Acciones & Valores
Desde 1959

PERSPECTIVA MENSUAL DE MONEDAS

PERSPECTIVA SEPTIEMBRE 2024

Elaborado por: Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Resumen

- El discurso del presidente de la Fed, Jerome Powell, confirmó el recorte de tasas en septiembre al reconocer la desaceleración del mercado laboral del país y una inflación controlada, lo cual fue determinante en el comportamiento a la baja del DXY que alcanzó mínimos del año. Ahora la pregunta del mercado se enfoca en la magnitud y velocidad de los recortes.

- Para el peso colombiano (COP), la historia se repite este mes de septiembre, con la moneda local cotizando alcanzando los COP$4,200 por dólar, al igual que lo hizo a inicios del mes de agosto cuando alcanzó máximos del año en COP$4,215 por dólar. El COP fluctuó entre un mínimo de COP$3,998 y un máximo de COP$$4,215 por dólar, con una volatilidad diaria promedio de $42.04.

- Para septiembre, anticipamos un rango comprendido entre COP$4,130 y COP$4,215, con extensiones en COP$4,110 y COP$4,250.

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez
Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres
Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Diana Valentina González
Analista de renta fija
diana.gonzalezs@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Natalia Toloza Acevedo
Practicante
natalia.toloza@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

En YouTube

En Spotify

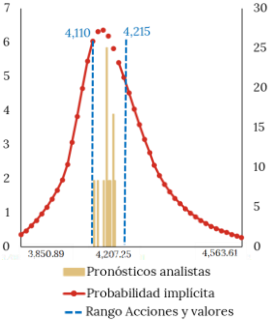
Suscríbete a nuestros informes

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,80%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,96%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,63%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,50%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,00%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,60%
Deuda neta GNC (%PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	58,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-8.000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3.411	3.661	3.880	4.808	3.874	4080
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	83,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Pronósticos monedas

Septiembre 2024

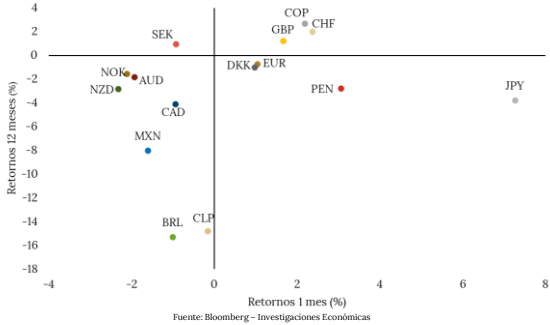


En cuanto a las perspectivas del USD/COP:

Anticipamos un rango comprendido entre COP$4,130 y COP$4,215, con extensiones en COP$4,110 y COP$4,250.

Monedas	Mín 1M	Máx 1M	YTD	MTD	Pronóstico
DXY	103,650	106,054	2,63%	-1,73%	102,5 - 104,8
EUR	1,071	1,095	0,09%	1,09%	1,0616 - 1,0993
GBP	1,262	1,305	1,02%	1,71%	1,2454 - 11,2988
JPY	149,613	161,952	6,25%	-6,83%	143,14 - 154,29
COP	3.916	4.151	4,53%	-2,44%	4,130 - 4,250
MXN	17,589	18,943	9,72%	1,78%	18,1157 - 19,9286
BRL	5,372	5,700	16,76%	1,13%	5,4955 - 6,0395
CLP	905,800	963,390	7,38%	0,19%	909,03 - 995,61

Retornos 12 meses vs retornos 1 mes



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

1. Dólar estadounidense

Inicia septiembre y con él la cuenta regresiva frente al primer recorte de tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Fed), que ha mantenido la presión bajista sobre el dólar estadounidense a nivel global (DXY). En agosto, el DXY presentó su peor desempeño del 2024, depreciándose 2.4% durante el mes, fluctuando en un canal bajista entre 100.5 y 104.4 unidades.

El comportamiento de la moneda estuvo influenciado por la agenda económica local, que respaldó los próximos recortes de la Fed y debilitó al dólar frente sus principales pares. Adicionalmente, el discurso del presidente de la Fed, Jerome Powell, que confirmó el recorte en septiembre al reconocer la desaceleración del mercado laboral del país y una inflación controlada, fue determinante en el comportamiento a la baja del DXY que alcanzó mínimos del año. Ahora la pregunta del mercado se enfoca en la magnitud y velocidad de los recortes.

Sin embargo, el movimiento parece haberse extendido demasiado, lo que sugiere que podría haber espacio para que continúe la corrección técnica que comenzó en los últimos días. Aunque hasta ahora la recuperación del DXY es lenta y se mantiene por debajo de la resistencia clave en 102.13 unidades, es posible que el índice recupere terreno y vuelva a la zona de 102.50. De hecho, los datos de empleo de julio en EE.UU. pudieron haber exagerado la desaceleración y la ralentización en el crecimiento del empleo, por lo que este mes esperamos que el sentimiento pueda haber mejorado, incluso con la tasa de desempleo cayendo por primera vez desde marzo. Esto puede extender la corrección técnica alcista en el dólar que comenzó a fines de agosto.

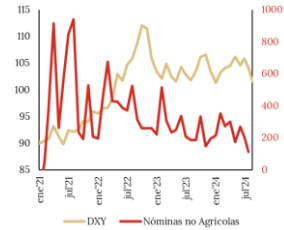
Para la primera mitad del mes, la decisión de septiembre marcará la recuperación o el mayor debilitamiento del DXY, sobre todo porque la reunión será luego de los datos de empleo, pero antes de los datos de inflación. Realmente, mientras las expectativas de recortes se mantengan en 25pb, el DXY podría buscar posicionarse por encima de la resistencia en 102.13 unidades. Pero, si los datos anticipan un recorte más agresivo, el DXY podría revertir el movimiento y debilitarse hasta su mínimo más reciente. No obstante, aunque no es el escenario base, un informe laboral demasiado débil podría incrementar el atractivo del DXY como activo refugio por el riesgo de recesión en el país, y en ese sentido veríamos un dólar que se fortalece ante la incertidumbre, con la segunda resistencia más cercana ubicada en 103.15 und.

Indicadores	Actual (Anterior)
Tasa de política monetaria	5.25-5.50% (5.00-5.25%)
PCE % anual	2.5% (2.5%)
Inflación objetivo	2%
Balance anual presupuestario % del PIB	-6.5% (-5.5%)
Crecimiento del PIB % trimestre	2.8% (1.4%)
Balance de cuenta corriente % del PIB	-2.9% (-3.0%)
Calificación de moneda extranjera de Moody's	Aaa
Perspectiva	Negativa

Gráfica 1.1: Desempeño 12 meses del DXY

Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Desempeño mensual DXY vs Nóminas no agrícolas



Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

En medio de este contexto, es posible que se presente un debate presidencial entre el candidato republicano, Donald Trump, y la candidata demócrata, Kamala Harris. Recientemente, Trump afirmó que "llegó a un acuerdo" con su rival, la demócrata Kamala Harris, para realizar un debate televisado el 10 de septiembre.

Sin embargo, el equipo de la vicepresidenta de Estados Unidos aún no ha dado una confirmación oficial. Este evento podría incrementar la volatilidad del mercado sobre todo, para las monedas emergentes frente al dólar, pues parece que con Harris se ha apretado la carrera presidencial.

2. Monedas desarrolladas: el euro

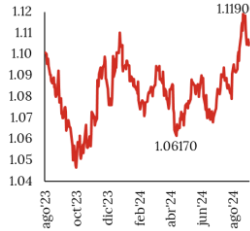
En agosto, el euro alcanzó su mejor desempeño mensual del año al superar los 1.12 dólares (+2.25%). Sin embargo, este repunte no reflejó una mejora en las perspectivas económicas, ya que la economía alemana continúa enfrentando dificultades.

Durante los últimos diez trimestres, Alemania ha alternado entre expansiones y contracciones, y aunque su superávit comercial ha vuelto a niveles anteriores a la pandemia, la confianza en su gobierno sigue siendo baja, lo que podría reflejarse en las próximas elecciones. Mientras tanto, otros países clave como Francia e Italia también enfrentan desafíos políticos y presupuestarios que podrían afectar la estabilidad económica de la región.

El Banco Central Europeo (BCE) se enfrenta a una difícil decisión en su reunión de septiembre, con el mercado esperando un recorte de tasas de 25pb. A pesar de la incertidumbre económica, el mercado de swaps ya ha descontado 38pb de recortes adicionales para el resto del año, lo que indica una alta probabilidad de un tercer recorte antes de que termine 2024. Sin embargo, algunos miembros del BCE están preocupados de que los recortes adicionales puedan dificultar que la inflación alcance el objetivo.

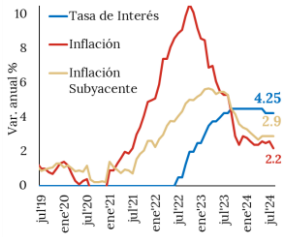
El repunte del euro en agosto dejó los indicadores de impulso en un nivel sobreextendido, lo que sugiere que la corrección a la baja, ya en marcha, podría continuar, llevándolo potencialmente a la zona de 1.0950 - 1.1000 dólares. Esta tendencia se ve impulsada por el riesgo de recesión en la economía alemana y la creciente incertidumbre política en Francia e Italia.

Gráfica 2.1: Desempeño 12 meses del euro



Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2: Tasa de política monetaria e inflación del Eurozona



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

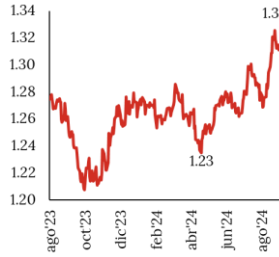
3. Monedas desarrolladas: la libra esterlina

La libra esterlina alcanzó los 1.3265 dólares a finales de agosto, su nivel más alto desde marzo de 2022, impulsada en gran parte por el retroceso del dólar y la expectativa de que el Banco de Inglaterra (BoE) no se uniría a otros bancos centrales del G10 en recortar las tasas en septiembre. A pesar de esta fortaleza, el gobernador del BoE, ha señalado que aún existe margen para futuros recortes de tasas. El mercado de swaps ya ha descontado un recorte en noviembre y estima una probabilidad de casi dos tercios de otro recorte en diciembre. La libra ha sido la moneda de mejor desempeño en el G10 en lo que va del año, con una ganancia del 3.2% frente al dólar.

A pesar de su sólido desempeño, la libra esterlina podría enfrentar presiones correctivas en las próximas semanas, con la posibilidad de retroceder hacia la zona de 1.2975 - 1.3030 dólares. La economía del Reino Unido ha sido la más fuerte entre las del G10 en el primer semestre de 2024, y aunque se espera una moderación, los primeros datos del tercer trimestre sugieren que el impulso sigue siendo sólido. Sin embargo, los desafíos fiscales podrían pesar sobre la libra, especialmente con el reciente descubrimiento por parte del nuevo gobierno de un déficit de 22,000 millones de libras esterlinas dejado por la administración anterior. A pesar de las promesas del Partido Laborista de no aumentar los impuestos sobre la renta, el IVA o el seguro nacional, se prevé que los cambios en el impuesto sobre las ganancias de capital podrían ser inminentes.

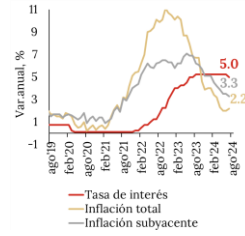
A medida que el BoE se enfrenta a la decisión de recortar tasas, la libra esterlina podría mantenerse relativamente fuerte durante el resto del año, respaldada por una economía que sigue mostrando resiliencia. Los cambios esperados en el presupuesto del Reino Unido podrían ayudar a reducir el endeudamiento del gobierno, lo que beneficiaría tanto a la economía como a la libra. Sin embargo, la volatilidad podría aumentar a medida que se acerquen las decisiones clave de política monetaria y fiscal en los próximos meses.

Gráfica 3.1: Desempeño 12 meses de la libra esterlina



Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2: Tasa de política monetaria e inflación del Reino Unido



Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

4. Monedas desarrolladas: yen japonés

El yen ha estado en el centro de movimientos significativos en los mercados de divisas recientemente, impulsado por un ajuste masivo de posiciones que incluyó la venta de yenes para financiar activos de riesgo. Este desmantelamiento de las operaciones de carry trade, que comenzó a mediados de julio y se extendió hasta principios de agosto, tuvo un impacto considerable, lo que provocó una apreciación notable del yen.

En un período de cuatro semanas, el yen subió casi un 12.5%, marcando uno de los movimientos más significativos en años.

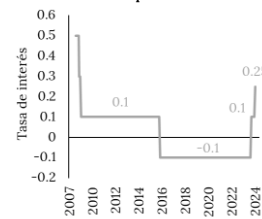
Además, los inversores institucionales japoneses, como los fondos de pensiones y las compañías de seguros, han aprovechado la reciente fortaleza del yen para aumentar sus compras de bonos y acciones extranjeras, lo que sugiere una confianza en la estabilidad a largo plazo de estos activos. Sin embargo, la especulación en el mercado de futuros de divisas muestra que los especuladores pasaron de tener una posición corta neta en yenes a una posición larga neta por primera vez en casi tres años y medio, lo que resalta el cambio de sentimiento hacia la moneda japonesa.

A medida que el Banco de Japón (BoJ) se prepara para posibles aumentos de tasas adicionales, con el mercado de swaps descontando casi 10pb de ajuste para fin de año, el yen podría experimentar más volatilidad, especialmente si el BoJ decide aumentar las tasas nuevamente en 2025. Mirando hacia adelante, aunque la economía japonesa mostró un crecimiento anualizado del 3.1% en el 2T24, es probable que el ritmo de expansión disminuya en los próximos trimestres. Con la inflación subyacente aún muy por encima del objetivo del 2%, el BoJ parece comprometido a seguir endureciendo la política monetaria, lo que podría llevar a un fortalecimiento adicional del yen.

Gráfica 3.1: Desempeño 12 meses yen

Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2: Tasa de política monetaria Japón



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

5. Monedas emergentes: latinoamérica

El peso mexicano ha estado bajo presión en medio del desmantelamiento de las operaciones de carry trade en yenes y la agitación del mercado global. Entre el 12 de julio y el 5 de agosto, el peso se depreció un 13%, recuperándose parcialmente hasta mediados de agosto. Sin embargo, las preocupaciones por las reformas políticas, especialmente la elección de los jueces de la Corte Suprema, han debilitado la confianza de los inversores a largo plazo, lo que llevó al peso a retroceder nuevamente. Aunque no superó el máximo del 5 de agosto 20.2180, se acercó a 20.00 a finales de agosto.

Las relaciones entre México y Estados Unidos se han deteriorado debido a cuestiones como la inmigración y las críticas a las reformas judiciales en México. Mientras tanto, la presidenta Claudia Sheinbaum ha realizado varios nombramientos clave, optando por elementos más moderados dentro de su partido, incluidos tecnócratas. La agenda inmediata se centra en las reformas impulsadas por AMLO durante septiembre, cuando todavía cuenta con una fuerte mayoría en el Congreso antes de la toma de posesión de Sheinbaum el 1 de octubre.

Gráfica 4.1: Desempeño normalizado de las monedas de LatAm

Fuente: Yahoo Finance– Investigaciones Económicas

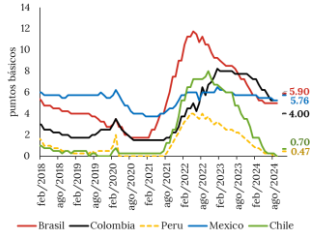
En el contexto económico, la inflación ha mostrado un descenso lento pero continuo, y la actividad económica se ha moderado, lo que ha permitido al banco central recortar las tasas de interés dos veces. El mercado de swaps actualmente descuenta 75pb de recortes adicionales en los próximos meses, lo que sugiere que la flexibilización monetaria podría acelerarse en los próximos meses a medida que la situación política y económica evoluciona.

El real brasileño, por su parte, ha enfrentado presiones bajistas a pesar de los esfuerzos del Banco Central de Brasil (BCB) para apoyar la moneda mediante subastas de swaps de divisas. La caída de los precios del mineral de hierro, junto con la percepción de que el BCB podría no ser tan agresivo como se esperaba en el ajuste de la tasa Selic, ha debilitado al real. A pesar de los esfuerzos del banco central, incluyendo la venta de dólares en el mercado, la incertidumbre sobre la política fiscal y el impacto de la inflación en la economía brasileña han mantenido al real bajo presión, con un rendimiento inferior en comparación con otras monedas emergentes.

El peso chileno ha sido una de las monedas más afectadas en la reciente volatilidad de los mercados, en gran parte debido a la caída en los precios del cobre, que es la principal fuente de ingresos de divisas para Chile. La presión sobre los precios del cobre en Londres, donde se observó una disminución del 2.7%, ha intensificado las preocupaciones sobre la demanda de China, lo que a su vez ha debilitado al CLP. Adicionalmente, la decisión del Banco Central de Chile sobre la tasa de interés con un recorte de 25pb, mantiene la presión de depreciación de la moneda frente a sus pares en la región.

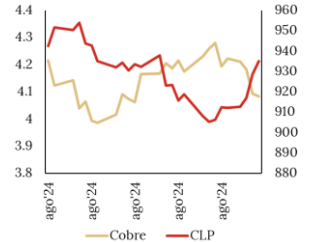
Este mes, el desarrollo del contexto político y fiscal en los países de América Latina será crucial, ya que, según el beta que mide la sensibilidad de las monedas frente a los movimientos del dólar estadounidense, la mayoría, con excepción del peso chileno, muestran una sensibilidad baja (menor a 1). Por lo tanto, los factores locales y regionales serán determinantes en el comportamiento de estas monedas. Sin embargo, la aversión al riesgo global, impulsada por las expectativas en torno a los datos económicos de EE.UU., podría también influir en las monedas de emergentes y, vía correlación, en las latinoamericanas. Igualmente, el comportamiento de los precios del mercado de materias, como el petróleo y el cobre, que dependerán del contexto geopolítico en Oriente Medio y el panorama económico en China, será relevante en el desempeño de las monedas de LatAm. Finalmente, será importante el debate presidencial en EE.UU. pues impulsará la volatilidad de las monedas.

Gráfica 4.2: Diferencial de tasas LatAm



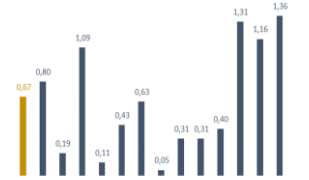
Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

Gráfica 4.3: CLP vs precios del cobre



Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

Gráfica 4.4: Beta Monedas Emergentes



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

6. Monedas emergentes: peso colombiano

Para el peso colombiano (COP), la historia se repite este mes de septiembre, con la moneda local alcanzando los COP$4,200 por dólar, al igual que lo hizo a inicios del mes de agosto cuando alcanzó máximos del año en COP$4,215 por dólar. En el resto de agosto, el COP fluctuó entre un mínimo de COP$3,998 y un máximo de COP$$4,215 por dólar, con una volatilidad diaria promedio de $42.04.

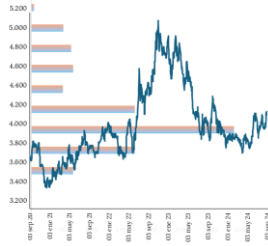
Durante agosto, el COP se depreció 3.41% frente al dólar estadounidense, el movimiento se vio exacerbado por varios factores. Entre ellos, el desmantelamiento de las operaciones de carry trade en yenes que impactó el desempeño de las monedas emergentes y la expectativa ante la magnitud de recortes de tasas por parte del Banco de la República (BanRep), ya que, en comparación con la región, el atractivo de los rendimientos se centrará en Brasil y México según las expectativas de política monetaria para fin de año. Sin embargo, la incertidumbre política y fiscal en la región podría limitar, incluso por completo, el atractivo de la mayoría de las latinoamericanas.

Teniendo en cuenta nuestro Índice de monedas de LatAm, vemos que el COP ha recortado el rezago que presentaba en el movimiento frente a sus pares en la región a inicios de año. Alineado a esto, en un análisis del volumen de transacciones, vemos que el grueso de las operaciones se encuentran concentradas en el nivel de COP$4,000 por dólar, mientras que en COP$4,200 y COP$3,800 por dólar, el volumen es igual. Creemos que, si bien se ha tocado pocas veces la resistencia de los COP$4,200 en el último mes, un fundamental muy fuerte, por ejemplo datos de empleo robustos, podría romperla. Dado el entorno económico, monetario y político tanto local como regional, prevemos que la volatilidad se mantendrá durante el mes.

En septiembre, varios aspectos influirán en la volatilidad del COP, mientras los operadores disputan entre los drivers regionales e internacionales. Entre ellos, es relevante mencionar 1) el pago de la tercera cuota del crédito con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por un valor de USD$620 millones pues podría ejercer presión al alza sobre la tasa de cambio en Colombia al reducir las reservas internacionales y aumentar la demanda de dólares en el mercado local, 2) la cautela antes de la decisión de política monetaria del BanRep, 3) la percepción de riesgo que la presentación de la Reforma Tributaria 2.0 pueda suponer, 4) el *riesgo de barrio* que implique el panorama político y fiscal en la región, 5) el comportamiento de los precios del petróleo y 6) el contexto tanto económico, como electoral en EE.UU.

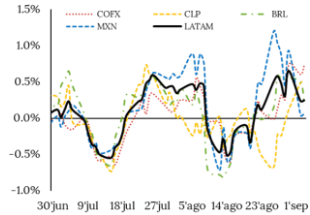
Indicadores	Actual (Anterior)
Tasa de política monetaria	10.75% (11.25%)
IPC % anual	6.86% (7.18%)
Inflación objetivo	3%
Balance anual presupuestario % del PIB	-4.3% (-5.3%)
Crecimiento del PIB % trimestre	2.1% (1,1%)
Último cierre USD/COP	4.180
Balance de cuenta corriente % del PIB	-1.9% (-2.1%)
Calificación de moneda extranjera de Moody's	Baa2
Perspectiva	Negativa

Gráfica 6.1: Volumen de transacciones vs comportamiento del COP



Fuente: BanRep – Investigaciones Económicas

Gráfica 6.2: Índice de monedas de LatAm



Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A