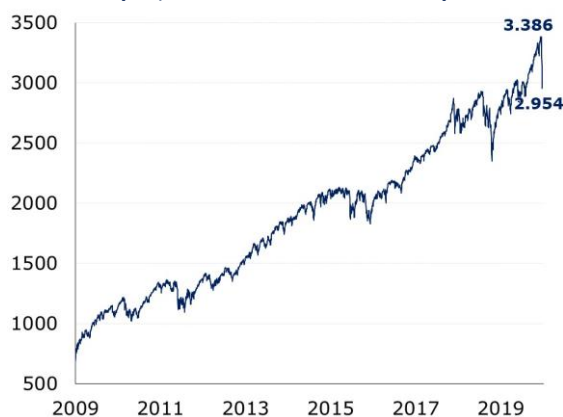
Juan David Idrobo Moncaleano
Especialista de Estudios Económicos y Mercado
jidrobo@fidubogota.com
7420771 ext. 8272

Gráfico 1.
Precio Brent & WTI
(US\$; 2009-2020)



Fuente: Bloomberg. Cálculos EEF.

Gráfico 2.
Índice S&P 500
(%; mar2009 - feb2020)



Fuente: Bloomberg. Cálculos EEF.

Los intentos de las autoridades chinas por contener el coronavirus (Covid-19) tan solo hicieron que su esparcimiento fuera más lento, pues rápidamente se registraron múltiples casos en otros países asiáticos, como Corea del Sur y Japón. En efecto, en el fin de semana del 23 y 24 de febrero se reportaron focos de contagio en territorio europeo, especialmente en la zona norte de Italia. Las posibles implicaciones sobre la producción económica mundial han llevado a que, junto con la alta volatilidad de los activos, aumente la aversión al riesgo en los mercados financieros.

Millones de personas en China se han quedado en sus casas durante enero y febrero, por lo cual se estima que la producción económica se desacelerará fuertemente, así como la demanda por insumos industriales. En ese sentido, los precios de los *commodities* (materias primas; ver gráfico 1) registraron descensos y los principales socios comerciales de los países asiáticos habrían sentido el primer golpe a través de su sector externo. A diferencia de 2003, cuando surgió el virus SARS y China solo contribuía con una pequeña fracción de la producción económica mundial (8.7%), hoy este país aporta cerca del 20% del PIB global y está encadenado en todo tipo de procesos de producción económica alrededor del mundo.

Con la detección de nuevos casos del Covid-19 en otros lugares del mundo, crecieron los temores de que este fenómeno de desaceleración económica se generalice y termine traduciéndose en una menor demanda agregada. En consecuencia, los agentes de los mercados están buscando refugiarse en activos seguros, como los bonos del gobierno americano, el dólar y el oro, lo que ha llevado a una valorización de los mismos y a una desvalorización generalizada de otro tipo de activos. Se destaca que índices como el S&P 500 hayan caído más del 10% al finalizar febrero, incluso después de haber llegado a los máximos históricos el día 19 del mes (ver gráfico 2).

No obstante, es importante contextualizar dicho evento dentro de los factores estructurales que vienen afectando el precio de los activos y entender de dónde venimos. Venimos de un escenario de guerra comercial

Febrero 2020

Estudios Económicos Fidubogotá (EEF)

Gráfico 3.
Rendimientos bonos del Tesoro de 10Y
(%; 2020)



Fuente: Bloomberg. Cálculos EEF.

entre Estados Unidos y China, donde el nacionalismo y el proteccionismo perturbaron el ambiente político mientras que las disrupciones del comercio trastornaron el ciclo de negocios, siendo estos dos factores perjudiciales para los mercados. Pese a lo anterior, las condiciones de liquidez se hicieron más holgadas con la reacción de los bancos centrales para contener dichos riesgos. Efectivamente, en 2019 la Reserva Federal – el banco central de los Estados Unidos (FED) – recortó 3 veces su tasa de interés y el Banco Central Europeo (BCE) reanudó su programa de compra de activos. Así que, más allá de las fuentes de incertidumbre de corto plazo: guerra comercial o coronavirus, lo que se extiende en 2020 es el desequilibrio estructural entre los débiles fundamentales económicos y el elevado precio de los activos, agravándose algunas distorsiones como los niveles mínimos de tasas de la renta fija del mundo desarrollado (ver gráfico 3) y el stock creciente de bonos con rendimientos negativos.

La realidad es que nadie sabe qué va a pasar con el brote del coronavirus ni su impacto sobre la actividad real y los mercados de capitales. Al respecto, coincidimos con la visión de Mohamed A. El-Erian, que señala este suceso como un catalizador que amplifica dos vulnerabilidades estructurales: i) la debilidad del crecimiento económico; y ii) los límites de la política monetaria como herramienta para estimular la economía en ausencia de políticas fiscales pro-crecimiento. ¿Pero cuál es entonces el canal o canales de transmisión entre lo que ocurre en China y la actividad económica global y los mercados de capitales?

Más allá de este choque – que podría ser de corto plazo – el PIB de China viene desacelerándose, pasando de tasas de crecimiento superiores al 10% en la década pasada, a un pronóstico incluso inferior al 6.0% en 2020, con un peso creciente sobre el PIB global. Por lo cual, ante los riesgos de desaceleración, el mercado anticipa nuevos estímulos monetarios que acentúan la valorización de los bonos y de las acciones. En cuanto a las monedas, la divergencia entre el crecimiento económico de Estados Unidos y el del resto del mundo, así como el mayor nivel de tasas de interés mantienen el dólar fuerte. Simultáneamente, la desaceleración de la economía China, que implica una menor demanda de materias primas, agudiza la depreciación de las

Febrero 2020

Estudios Económicos Fidubogotá (EEF)

monedas emergentes, naturalmente exportadoras de *commodities*.

Bajo este escenario estructural, exacerbado con los riesgos de corto plazo, esperamos que se extienda el comportamiento divergente entre la renta fija emergente, cuyas tasas continuarían presionadas a la baja por: la liquidez externa; las expectativas de nuevos recortes en la tasa de la FED; y la demanda de activos refugio. Mientras tanto, las monedas emergentes prolongarían su tendencia devaluacionista, absorbiendo el choque negativo de la desaceleración China sobre la demanda global, y por supuesto, los picos de aversión al riesgo.

En Colombia, los títulos de tesorería del Gobierno – los TES – presentaron fuertes valorizaciones al comienzo de la crisis, impulsadas por el marcado descenso en las tasas de los Tesoros. No obstante, el repunte de aversión al riesgo hasta niveles cercanos a 40 puntos (según el VIX), caídas diarias del S&P superiores al 3.0% y niveles de Tesoros estadounidenses de 10 años históricamente bajos (1.16% al momento en que se realizó este escrito), cambiaron la tendencia hacia un escenario de desvalorización; es decir, un incremento en sus tasas de interés y, por consiguiente, caída en el precio de los títulos y rentabilidades negativas de los portafolios de renta fija. En cuanto al peso colombiano, el fortalecimiento global del dólar, aunado al notorio descenso de los precios del petróleo, impulsaron al alza la tasa de cambio hasta \$3539 al cierre del mes (ver gráfico 4).

Gráfico 4.
TRM vs. COLTES cero-cupón 10Y
(COP/US\$; %; 28/02/2020)



Fuente: Bloomberg. Cálculos EEF.

Hacia adelante hay una expectativa de alta volatilidad, donde el accionar coordinado de la FED, el BCE, junto con los otros bancos centrales del mundo desarrollado, será fundamental. Así, las medidas de política monetaria, aunque no pueden corregir directamente este shock de oferta, buscarían garantizar condiciones de liquidez con el fin de calmar a los agentes económicos y financieros. Sin embargo, los alcances de la política monetaria son limitados en esta coyuntura y la política fiscal jugaría un rol crucial para evitar una recesión económica.

Febrero 2020**Estudios Económicos Fidubogotá (EEF)**

Este documento fue realizado por la Gerencia de Estudios Económicos de la Vicepresidencia de Inversiones de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa y fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, la información contenida en este documento no puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de activos financieros. FIDUBOGOTÁ no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en este documento. La información contenida en este informe se encuentra dirigida únicamente al destinatario de la misma y sólo podrá ser usada por él. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de esta se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o por este medio. Cualquier inquietud o sugerencia comuníquese a los correos o jidrobo@fidubogota.com