

Informe Especial: pánico en los mercados y respuestas de los bancos centrales

Reacción en medio de la tormenta

Ana Vera Nieto

Especialista de Renta Fija
(+57) 1 353 8787 ext. 6138
ana.vera@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe
+57 1 353 8787 ext. 6105
julio.romero@corficolombiana.com

- El día de hoy los mercados financieros mundiales registraron desvalorizaciones no vistas desde hace décadas, ante los temores asociados al Coronavirus (declarado oficialmente como pandemia) y la continuación de la caída de los precios del petróleo a nivel mundial.
- La aversión al riesgo aumentó a niveles comparables a los observados en la crisis financiera de 2008. Se evidenció una alta preferencia por liquidez (caja) en dólares, incluso por encima de otros activos refugio como el oro y los Tesoros americanos.
- En Colombia, la tasa de cambio alcanzó a cotizarse en 4.130,88 pesos por dólar con una volatilidad superior a 120 pesos, mientras que la curva de TES tasa fija se desvalorizó en promedio 94 pbs y los rendimientos de las referencias en UVR aumentaron 44 pbs. La curva de rendimientos se empujó cerca de 80 pbs ante el deterioro de la percepción de riesgo país, con los *Credit Default Swaps* (CDS) alcanzando niveles de 250 pbs para el plazo de 5 años.
- En EEUU, la Reserva Federal (Fed) anunció un nuevo programa de compra de activos, al tiempo que continuará realizando operaciones repo diarias por hasta 175 mil millones de dólares y comprará todo tipo de instrumentos de deuda pública estadounidense. En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) lanzó un paquete de estímulo monetario para contrarrestar los efectos económicos del Coronavirus.
- A nivel local, la Junta Directiva del Banco de la República en coordinación con la Superintendencia Financiera anunció medidas que buscan mitigar la volatilidad del mercado cambiario y garantizar la liquidez del sistema.
- Al final de este informe anexamos una tabla con las variables financieras internacionales y locales más relevantes y afectadas por la situación de estrés actual.

Los temores de recesión global por la propagación acelerada del coronavirus en varios países y el deterioro histórico en los mercados financieros durante las últimas jornadas, están motivando una primera ola de reacciones de las autoridades económicas, lideradas por los bancos centrales de EEUU, la Eurozona y el Banco de Inglaterra. Hasta el momento, las medidas han estado orientadas a garantizar las condiciones de liquidez en la economía, especialmente para los sectores más vulnerables al choque de demanda asociado con el coronavirus.

Al igual que han hecho otros países latinoamericanos en la reacción a la profunda y acelerada depreciación de la moneda. En una reunión extraordinaria de la Junta del Banco de la República, anunció medidas de intervención en el mercado cambiario y otorgamiento de liquidez al sistema.

A continuación explicamos en mayor detalle las medidas adoptadas.

› *Respuesta Internacional*

La Reserva Federal de Nueva York inyectará 1,5 billones de dólares en los mercados financieros durante las próximas semanas con el objetivo de atajar una serie de "interrupciones temporales" asociadas al impacto del coronavirus Covid-19, según ha informado la autoridad monetaria. La Fed de Nueva York realizará este jueves una operación de recompra (repo) de tres meses de duración por un total de 500 mil millones de dólares, el viernes una operación repo por 500 mil millones de dólares con una duración de tres meses, además de otra por la misma cuantía pero con una duración de un mes. Asimismo, la Fed conducirá operaciones repo de tres meses y un mes de vencimiento por un monto de 500 mil millones de dólares de forma semanal hasta que finalice el mes.

La Fed ha subrayado que continuará realizando operaciones repo diarias por hasta 175 mil millones de dólares y, al menos, dos operaciones por semana por un valor de 45 mil millones de dólares con vencimiento en dos semanas. Además de estas operaciones, la Fed ha decidido alterar la composición de las compras netas de activos por valor de 60 mil millones que lleva realizando desde octubre. En lugar de limitarse únicamente a Letras del Tesoro, la Fed comprará todo tipo de instrumentos de deuda pública estadounidense.

El Banco Central Europeo anunció un paquete de estímulo monetario para contrarrestar los efectos económicos del Coronavirus. En primer lugar, implementará una fase adicional de operaciones de financiación de largo plazo para los establecimientos financieros con el objetivo de mitigar las presiones sobre la liquidez. Además, el BCE anunció compras de activos adicionales por 120 mil millones de euros, se flexibilizaron los parámetros de los TLTRO III (operaciones que serían llevadas a cabo entre junio de 2020 y junio de 2021) con el objetivo de impulsar en mayor medida la colocación de crédito.

Vale la pena resaltar que los TLTRO III tendrán condiciones todavía más favorables si el crédito se focaliza hacia pequeñas y medianas empresas, mientras que las compras de activos estarán enfocadas en bonos corporativos y se conservó el componente de *forward guidance* (medidas expansivas hasta que la inflación subyacente y las expectativas se ubiquen sostenidamente en un nivel inferior pero cercano a 2%).

Finalmente, el Consejo de Gobierno mantuvo sus tasas de interés inalteradas: la tasa de depósitos en -0.50%, la tasa de operaciones principales de financiación en 0,00% y la tasa de facilidad marginal de crédito en 0,25%. Se espera que la Presidente de la entidad, Christine Lagarde, reitere el llamado a una política fiscal expansiva. Al respecto, la Canciller de Alemania, Angela Merkel, sugirió que el país podría suspender su política de equilibrio fiscal para mitigar los efectos del Coronavirus.

› Acciones de BanRep

En una sesión extraordinaria, la Junta Directiva del Banco de la República en coordinación con la Superintendencia Financiera, anunció el siguiente conjunto de medidas:

- a. Nuevo mecanismo de cobertura cambiaria para Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) mediante operaciones en contratos *forward* tipo *Non Delivery*. Se realizará por medio de subastas de precio uniforme, a un plazo de 30 días, por un monto de 1.000 millones de dólares y un precio *forward* que se determinará en la subasta.

Aunque aún no es claro bajo qué condiciones se realizaría la subasta, **consideramos que esta medida tendrá un impacto temporal sobre el tipo de cambio (tras el anuncio el dólar *next-day* se ubicó por debajo de 4.000 pesos), y es positiva en la medida que permite: i) mitigar la volatilidad de la tasa de cambio; ii) ganar tiempo mientras baja el nerviosismo ante los choques externos (las opciones son renovables); y iii) no vender parte de las reservas internacionales.**

Ahora bien, el Gerente de BanRep resaltó que la devaluación del peso colombiano responde a la caída del precio del petróleo y que mientras la tasa de cambio responda a fundamentales, la autoridad monetaria va a dejarla flotar. También afirmó que no se discutieron en la reunión la venta de reservas internacionales ni el uso de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional.

- b. Se otorgará liquidez directamente a entidades que están siendo las más afectadas como los fondos administrados por sociedades comisionistas y fiduciarias, garantizando que puedan entrar al mecanismo de subastas de expansión, overnight y plazo.
- c. Los títulos de deuda privada calificada podrán usarse como colateral en operaciones de expansión transitoria, incluyendo bonos ordinarios, CDTs, papeles comerciales, títulos provenientes de cartera hipotecaria (ver Circular Reglamentaria Externa -DEFI-354).
- d. Aumentará el monto de las subastas de liquidez desde 12 billones de pesos actualmente hasta 17 billones de pesos, de los cuales 5 billones podrán ser respaldados con títulos de deuda privada.

Tabla 1. Variables financieras más relevantes en el choque actual

MERCADO CAMBIARIO	Último cierre	Cierre día anterior	Cambio %
PESO COLOMBIANO	3972,73	3891,49	2,09%

DIVISAS	último	Cierre día anterior	Cambio %
DXY	97,468	96,507	1,00%
EURO	1,1174	1,1185	-0,10%
YEN	104,82	104,64	0,17%
GBP	1,2569	1,2571	-0,02%
MXN	21,9117	21,9401	-0,13%
BRL	4,7944	4,8198	-0,53%

COMMODITIES	último	Cierre día anterior	Cambio % en 1 día
BRENT	33,22	35,79	-7,18%
WTI	31,18	31,5	-1,02%
ORO	1576,27	1576,15	0,01%

ACCIONES	último	Cierre día anterior	Cambio % en 1 día
SPX INDEX	2480,64	2741,38	-9,51%
NASDAQ INDEX	7263,653	8006,119	-9,27%
COLCAP	1174,31	1295,46	-9,35%
ECOPETROL	1940	2230	-13,00%
CORFICOLOMBIANA	27500	29420	-6,53%
GRUPO AVAL	1180	1200	-1,67%

RIESGO	último	Cierre día anterior	Cambio pbs en 1 día
VIX	75,47	53,9	22
CDS COLOMBIA 5Y	251,1423	236,8263	14
CDS COLOMBIA 10Y	321,5463	290,8708	31

BONOS DEL TESORO	último	Cierre día anterior	Cambio pbs en 1 día
Treasuries 2y	0,481	0,5195	-4
Treasuries 5y	0,6035	0,7034	-10
Treasuries 10y	0,8042	0,8695	-7
Treasuries 30y	1,4399	1,3919	5

TES	último	Cierre dia anterior	Cambio pbs en 1 día
RENDIMIENTOS TES TASA FIJA (%)			
07/24/2020	4,014	4,002	1
4/5/2022	6,65	5,445	121
07/24/2024	7,4	6,08	132
11/26/2025	7,9	6,569	133
08/26/2026	7,4	6,72	68
3/11/2027	8,1	7	110
04/28/2028	8,14	7,056	108
09/18/2030	8	7,221	78
06/30/2032	8,3	7,25	105
10/18/2034	8,3	7,468	83
RENDIMIENTOS TES UVR (%)			
10/3/2021	2,506	1,471	104
02/23/2023	2,75	2,25	50
7/5/2025	2,2	2,2	0
03/17/2027	3,4	2,6	80
04/18/2029	2,3		
4/4/2035	3,16	3,16	0
03/25/2033	3,65	3,14	51
02/25/2037	3,376	3,125	25
06/16/2049	2,74		
Empinamiento curva TES tasa fija (pbs)	429	347	82

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.diaz@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.