

FLASH REPORT

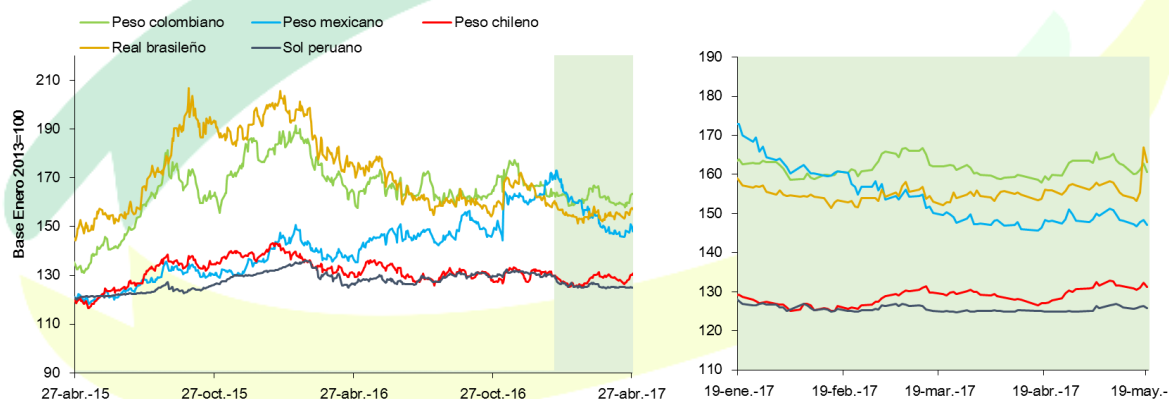
RETRANSMISIÓN DE CHOQUES EXTERNOS, CRECIMIENTO VULNERABLE Y CRISIS POLÍTICA EN BRASIL

19 de mayo de 2017

Investigaciones Económicas - Fiduciaria Central

Aunque las expectativas de algunos de los agentes interpretan que una caída en los indicadores bursátiles o aumento en las primas de riesgo de Brasil harían que muchos de los capitales que se concentran en ese país se trasladaran a economías similares o al menos sustitutas (como Colombia), con lo que la actual crisis política que emergió súbitamente, luego que la cadena de comunicación *O Globo* publicara una grabación donde presuntamente el Presidente Michel Temer autorizara el pago de sobornos para comprar el silencio de un testigo (el exdiputado Edouardo Cunha, preso actual por corrupción), dejaría a Colombia como **ganador neto** de la crisis, esta, consideramos, es una idea por mucho optimista, ingenua y algo desubicada del contexto actual.

Evolución del tipo de cambio LATAM



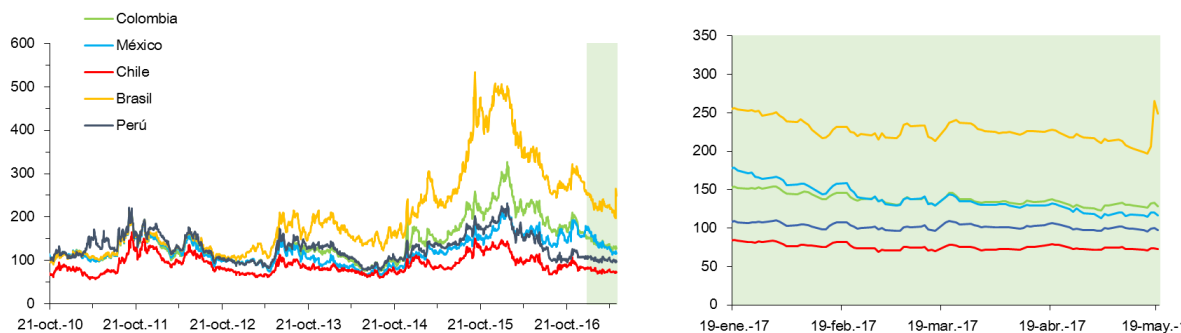
Fuente: Bloomberg

Primero, Brasil es la economía referencia para Latinoamérica, y aunque luego del comienzo de los fuertes problemas inflacionarios y fiscales que aquejaron a este país desde hace varios años muchos de los inversionistas extranjeros comenzaron a ver por separado a otras economías de mediano tamaño como México y Colombia, por tamaño y amplitud de los vínculos comerciales, el referente no deja de ser el país de la samba. Segundo, los últimos escándalos de corrupción (en referencia a Odebrecht) relacionados con Brasil también han implicado a las economías vecinas, por lo que un choque político de este tipo no deja de relacionar a los ojos del *offshore* el riesgo de que algo similar ocurra en Colombia.

Pasando a los números, cuando se conocieron las grabaciones y las posibles implicaciones (en caso de resultar culpable, el delito del Presidente sería obstrucción a la justicia, con lo que sería destituido y muchas de las reformas estructurales que lidera podrían no parecer muy realizables

en el mediano plazo), el real brasileño se depreció cerca de un **7,4%**, mientras que la prima de riesgo de 5 años aumentó de 206 a 265 **(+28%)**, y el índice de seguimiento de la BOVESPA (Bolsa de Valores de Sao Paulo) perdió un **8,8%**.

CDS spread 5y en LATAM



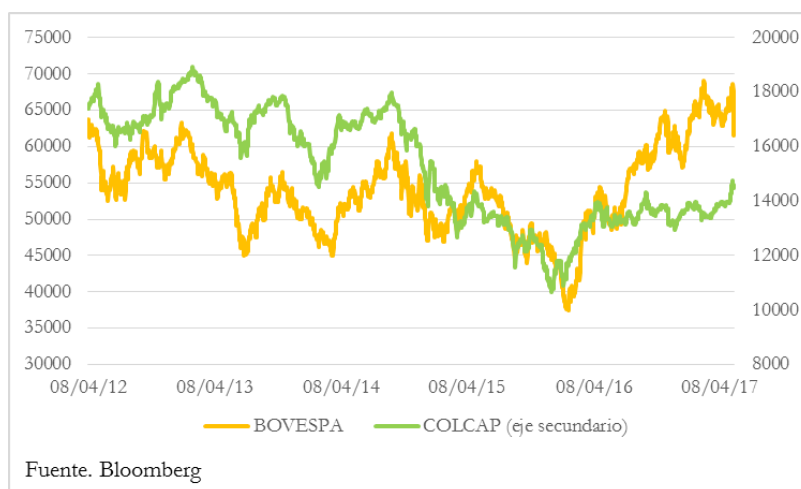
Fuente: Bloomberg

Ahora, si prestamos algo de atención a las gráficas que muestran la evolución del tipo de cambio y las primas de riesgo, es muy evidente que los choques en LATAM los terminamos compartiendo todos, aunque en proporciones diferentes, con una interesante característica y es que Colombia parece ser la economía más reactiva a los choques que también impactan a Brasil dentro de los países presentados; con lo que la pregunta ahora es ¿qué tanto de este impacto recibiríamos? Y, ¿de verdad va a ser positivo para Colombia como sustituto o más bien vamos a llorar todos juntos?

En parte, un mercado de rápida reacción como la renta variable es una de las opciones más atractivas para hacer el análisis.

En este sentido, si se analizan las series de COLCAP y BOVESPA, en el mediano plazo, los choques de ambas bolsas tienden a seguir la misma tendencia de reacción, aunque con ponderaciones diferentes.

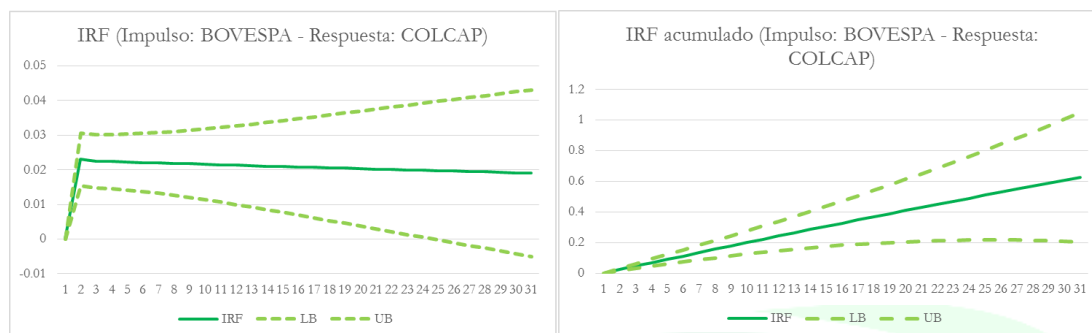
Indicadores bursátiles en Brasil y Colombia



Fuente: Bloomberg

Entonces, consideremos el escenario negativo, donde se materializan los riesgos en Brasil, y usemos “la vieja confiable” un Vector Autor-regresivo (VAR) entre las series del BOVESPA y el COLCAP, y veamos los resultados de una función de impulso-respuesta¹.

Funciones de impulso-respuesta (unitarias) de los índices bursátiles de Colombia y Brasil



De lo anterior sólo queda interpretar que si las cosas permanecen tan mal para Brasil como lo ha estado descontando el mercado, el impacto inmediato sobre la bolsa colombiana podría llegar a estar entre un 15% y un 30% a un 95% de confianza de lo visto sobre Brasil (con un dato estimado central del 20%), mientras que el impacto acumulado en un mes sería cercano un intervalo del 20% al 104% (95% de confianza, con un impacto central cercano al 60%), lo que en un escenario donde el PIB real del primer trimestre colombiano creció a un pobre **1,1%**, no ayudaría mucho a que lleguemos al anhelado 2% acumulado para 2017, y le daría aún más razones a las calificadoras para darnos la estocada final y disminuir la calificación crediticia de Colombia. Con todo esto en cuenta, los riesgos a la baja de crecimiento se acrecentarían y el Banco de la República mantendría prioridad de crecimiento sobre inflación para la reunión de fin de mayo.

¹ El VAR del que se habla es de una estructura: $Y_t = c + \sum_{i=1}^2 A_i Y_{t-i} + \epsilon_t$, donde el vector Y_t contiene el BOVESPA y el COLCAP en el tiempo (frecuencia diaria). Las pruebas sobre los residuales fueron realizadas para verificar estabilidad y rechazar presencia de raíz unitaria, cualquier duda, escriba a david.delgado@fiducentral.com.