



# Impacto del coronavirus en los mercados

## Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

- La rápida expansión de la epidemia de coronavirus originada en China ha deteriorado el apetito por riesgo en los mercados financieros.
- Epidemias similares en años anteriores confirman que la reacción inicial desfavorable de los mercados es pronunciada.
- En los países foco de las epidemias, los activos más impactados negativamente en el corto plazo son las monedas y las acciones. También hay afectaciones importantes en las materias primas.
- Sin embargo, una vez se desacelera el crecimiento de las enfermedades se presentan correcciones que superan ampliamente la reacción desfavorable inicial.
- Por lo tanto, en un horizonte de varios meses es previsible una recuperación de los bienes básicos, entre ellos el petróleo, así como de los activos locales.
- Una limitación de este análisis es que cada epidemia tiene una dinámica distinta. En el caso del coronavirus, la tasa de aceleración de los contagios y las muertes ha sido especialmente marcada.
- Dado que este brote infeccioso no altera de forma persistente los fundamentales sobre los que están formulados nuestros escenarios, no modificamos las proyecciones de USDCOP, los TES y el Colcap para 2020.

### Director

**Juan Pablo Espinosa Arango**

Dir. de Investigaciones Económicas,  
Sectoriales y de Mercado  
juespino@bancolombia.com.co  
(+57) 746 3991 ext. 37313

### Gerente

**Diego Fernando Zamora Díaz**

Gerente de Investigaciones  
Económicas  
diezamor@bancolombia.com.co  
(+57) 746 3997 ext. 37319

### Analistas

**Juan Manuel Pacheco Pérez**

Analista Internacional y de mercados  
jupachec@bancolombia.com.co  
(+57) 1 746 4322 ext. 37380

# Por una mayor aversión al riesgo, las epidemias tienen un efecto inmediato en los mercados

## Introducción y metodología

- Durante las últimas semanas los mercados financieros han fluctuado por el temor frente al coronavirus. Pese a que 2019 finalizó con un tono positivo gracias al acuerdo comercial preliminar entre EE.UU y China, el surgimiento y la rápida propagación del virus respiratorio denominado coronavirus desató la aversión al riesgo entre los participantes de mercado.
- El alcance y la magnitud del impacto entre diferentes clases de activo se ha debido a que China, país de origen de este brote, no solo es la nación más poblada sino también la segunda economía del mundo. Además, las medidas de control desplegadas por las autoridades han sido tan estrictas que por cuenta de ellas diferentes actividades productivas han sufrido un frenazo súbito. Esto supone un choque significativo en la demanda agregada de ese país. Además, trae consigo un descenso en la compra de insumos productivos como las materias primas por parte de las firmas chinas. Asimismo, impacta el suministro de productos chinos al resto del mundo.
- Durante epidemias similares ocurridas en la historia reciente el impacto de corto plazo sobre los activos emergentes ha sido sustancial. En el pasado estos eventos han constituido auténticos cisnes negros que, justamente por su imprevisibilidad y rápido crecimiento,

han mostrado una capacidad de afectar de forma inmediata los precios de múltiples instrumentos financieros, lo que acarrea una mayor volatilidad y pérdidas para los inversionistas. Por ello, resulta relevante plantear qué escenarios de mercado podrían presentarse de aquí en adelante con motivo de estas epidemias.

- Para formular dichos escenarios, analizamos lo ocurrido durante las grandes epidemias en lo que va del siglo. Partiendo de la base de que un buen referente para anticipar el curso venidero de estos eventos es lo que ha pasado en situaciones similares, y adaptando un ejercicio propuesto por JP Morgan\*, tomamos como base la epidemia del SARS que se presentó en 2003 en Asia, así como el H1N1 que se desarrolló en 2009 en México, el ébola de 2014 en África y el zika en Brasil durante 2016. Para cada una de ellas determinamos el desempeño de los activos más representativos de la región o país en el que se concentró el brote. También calculamos el comportamiento de los principales activos colombianos durante estos episodios. En esta medición son determinantes tres momentos en cada episodio: el momento de inicio, el pico (que equivale al punto de mayor afectación en los mercados) y la finalización de la emergencia.

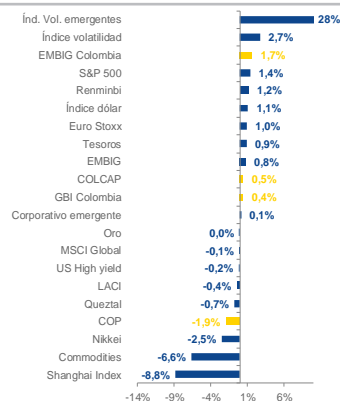
\* JP Morgan (Enero 2020). Geopolitical Flashpoints. Coronavirus: Initial Thoughts and Market Implications.

### Estadísticas de epidemias anteriores seleccionadas a nivel global

Enfermedad	Lugar de origen	Fecha de Inicio	Punto de mayor afectación	Fecha Final	Número de fallecidos
SARS	Asia	25-mar.-03	24-abr.-03	18-may.-04	765
H1N1	México	24-abr.-09	28-abr.-09	10-sep.-10	18337
Ebola	África	25-jul.-14	24-oct.-14	17-mar.-16	11323
Zika	Brasil	14-ene.-16	2-feb.-16	10-mar.-17	2881

Fuente: Grupo Bancolombia, OMS, JP Morgan.

### Desempeño de mercados financieros seleccionados (var. % 15-enero-2020 al 5-febrero-2020)



Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

# Los activos más impactados son las monedas y las acciones, así como las materias primas

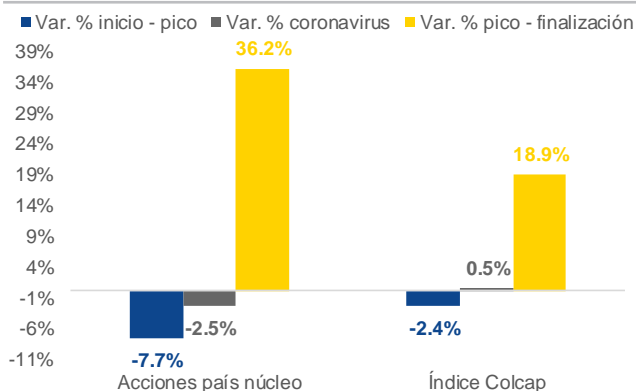
## Midiendo la reacción inicial

- **En los países foco de las epidemias, los activos más impactados negativamente son, en su orden, las monedas y las acciones.** El primer hallazgo que queremos resaltar es que, desde el comienzo hasta el punto más álgido de las epidemias, los índices bursátiles de los países en los que estas se concentran caen en promedio un 7,7%. Entre tanto, las monedas se deprecian 5,1%. En la actual coyuntura, con datos al 5 de febrero los movimientos son de -2,5%, 1,1% y 1,2%. Esto quiere decir que el impacto inmediato del coronavirus ha sido hasta ahora más moderado que el ocurrido en episodios anteriores. Otra manera de interpretar estos datos es que todavía existe un espacio adicional para que los mercados chinos pierdan terreno en el corto plazo, siendo el yuan y la deuda soberana china los que en términos relativos tendrían mayor margen de vulnerabilidad.
- **Las materias primas son un sector que tradicionalmente se afecta de forma sustancial en los eventos epidémicos.** En efecto, desde el comienzo hasta el pico de las epidemias anteriores se han presentado caídas en la cotización agregada de estos bienes del orden del 7%. Para el petróleo el impacto es más pronunciado, ya que el precio de la referencia Brent se ha reducido en cerca del 21%. En esta ocasión buena parte de este efecto ya se ha materializado: al momento de preparar el reporte, el descenso del índice de

*commodities* era del 6,6% muy cercano al 6,9% promedio, en tanto que el Brent ha caído casi un 14%.

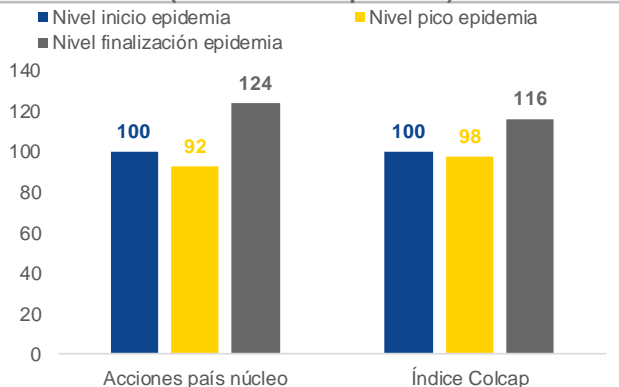
- **Contrario al comportamiento de estos activos, la renta fija, en la fase más álgida de la epidemia, mantiene un desempeño positivo.** Lo anterior es válido dada la naturaleza de activo refugio que tiene y la correlación que guarda con los movimientos de los Tesoros de EE.UU., los activos más beneficiados en entornos de *risk-off*.
- **En la fase de auge de las epidemias anteriores, la deuda pública local y el peso colombiano han sido proporcionalmente más sensibles que la renta variable.** De hecho, nuestro ejercicio muestra que en los eventos previos los activos colombianos han seguido la misma tendencia que aquellos del país núcleo de la infección. Pero los órdenes de magnitud difieren. En la renta fija soberana las valorizaciones experimentadas por nuestro país han sido un poco más del 75% que las registradas en el lugar de origen. Por su parte, en el mercado cambiario la reacción llega a casi el 70%, y en el índice bursátil a casi la tercera parte.

Variación promedio del índice bursátil del país de origen de la epidemia y de Colombia en cada etapa



Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

Niveles del índice bursátil del país de origen de la epidemia y de Colombia en cada etapa (Base 100 = etapa inicio)



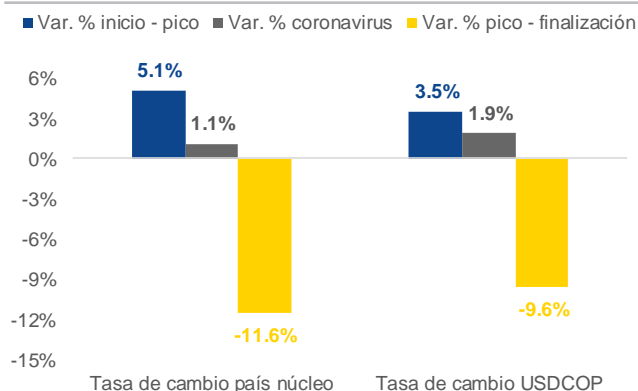
Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

# Las correcciones después de la estabilización de las epidemias son significativas

## ¿De qué tamaño es este ajuste posterior?

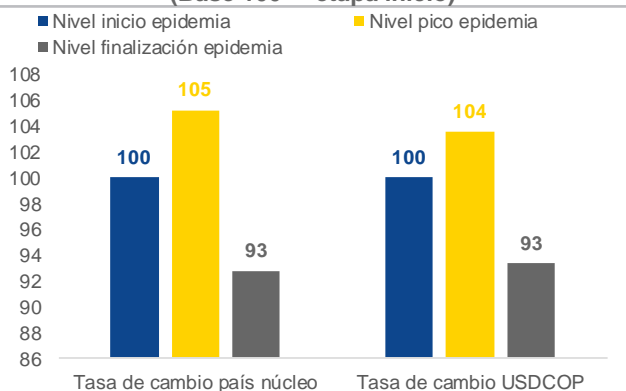
- El análisis de la segunda fase de los periodos epidémicos muestra que los ajustes posteriores en los mercados son muy significativos. Entre el momento de mayor afectación de las epidemias y la normalización de las condiciones sanitarias la corrección que usualmente presentan los activos financieros es más que proporcional que la reacción inicial. Tanto es así que en situaciones previas los índices bursátiles de los países más afectados han terminado casi un 24% más arriba de su valor al comienzo de la epidemia. Las monedas en principio afectadas terminan apreciándose casi un 8%, mientras que la renta fija soberana corrige tan solo 1%.
- Tanto las materias primas como los activos colombianos también han experimentado una recuperación más que proporcional que el impacto inicial. La experiencia de los brotes anteriores es clara en sugerir que las cotizaciones de los bienes básicos terminan las epidemias en niveles 6% superiores a los que mostraron. El ajuste del petróleo es más pronunciado, ya que suele culminar las epidemias 16% arriba de su precio de partida. Por su parte, como se muestra en las gráficas, la tendencia se extiende de forma clara a los mercados colombianos.

Variación promedio de la tasa de cambio del país de origen de la epidemia y de Colombia en cada etapa



Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

Niveles de la tasa de cambio del país de origen de la epidemia y de Colombia en cada etapa (Base 100 = etapa inicio)



Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

# La reacción desfavorable de los mercados ha sido menos marcada que en episodios anteriores

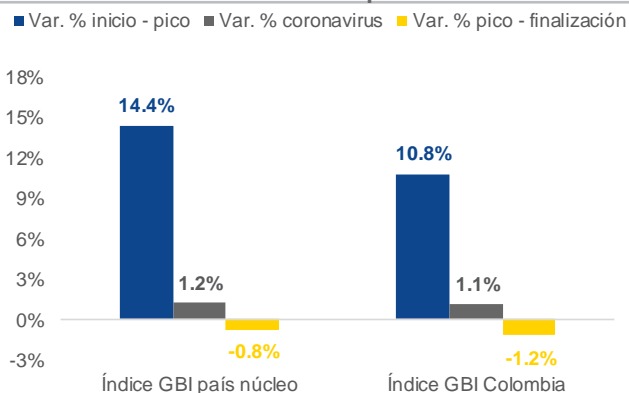
## Conclusiones

- **El auge de las epidemias suele ser un periodo de estrés para los mercados financieros.** En ese sentido, la reacción que se ha presentado desde mediados de enero frente a las noticias relacionadas con el coronavirus es similar a la que en su momento se presentó con padecimientos como el SARS, el H1N1, el ébola y el zika. Estas son situaciones que cumplen con todas las condiciones de un cisne negro: son sucesos extraños, impredecibles, están fuera del dominio económico y tienen impactos difíciles de anticipar. En tal sentido, su surgimiento suele causar una afectación inmediata y significativa en el sentimiento de los inversionistas, la cual se manifiesta en aversión al riesgo y búsqueda de activos seguros.
- **Pese a que el brote del coronavirus pareciese un evento de alcance e impacto superior, la reacción desfavorable de los mercados en los últimos 20 días ha sido en general menos marcada que en episodios anteriores.** De hecho, la velocidad con la que se han propagado los casos y las fatalidades, la expansión de la epidemia por fuera de China y la virtual paralización de muchas industrias en ese país hace que la percepción de muchos agentes frente a este brote sea especialmente negativa. Sin embargo, la reacción de los diferentes segmentos del mercado financiero ha sido menos acentuada. Esto implica que, en el transcurso de las

próximas semanas, los mercados globales serían vulnerables a caídas adicionales. No obstante, la magnitud de estas sería inferior a la ocurrida en los últimos 20 días.

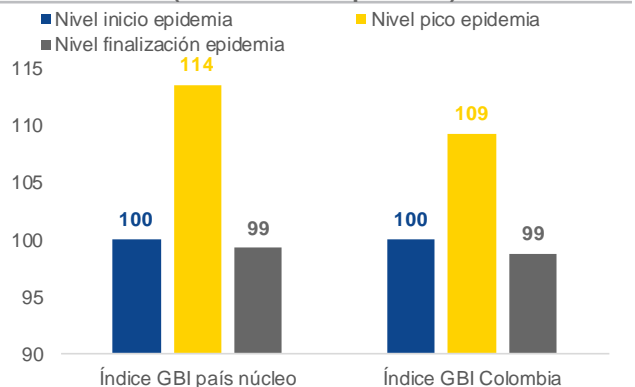
- **Si la historia sirve de guía, en los meses posteriores a la estabilización de la epidemia de coronavirus los mercados financieros tendrían una corrección más que proporcional a su caída original.** Este sería el caso para todas las clases de activos que analizamos, desde las materias primas hasta las acciones, las monedas y la deuda pública. Creemos que la razón por la que esto ha ocurrido en situaciones anteriores y podría pasar en esta oportunidad es que el principal canal de transmisión de estos eventos es la aversión al riesgo. Aun cuando hay afectaciones sobre la actividad económica que no pueden desconocerse, en la mayoría de los casos estos choques sobre el canal real se revierten rápidamente. Por lo tanto, una vez que los agentes de mercado perciben un panorama fundamental más despejado dada la estabilización de la enfermedad, el apetito por riesgo suele repuntar de forma importante.

Variación promedio del índice GBI de JP Morgan del país de origen de la epidemia y de Colombia en cada etapa



Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

Niveles de índice GBI de JP Morgan del país de origen de la epidemia y de Colombia en cada etapa (Base 100 = etapa inicio)



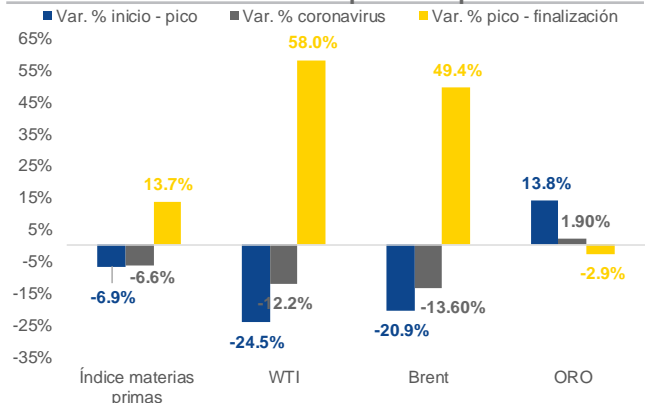
Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

# El surgimiento del coronavirus no nos lleva a modificar nuestros escenarios promedios para 2020

## Conclusiones

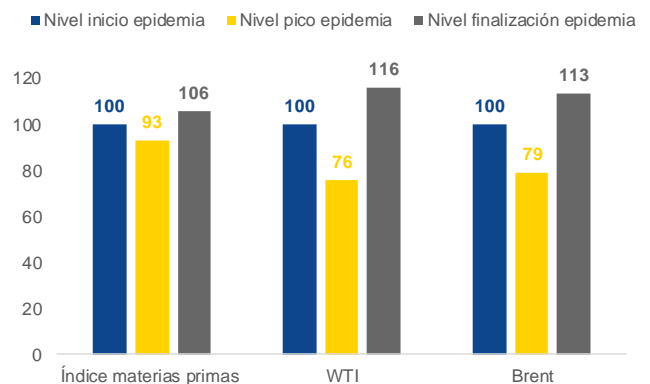
- **No obstante, la evidencia de epidemias anteriores no puede tomarse como una indicación para tomar en este momento exposiciones a activos riesgosos.** Por una parte, el curso inmediato de los acontecimientos en torno al coronavirus es incierto, sobre todo si se tiene en cuenta que su crecimiento ha sido más exponencial que el de brotes previos. Por lo tanto, no pueden descartarse desvalorizaciones adicionales en las próximas jornadas. Además, si bien las correcciones que tienen lugar desde el pico de las epidemias hasta su estabilización pueden traer eventuales valorizaciones atractivas más adelante, el rango de tiempo que en el que ocurre esta normalización puede llegar a ser muy amplio.
- **Basados en nuestro análisis, el surgimiento del coronavirus no nos lleva a modificar nuestros escenarios de comportamiento de los activos colombianos para 2020.** Las epidemias que han ocurrido en lo que va del siglo han tenido un impacto coyuntural en los mercados, pero no han representado un quiebre significativo en los fundamentales que sustentan nuestras proyecciones de tasa de cambio y TES, el precio del petróleo y los modelos de valoración de las compañías. Por lo tanto, mantenemos nuestro pronóstico de USDCOP y TES de julio de 2024 promedio para 2020 en \$3.310 y 5,08%, respectivamente, y de Colcap para finales del presente año de 1.790 puntos.

Variación promedio del índice de materias primas de JP Morgan y de las principales referencias de crudo en cada etapa de la epidemia



Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

Niveles del índice de materias primas de JP Morgan y de las principales referencias de crudo en cada etapa (Base 100 = etapa inicio)



Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

# Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

## Juan Pablo Espinosa Arango

Director

juespino@bancolombia.com.co  
+571 7463991 ext. 37313

## Investigaciones Económicas

### Diego Fernando Zamora Díaz

Gerente de Investigaciones Económicas  
diezamor@Bancolombia.com.co  
+571 7463997 ext. 37319

### Arturo Yesid González Peña

Analista Cuantitativo  
arygonza@bancolombia.com.co  
+571 7463980 ext. 37385

### Santiago Espitia Pinzón

Analista Macroeconómico  
sespitia@bancolombia.com.co  
+ 571 7463988 ext. 37315

### Bryan Hurtado Campuzano

Analista Regional e Internacional  
brhurtad@bancolombia.com.co  
+571 7463980 ext. 37303

### Juan Manuel Pacheco Perez

Analista Internacional y de Mercados  
jupachec@bancolombia.com.co  
+571 7464322 ext. 37380

### Juan Camilo Meneses Cortes

Analista de Banca Central y Sistema  
Financiero  
juamenes@bancolombia.com.co  
+571 7463994 ext. 37316

### Deiby Alejandro Rojas Cano

Estudiante en Práctica  
derojas@bancolombia.com.co  
+571 7463988 ext. 37310

## Investigaciones Sectoriales

### Jhon Fredy Escobar Posada

Gerente Sectorial de Agroindustria  
jhescoba@bancolombia.com.co  
+574 4044649 ext. 44649

### Nicolás Pineda Bernal

Gerente Sectorial de Comercio  
nipineda@bancolombia.com.co  
+574 4042985 ext. 42985

### Juan Sebastián Neira Orozco

Analista Sectorial de Comercio  
juneira@bancolombia.com.co  
+574 4040000 ext. 43335

### Paolo Betancur Montoya

Analista Sectorial de Agroindustria  
pabetanc@bancolombia.com.co  
+574 4045434 ext. 45434

### Alejandro Quiceno Rendón

Editor de Investigaciones  
+574 6048904  
aqrendo@bancolombia.com.co

## Investigaciones de Mercado

### Jairo Julián Agudelo Restrepo

Gerente de Investigaciones en Renta  
Variable  
jjagudel@bancolombia.com.co  
+574 6047048

### Diego Alexander Buitrago Aguilar

Analista de Energía  
diebuit@bancolombia.com.co  
+571 7463984

### Andrea Atuesta Meza

Analista Sector Financiero  
aatuesta@bancolombia.com.co  
+571 7464329

### Juliana Aguilar Vargas, CFA

Analista de Cemento e Infraestructura  
juaguila@bancolombia.com.co  
+574 6047045

### Ricardo Andrés Sandoval Carrera

Analista de Petróleo y Gas  
rsandova@bancolombia.com.co  
+571 7464596

### Javier David Villegas Restrepo

Analista de Inmobiliario y Hotelería  
javilleg@bancolombia.com.co  
(+57) 4 4044753

### Valentina Martínez Jaramillo

Analista Junior  
vamjaram@bancolombia.com.co  
+574 6048906

### Lizeth Daniela Ortega Amaya

Estudiante en Práctica  
liortega@bancolombia.com.co  
+571 7464318

## Condiciones de uso

Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Esta información no sustituye en ningún caso la información oficial emitida por las entidades competentes.