

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

Julio 24 de 2013

Portafolios de emergentes en crisis y el ruido regulatorio local

El gobierno y los gremios han estado “carteándose” sobre diagnósticos y sugerencias para enfrentar la actual crisis de los mercados financieros locales, especialmente los relacionados con la grave desvalorización de los TES. En efecto, en los dos últimos meses, las tasas de interés de los TES con vencimientos a 10 años se han empujado cerca de 200 pbs (desvalorización del -5%), ver gráfico 1. También se nota un cambio en los tenedores, donde los bancos han disminuido sus tenencias en \$2.2 billones y los fondos extranjeros los han incrementado en \$1 billón, probablemente para aprovechar buenos puntos de entrada y la rebaja impositiva del 33% al 14% (ver gráfico 2). Estas pérdidas en renta fija se vienen a sumar a los de la renta variable, equivalentes al -8% anual (Colcap) en lo corrido de 2013.

Esta turbulencia local de la renta fija genera efectos cascada algo preocupantes, tales como: i) desvalorización de las inversiones financieras, afectando tanto a hogares como las firmas en portafolios que representan cerca del 90% del PIB; ii) encarecimiento de las colocaciones de bonos (públicos y privados), arrastrando al alza todas las tasas de interés de la economía; y iii) recomposiciones en los indicadores de solvencia del sistema financiero que a futuro exigirán más capital fresco.

Si bien el grueso de esta turbulencia es atribuible al anuncio de la “normalización” de la política monetaria en Estados Unidos, también inciden en ella factores locales guiados por innecesario ruido regulatorio. Nos referimos al afán devaluacionista que mostró el gobierno meses atrás y que lo llevó a anunciar como piedra angular del PIPE combatir “la madre de todos los males... la apreciación cambiaria” por la vía de meterle mano a la rentabilidad mínima de las AFPs, cuando nadie había venido cuestionado ni su nivel absoluto ni relativo. De hecho, su marco regulatorio se había ajustado recientemente bajo el esquema de “multifondos generacionales” (Ley 1328 del 2009).

Mientras el gobierno pensó que era él quien había “fabricado” una devaluación promedia del 5% anual, frente a la apreciación del 3% del 2012, hoy es evidente que todo ello es atribuible a los anuncios de “normalización” monetaria del Fed. Más aun, el incremento reciente del 6% al 12% en la posición descubierta de las AFPs ha tenido que ver con la no renovación de coberturas suscitada por las expectativas de cambios regulatorios y no porque ello sea una solución que ayude a incrementar los ahorros del público. Dicho de

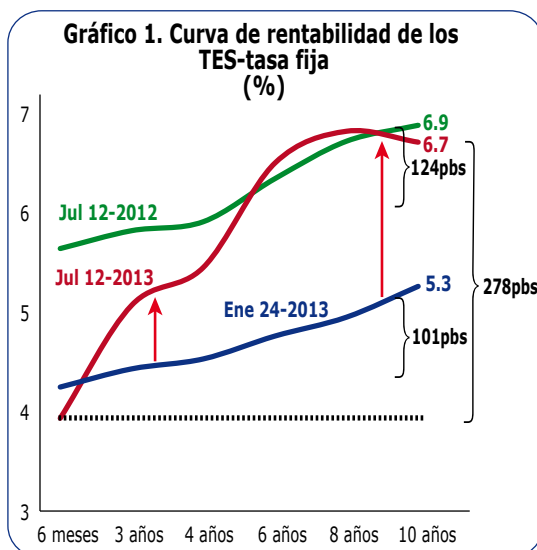
Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

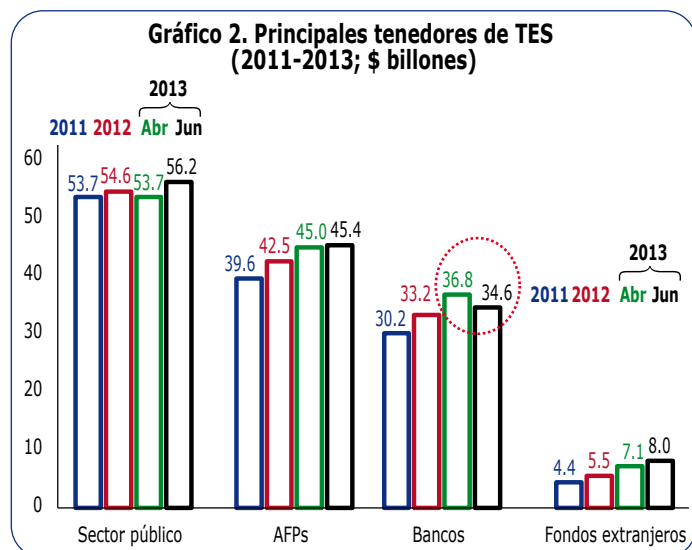
otra manera, el buen comportamiento de los portafolios del mundo desarrollado (no de los emergentes) solo redundará en mejoras locales si dichas operaciones se hacen con coberturas, en momentos en que se experimenta una oleada de devaluaciones de las monedas emergentes frente al dólar.

Además, existen problemas de carácter estructural local que ayudan a explicar el deterioro de la renta variable en Colombia. Por ejemplo, ya hemos explicado el “síndrome” de la acción estrella y la dificultad de sostener liquidas nuevas emisiones de renta variable. En efecto, las acciones energéticas (ISA, Isagen, Celsia, EEB) no han podido emular el impulso de bursatilidad que había generado Ecopetrol durante 2007-2011, cada una por razones de índole particular (ver *Comentario Económico del Día 25 de Junio de 2013*). A su vez, emisores recientes no han generado las valorizaciones esperadas y algunos otros han anunciado su salida del IGBC. En este frente se requiere avanzar en el esquema de “segundo mercado de valores” para Pymes (ver *Comentario Económico del Día 17 de abril de 2013*).

La paradoja es que todo este destrozo del mercado de renta variable y renta fija local ocurre en un momento de aceptable lectura macroeconómica de Colombia. Por ejemplo, la baja inflación, un crecimiento esperado aceptable (3.8% en el 2013 y 4.5% en el 2014) y un Marco Fiscal de Mediano Plazo que han dado suficiente tranquilidad como para que Moody's y Fitch se perfilen hacia otorgar otra alza en la calificación crediticia de Colombia, siguiendo a S&P, y eventualmente dejándonos todos un escalón por encima del grado de inversión.



Fuente: cálculos Anif con base en SEN.



Fuente: MHCP.