

Vuelve la aversión al riesgo en los mercados financieros

La aversión al riesgo dominó el comportamiento de los mercados financieros mundiales en la jornada de hoy, continuando la tendencia iniciada el viernes pasado luego de que los datos del mercado laboral estadounidense resultaron peores de lo esperado y reavivaron los temores de recesión en EE. UU. Lo anterior se sumó al inesperado aumento en la tasa de política monetaria del Banco Central de Japón, lo cual exacerbó el sentimiento de temor en los mercados al impulsar una recomposición en los portafolios de inversión ante el debilitamiento de las estrategias de *carry-trade* de los últimos años¹. Vale la pena señalar que la reacción de los mercados fue muy negativa al inicio de la jornada, pero luego se fue moderando y al cierre de la jornada se habían corregido buena parte de las pérdidas iniciales.

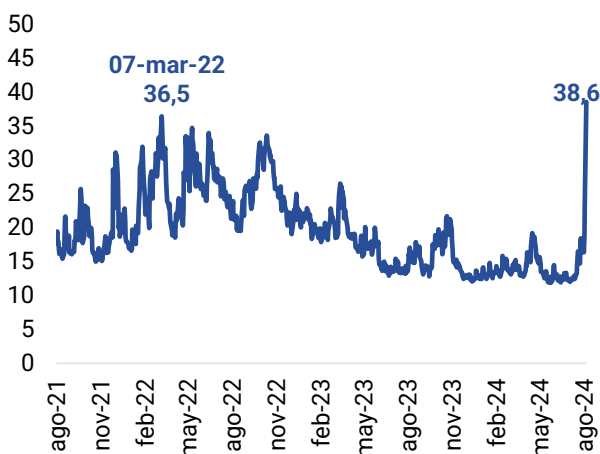
Durante este 'lunes negro', el índice accionario japonés Nikkei cayó 12,4%, su peor caída diaria desde 1987, mientras que en EE. UU. las pérdidas de hoy se sumaban a las del viernes pasado. Al comparar frente al cierre del jueves (previa publicación de los datos de empleo estadounidense), en la jornada de hoy el S&P 500 acumulaba una caída de 4,8%; el Dow Jones, de 4,1% y el Nasdaq, de 5,3%, lo que configura sus peores resultados desde diciembre de 2022 y borra buena parte de las ganancias registradas durante este año (Tabla 1).

Tabla 1. Principales indicadores bursátiles, EE. UU., Europa y Japón

Periodo	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	Euro Stock 50
5-ago (var. Intradía)	-3.0%	-2.6%	-3.0%	-12.4%	-1.4%
2-ago (var. Intradía)	-1.8%	-1.5%	-2.4%	-5.8%	-2.7%
5-ago vs 1-ago	-4.8%	-4.1%	-5.3%	-17.5%	-4.1%
Último mes	-6.8%	-1.7%	-12.2%	-23.1%	-8.2%
Año corrido	8.7%	2.7%	6.4%	-6.0%	1.1%

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 1. Índice VIX



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Tesoros americanos a 10 años

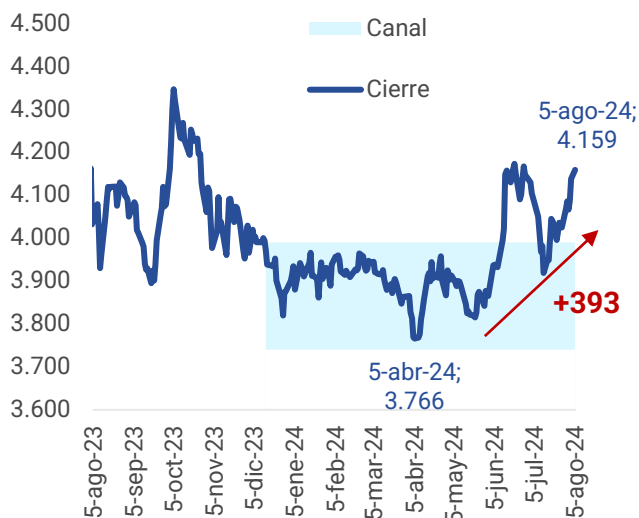


Fuente: Refinitiv Eikon.

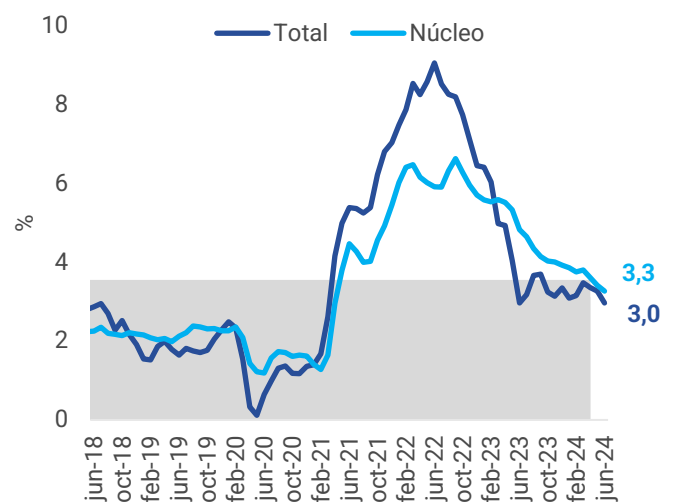
¹ Por *carry trade* hacemos referencia a la estrategia de arbitrar el diferencial de tasas de interés, tomando prestado en países con tasas de interés más bajas y monedas depreciadas e invirtiendo en países con tasas más altas y monedas apreciadas.

Por su parte, el índice VIX, que mide la volatilidad del S&P 500 y se considera una medida del miedo en los mercados bursátiles, subía a 38,6 puntos, su nivel más alto desde el inicio de la guerra entre Ucrania y Rusia (Gráfico 1). La búsqueda de refugio por parte de los inversionistas y las renovadas expectativas de que la economía estadounidense se esté dirigiendo hacia una recesión generaron una importante valorización de los bonos del Tesoro de EE. UU. La tasa de referencia a 10 años llegó a caer hasta 3,666% al inicio de la jornada –su mínimo en más de un año– influenciada por la drástica caída de los mercados asiáticos. Sin embargo, luego corrigió y al cierre de este informe estaba en 3,79%, en todo caso, uno de los niveles más bajos de 2024 (Gráfico 2).

Bajo este contexto, las monedas de los países emergentes se depreciaron respecto al dólar estadounidense, con notables excepciones como el yuan chino y el rublo ruso. En Colombia, la tasa de cambio USDCOP llegó a ubicarse por encima de \$4.200 al inicio de la jornada de hoy, en niveles que no se veían desde octubre de 2023, pero posteriormente corrigió a la baja cerca de \$40. En todo caso, la depreciación del peso colombiano respecto al jueves –antes de los datos de empleo estadounidense– ascendió a 3,5% (Tabla 1 y Gráfico 3).

Gráfico 3. Tasa de cambio USDCOP


Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. Inflación IPC anual en EE. UU.


Fuente: Refinitiv Eikon

¿Sobrerreacción de los mercados?

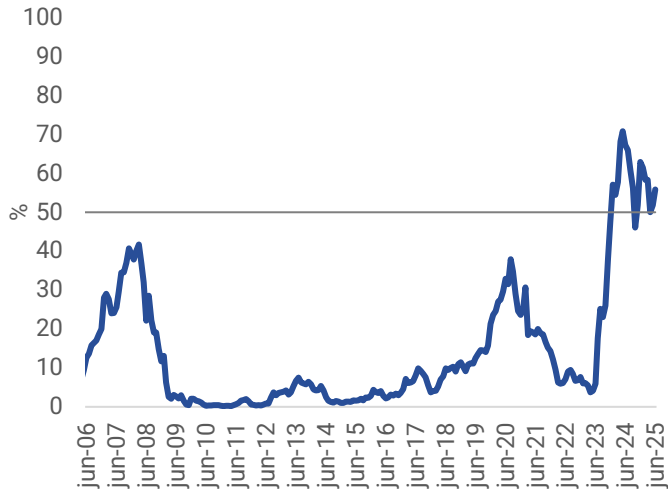
El principal detonante del pánico reciente en los mercados financieros globales fue la sorpresa negativa en el reporte de los datos de julio del mercado laboral estadounidense. En efecto, en el séptimo mes del año se crearon sólo 114 mil nóminas no agrícolas, por debajo de la expectativa de 176 mil y del promedio de 190 mil del periodo 2015-2019, el cual es un referente de la capacidad saludable de creación de empleo. Si bien las cifras de julio fueron peores de lo esperado, nos parece prematuro concluir que esta tendencia continuará en los próximos meses y que la economía de EE. UU. se encamina hacia una recesión fuerte, como lo descuentan los mercados actualmente.

Tabla 2. Comportamiento de monedas emergentes frente al dólar y DXY

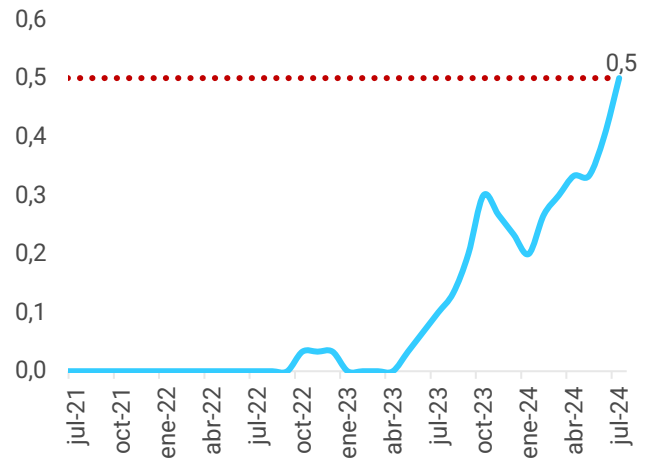
		Cierre	Variación intradiaria		Variación vs 05-ago-24		
			05-ago-24	02-ago-24	Semanal	12 meses	Año corrido
Dólar interbancario	Colombia	4158.9	1.8%	1.8%	2.2%	3.1%	7.3%
USDBRL	Brasil	5.7	0.1%	-0.4%	2.0%	17.8%	18.1%
USDCLP	Chile	953.9	0.4%	-0.1%	-0.3%	11.9%	8.3%
USDMEX	México	19.4	1.4%	1.7%	4.3%	13.8%	14.6%
USDPEN	Perú	3.7	0.5%	-0.3%	-0.2%	1.7%	0.7%
USDCNY	China	7.1	-0.4%	-1.2%	-1.8%	-0.6%	0.5%
USDRUB	Rusia	84.9	-0.7%	0.0%	-1.8%	-10.5%	-4.9%
DXY		102.7	-0.4%	-1.2%	-1.7%	0.7%	1.4%

Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 5. Probabilidad de recesión en EE. UU.*
Gráfico 6. Regla de Sahm*



Fuente: Fed de Nueva York. *Medida con el spread de las tasas de los bonos del Tesoro a 3 y 10 años.



*Tasa de desempleo trimestre móvil vs mínimo últimos 12 meses
 Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

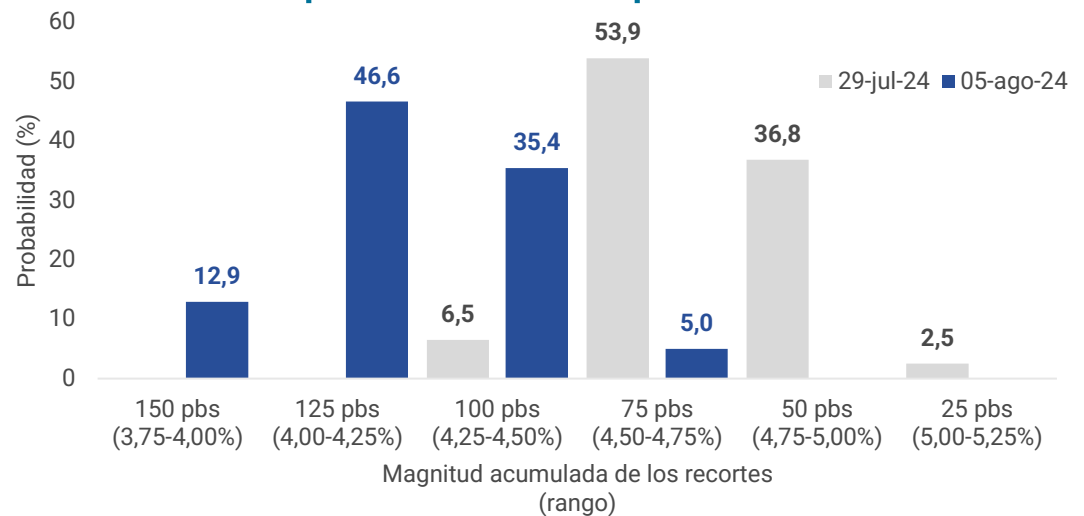
Es un hecho que durante el segundo trimestre de este año se consolidó un escenario macroeconómico favorable para que la Reserva Federal (Fed) empiece a bajar su tasa de interés de referencia en la reunión de septiembre. Las cifras de inflación sorprendieron a la baja en mayo y junio, retomando el proceso de convergencia hacia la meta de 2% que tiene la Fed, luego de casi un año en el que había permanecido estancada alrededor de 3% (Gráfico 4). Por su parte, el mercado laboral ha consolidado las señales de debilidad al punto que la Fed mencionó la semana pasada que empezará a dar la misma ponderación a este componente que a la convergencia de la inflación a la meta, que hasta ahora estaba teniendo un mayor peso en sus decisiones.

Ahora bien, la reacción reciente de los mercados sugiere que los temores de recesión están dominando nuevamente el sentimiento de los inversionistas. La probabilidad de recesión según diferentes métricas es considerable. Por un lado, la pendiente de la curva de los Tesoros americanos entre 10 y 3 años se ha mantenido invertida durante 20 meses, y recientemente ha empezado a desinvertirse; siempre que la curva se desinvertió luego de un periodo tan largo tuvo lugar una recesión (Gráfico 5). Otro indicador, esta vez no de los mercados financieros sino de una variable real, es la 'regla de Sahm'², que advierte que cuando el trimestre móvil de la tasa de desempleo de EE. UU. supera al menos en medio punto porcentual su mínimo de los últimos 12 meses, la economía inicia su camino hacia una recesión (Gráfico 6).

Nuestro escenario base sigue siendo que los recortes serán graduales (dos recortes de 25 pbs en 2024 y al menos otros cuatro recortes iguales en 2025), en función de que la economía consolide un aterrizaje suave, donde la inflación converge a la meta solo hasta 2026 y el mercado laboral sigue ajustándose. Lo anterior contrasta con la expectativa de los mercados, según la cual la Fed recortaría 125 pbs en lo que resta de 2024 (Gráfico 7).

² Este indicador fue bautizado así luego de que Claudia Sahm, ex economista de Fed, lo postulara en 2019.

Gráfico 7. Recorte esperado en la tasa Fed para el cierre de 2024



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

En línea con lo anterior, el pánico en los mercados se moderó en la medida que avanzó la jornada de hoy, de manera que se corrigieron buena parte de las pérdidas registradas inicialmente. Creemos que el principal riesgo hacia adelante tiene que ver con la descoordinación entre las políticas monetaria y fiscal en EE. UU. En efecto, la Fed ha mantenido una postura monetaria contractiva por un periodo prolongado buscando que la inflación converja al objetivo de 2%, pero los amplios déficits fiscales y elevados niveles de deuda pública que registra EE. UU. son parte del origen de las presiones inflacionarias. La corrección de los desbalances fiscales no parece ser prioridad en la agenda política estadounidense y nos hace prever que será una fuente creciente de volatilidad para los mercados financieros.

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo
(+57-601) 3538787 Ext. 70496
gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
Manuel.bernal@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director de Análisis financiero
(+57-601) 3538787 Ext. 70007
andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de análisis financiero
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de análisis financiero
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
dino.cordoba@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
andres.gallego@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
nicolas.cruz@corfi.com

5 de agosto de 2024

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 PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, 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.