

Abril 2 de 2020

## Efectos del SARS-Cov2 sobre el desempeño de los mercados financieros

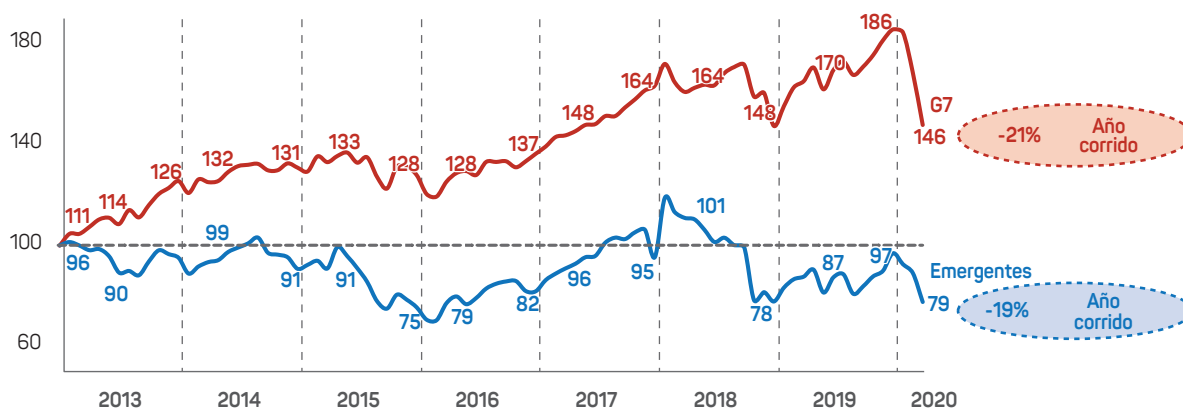
A inicios de 2020, comentábamos cómo los mercados financieros globales alcanzaron máximos históricos en múltiples tipos de activos durante 2019. Esto por cuenta de los impulsos generados por el Fed, con recortes de 75 puntos básicos (pb) en su tasa de intervención y la mayor acomodación monetaria del Banco Central Europeo (BCE), reanudando las inyecciones de liquidez, en respuesta a las presiones que estaba generando en ese entonces la guerra comercial entre Estados Unidos y China (ver *Informe Semanal* No. 1495 de febrero de 2020).

Buena parte de los analistas pronosticaba que esa tendencia continuara a lo largo de 2020. Sin embargo, los choques inesperados generados por la propagación del SARS-Cov2 y la guerra de precios del petróleo (promediando US\$27/barril-Brent des-

de mediados de marzo, que significa una caída de 60% respecto al cierre de 2019) han cambiado radicalmente el panorama macrofinanciero global en las últimas semanas. En efecto, el FMI pronostica una recesión económica mundial en 2020 (vs. su proyección de crecimiento de 3.3% de inicios de año).

Esto se ha traducido en impactos negativos sobre los mercados financieros (observándose incluso cierres de operaciones en algunas bolsas a inicios de marzo para contener las marcadas caídas), lo que también estará afectando los ingresos de los hogares y las diversas actividades productivas. Por ejemplo, en las economías desarrolladas, se han observado abultadas desvalorizaciones tanto en la renta variable (21% en lo corrido a marzo de 2020 en el índice de Morgan Stanley, ver gráfico 1) como en la renta fija (con

Gráfico 1. Renta variable: Emergentes vs. G7  
(Diciembre 2012=100, a marzo de 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en Morgan Stanley.

**Mauricio Santa María S.**  
Presidente de Anif

**Carlos Felipe Prada L.**  
Vicepresidente de Anif

**Ekaterina Cuéllar K.**  
Jefe de Investigaciones

**Gabriela Paz y Daniel Beltrán**  
Investigadores

### Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en [www.avillas.com.co](http://www.avillas.com.co) / Banca Empresarial

pérdidas entre 3% y 7% en los índices de deuda corporativa de Barclays).

Los inversionistas han venido liquidando sus portafolios para resguardarse en activos más seguros, como los bonos del Tesoro americano a 10 años, cuyos rendimientos llegaron incluso a mínimos históricos de 0.5% a mediados de marzo. Así mismo, se han registrado aumentos en el precio del oro (5% en lo corrido de 2020) y se ha fortalecido el dólar respecto a sus pares internacionales (con valorizaciones del DXY de 3%).

Nótese cómo este “*flight to safety*” ha derivado en salidas de capitales de las economías emergentes por cerca de US\$83.000 millones desde el inicio de la crisis (ver The Economist, “*The pandemic: The next calamity*”, 28 de marzo de 2020). Esto se ha traducido en desvalorizaciones de la renta variable de las economías emergentes de 19% en lo corrido a marzo y de 11% en la deuda tanto corporativa como soberana. Esto último tiene el agravante adicional de elevar los costos de endeudamiento para los emergentes, justo cuando estos países se preparan para enfrentar lo peor de la curva de contagio del SARS-Cov2.

### Renta variable en las Economías Desarrolladas

En el caso de Estados Unidos, se han registrado marcadas desvalorizaciones en el S&P 500 (22% en lo corrido a marzo de 2020) y el Dow Jones (25%), afectados por la venta masiva de acciones (buscando activos de menor riesgo). Esto se explicó por marcadas pérdidas en la mayoría de los sectores, principalmente en energía (52% en lo corrido del año), servicios financieros (34%), industria (29%) y actividades inmobiliarias (25%). Algo similar ocurre en Europa, con desvalorizaciones en la renta variable cercanas a 25% en los índices STOXX 50 y FTSE 100.

Esto ha ocurrido pese a las medidas implementadas por las autoridades económicas tanto fiscales como monetarias para combatir el impacto económico del SARS-Cov2, buscando limitar los efectos negativos sobre los mercados financieros, así como amortiguar las pérdidas de ingresos de los negocios y hogares. En el frente monetario, se han dado reducciones en las tasas de interés (con

recortes de 150pb en la tasa de interés del Fed y de 50pb del BoE) y se han implementado medidas encaminadas a asegurar la liquidez de los mercados financieros. Por ejemplo, el Fed ha anunciado que estará realizando compras ilimitadas de bonos del Tesoro y de títulos hipotecarios, además de extender los programas de alivio para los mercados de deuda municipal e implementar herramientas adicionales de préstamo para las pequeñas empresas. De manera similar, el BCE ha anunciado la ampliación y flexibilización de su plan de compra de bonos públicos y privados por €750.000 millones hasta finales de 2020 (sumándose a los €120.000 millones acordados previamente, totalizando recursos por 7% del PIB de la Zona Euro), bajo su Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, según sus siglas en inglés). Además, el BCE ha expandido la gama de activos elegibles para el programa de compras de bonos corporativos, incluyendo papeles comerciales no financieros. Todo esto con el fin de asegurar mayor liquidez en las economías, especialmente en el sector financiero.

En el frente fiscal, los gobiernos se han centrado en otorgar préstamos estatales o garantías de crédito para empresas, subsidios de ingresos para trabajadores afectados y aplazamiento de pago de impuestos y cargas de seguridad social. En el caso de Estados Unidos, la Administración Trump logró la aprobación de un plan de estímulo económico por US\$2 trillones (10% del PIB) para combatir los impactos económicos del virus, siendo el país con mayor número de contagios (cerca de 243.000 en el reporte del 2 de abril / 7:00 pm). Y, en Europa, la Comisión Europea ha propuesto suspender las reglas de disciplina presupuestal para este año, dándole mayor flexibilidad al gasto público para enfrentar los impactos negativos del SARS-Cov2.

Algunos analistas han venido argumentando que la estabilización de los mercados requerirá, además de estas medidas de flexibilización fiscal y monetaria (ver JPMorgan, “*Global Data Watch*”, marzo 27 de 2020): (i) avances en la contención del SARS-Cov2, disminuyendo las tasas de crecimiento de los contagios (conocido como el aplanamiento de la curva epidemiológica); y (ii) ajustes en las valoraciones de los activos a niveles consistentes con períodos de recesión. Por ejemplo, la Relación Precio Gananc

cia (RPG, la cual indica el precio actual de una acción en relación con las ganancias por acción) del S&P 500, aunque ha disminuido desde 21.5 veces a inicios de 2020 hacia 20 veces actualmente, aún se mantiene por encima de sus valores históricos de 15-16 veces.

**El mercado colombiano también ha sentido los efectos del SARS-Cov2**

A nivel local, el Colcap ha registrado marcadas desvalorizaciones de 32% en lo corrido a marzo (ubicándose cerca de los niveles de emisión de 2008), ver gráfico 2. Al interior del índice, las tres principales acciones, representando el 39% del total, han registrado desvalorizaciones significativas. En este resultado ha jugado principalmente la salida masiva de capitales *offshore* en los países emergentes.

Adicionalmente, los mencionados choques se han traducido en fuertes presiones cambiarias, llegando la TRM a máximos históricos en las últimas semanas (superando valores de \$4.100/dólar), con devaluaciones promedio de 12% en lo corrido a marzo de 2020 (sumándosele al 11% observado en todo 2019). Esta devaluación ha sido influenciada principalmente por tres factores: (i) la crisis del SARS-Cov2 que provocó que los inversionis-

tas buscaran activos más seguros; (ii) la caída de los precios del petróleo y (iii) el mayor efecto de la falta de liquidez en el mercado colombiano ante la escasez del dólar.

En Colombia, las autoridades económicas también han implementado medidas para mitigar los efectos de la propagación del virus. En el frente monetario, recientemente, el Banco de la República (BR) redujo su tasa de intervención en 50pb (llevándola al 3.75%), buscando aliviar la carga financiera de hogares y empresas, tanto para los nuevos créditos como para el saldo de los contratados anteriormente. Esto complementa las medidas previas adoptadas por el BR para garantizar la provisión de liquidez, a través de: (i) establecer un nuevo mecanismo de cobertura cambiaria, por US\$1.000 millones, mediante operaciones *forward* de cumplimiento financiero; (ii) autorizar la compra de títulos privados (con vencimientos menores a 3 años) por montos cercanos a los \$10 billones mediante subastas de precio variable y la compra de TES por \$2 billones, a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN); (iii) permitir el uso de papeles de deuda privada calificada como títulos admisibles en las operaciones de expansión transitoria a plazos de 90 días (realizando subastas por \$500.000 millones para estos títulos durante los días que no se tienen programadas subastas

Gráfico 2. Evolución del Colcap (A marzo de 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en bvc.

de compras), al tiempo que se extienden los plazos de las operaciones con deuda pública a 60 días; (iv) extender el acceso a operaciones de liquidez a más entidades; (v) ampliar los cupos de las subastas de liquidez a \$23.5 billones (\$12 billones de repos de deuda pública y \$11.5 billones de deuda privada); y (vi) para fortalecer la liquidez en dólares, subastar US\$400 millones por medio de Swaps-FX.

En el frente fiscal, el Presidente de la República declaró en semanas pasadas el Estado de Emergencia Económica, lo que permitirá adoptar medidas económicas y sociales para atender los efectos de la propagación del virus en el país. En particular, se estarán destinando recursos por \$14.8 billones (\$12.1 billones del Fondo de Ahorro y Estabilización del Sistema General de Regalías-FAE y \$2.7 billones del FONPET), principalmente, para la atención en servicios en salud y el apoyo económico a la población más vulnerable.

En síntesis, los choques generados por la propagación del SARS-Cov2 y los menores precios del petróleo cambiaron abruptamente el panorama macrofinanciero global de 2020, con consecuencias negativas en materia de crecimiento económico y desempeño de los mercados financieros. Por el momento, ANIF pro-

nostica un escenario base de recuperación durante la segunda mitad del año, consistente con crecimientos del PIB en el rango 1.8%-2% y posibles dinamismos en la renta variable (con favorables niveles de entrada del Colcap, registrando una RPG de 9.6 veces vs. 18.5 promedio histórico), debido a que se pueden producir efectos, después de los anuncios que hizo hoy del Presidente Trump sobre el posible acuerdo entre Arabia Saudita y Rusia por recortes de cerca de 10 Mbpd en la producción de petróleo.

Sin embargo, en caso de persistir la crisis de salud pública y prolongarse el aislamiento por más tiempo de lo prudente, el escenario macrofinanciero del país sería más complejo. De hecho, los mencionados choques han remarcado las debilidades de Colombia en materia: (i) fiscal, con un gasto altamente inflexible y dificultades para aumentar los ingresos tributarios (poniéndose la relación Recaudo/PIB en una trayectoria descendente con la Ley de Crecimiento 2010 de 2019); y (ii) externos, con menores precios del petróleo que se traducirán en un mayor deterioro del déficit de cuenta corriente respecto al 4.3% del PIB observado en 2019. Todo esto llevó recientemente a otra calificadora de riesgo a rebajarnos la calificación (con perspectiva negativa), aunque nos mantuvo el Grado de Inversión.