

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Junio 2 de 2016

Flotación del yuan y comportamiento de los TES en 2016-2017

¿Qué tiene que ver la creciente flotación del yuan de China con las perspectivas de comportamiento de los TES de Colombia? Pues mucho, mostrando que este tema de “vasos comunicantes globales” en los mercados financieros gana cada día más relevancia.

En efecto, la aceptación del yuan como “moneda de reserva global” en los llamados Derechos Especiales de Giro del FMI (SDRs), desde finales de 2015, ha trazado un camino hacia la flotación libre del yuan en los mercados mundiales. Y, sin embargo, las autoridades del Banco Central de China han protagonizado episodios de “resistencia” cuando ven que su trayectoria podría implicar afectación excesiva de sus exportaciones. De hecho, recientemente habían anunciado una “temporal fijación” en valores cercanos a los Y6.5/dólar, tratando de detener su perfilamiento hacia Y6.3/dólar (valor promedio de 2015). Sorpresivamente, el yuan ha dejado de fortalecerse y, dadas las dificultades económicas y financieras de China, su cotización ahora po-

dría reversarse hacia Y6.7/dólar (valor cercano al observado en 2010), con el cual sus autoridades se sienten más cómodas.

De otra parte, China trabaja en la liberación de sus mercados de renta fija pública y privada, permitiendo ahora la operación de inversionistas institucionales externos y aboliendo sus sistemas de cuotas. De igual manera, se requiere mayor flexibilidad en las regulaciones sobre “estadía” de las inversiones en China y desmonte de los topes del 20%/mes en liquidaciones de posiciones de bonos.

Todo lo anterior ha desatado buenas expectativas sobre la potencial inclusión de la deuda pública de China en los principales índices de renta fija (tipo GBI de JP Morgan; GBI-JPM), implicando rebalanceos en las ponderaciones de su portafolio que podrían llegar a castigar a América Latina, incluyendo los portafolios de Colombia. Por ejemplo, si la deuda pública china se incluyera en el GBI-JPM con una ponde-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

ración del 10%, ello acarrearía detrimentos en los otros emergentes, así: Tailandia (-1.7pps), Malasia (-1.4pps), Turquía (-1.2pps) y Colombia (-1.2pps, reduciendo nuestra participación del 7% al 5.8%), ver cuadro adjunto.

Se pronostica que estos ajustes tomarían cerca de un año, a ritmos de 1pp por mes. Así, la presencia del capital *offshore* en la renta fija pública de China podría elevarse hacia ponderaciones en el rango 20%-25% respecto de su 2% histórico, ver gráfico adjunto. Nótese que esa participación del *offshore* en los mercados de China lo situaría en niveles intermedios, por debajo de México e Indonesia (con 30%-40%), pero superior a lo observado en Colombia (19%), según JP Morgan 2016, *China's bond and equity market: Inclusion the new hope?*

¿Cuáles podrían ser las implicaciones de todo esto para los TES de Colombia? Dado el efecto gradual de la eventual inclusión de China en el GBI-JPM, Anif estima que la reducción cercana a 1pp en la participación de Colombia en dicho índice nos llevaría a perder unos US\$1.500-2.000 millones tras dicho rebalanceo. Obviamente, ello no ayudaría al

buen desempeño de los TES, pues vendría a agravar la tensa situación fiscal que estamos viviendo durante 2016-2017 por faltantes estructurales cercanos al 3% del PIB. Así, cabe pronosticar que las tasas de los TES (*Benchmark* a diez años) aumentarán de sus valores actuales cercanos al 8% hacia el rango 8.2%-8.5% al cierre de 2016 y, sobre estos valores, es que se daría el efecto de pérdida por participación en los índices (arriba discutidos) hacia finales de 2017 (suponiendo que la inclusión de la renta fija pública de China en el GBI-JPM ocurriera antes de finalizar 2016).

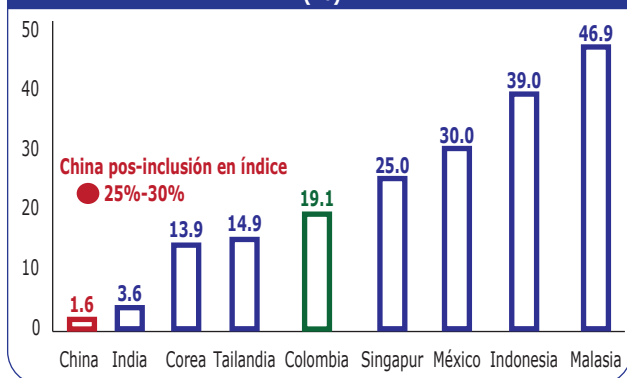
Lo anterior sería consistente con los siguientes supuestos: i) incrementos en las tasas del Fed por +50pbs en lo que resta de 2016; ii) convergencias de la inflación hacia el 6% al cierre del año (vs. el 7.9% actual), lo cual probablemente le permitiría al Banco de la República hacer una pausa en los incrementos de la repo-central en sus niveles actuales del 7.25% (dado el menor dinamismo de la demanda agregada); y iii) alto ruido fiscal durante el trámite en el Congreso de la Reforma Tributaria Estructural, ver *Informe Semanal* No. 1302 de marzo de 2016.

Cambios en el Índice GBI de JP Morgan ante potencial inclusión de China
(ponderaciones, %)

	Mayo 2016 (1)	Estimado con China (2)	Diferencia (2-1)
China	-	10	10
Brasil	10.0	10.0	-
México	10.0	10.0	-
Polonia	10.0	10.0	-
Indonesia	10.0	9.1	-0.9
Sur-África	9.3	8.5	-0.8
Malasia	9.8	8.5	-1.4
Turquía	9.5	8.3	-1.2
Tailandia	8.9	7.3	-1.7
Colombia	7.0	5.8	-1.2
Otros	15.5	14.3	-1.2

Fuente: JP Morgan.

Participaciones del capital *offshore* en la renta fija pública de economías emergentes
(%)



Fuente: JP Morgan.