

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Septiembre 15 de 2015

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y Laura Clavijo

Volatilidad internacional: acciones (VIX) vs. bonos (MOVE)

Durante 2015, las señales de recuperación económica global se han desvanecido y el panorama macrofinanciero se ha deteriorado. Allí han incidido: i) el menor crecimiento esperado en China (más cerca del 6.5% que del 7%), el rasgamiento de la burbuja en su renta variable y la devaluación “administrada” del yuan; ii) el estancamiento en la recuperación de Europa (salvo por España), con una turbulencia proveniente de las dudas en la consolidación del tercer paquete de salvamento a Grecia; y iii) los nuevos descensos en los precios del petróleo hacia la franja US\$45-50/barril en el Brent (vs. US\$64-66/barril de meses atrás), dado el impacto prospectivo de la mayor oferta de Irán y la menor demanda de los emergentes. A esto se suma el probable aumento en la tasa-repo del Fed antes de finalizar 2015, ver *AL/* No. 107 de septiembre de 2015.

De esta manera, los mercados emergentes han tenido importantes deterioros en sus cuentas externas-fiscales, dada la fuerte reversión en los términos de intercambio (ver *Comentario Económico del Día* 1º de septiembre de 2015). Además, las monedas emergentes frente al dólar han sufrido pronunciadas devaluaciones, propiciando riesgos de “frenazos súbitos financieros” y aceleración de inflaciones locales (vía *pass-through* cambiario).

Todo esto ha afectado negativamente el desempeño de los mercados de capitales. Por ejemplo, a septiembre de 2015, el índice de renta variable de los países desarrollados (*MSCI-DM*) presenta una desvalorización del -7.4% anual y del -5.1% año corrido (vs. +2.9% en 2014), mientras que el de los emergentes (*MSCI-EM*) arroja pérdidas del -27.2% anual y del -16.2% año corrido (vs. -42.9%). Localmente, el Colcap presenta un balance aún más negativo, con una contracción del -30.1% anual y del -18.3% año corrido (vs. -5.8%).

A nivel internacional, se ha incrementado la volatilidad tanto de la renta variable como de la renta fija. Ello se puede monitorear a partir de los índices VIX (acciones) y MOVE (bonos), ver *Bloomberg*, febrero 5 de 2015. Veamos estos índices con algo de detalle:

- **VIX (acciones):** es calculado por la Cámara de Negociación de Opciones de Chicago (*Chicago Board Options Exchange-CBOE*). Muestra la volatilidad de los mercados de renta variable a 30 días y refleja el consenso de los inversionistas sobre la volatilidad esperada de las acciones en Estados Unidos. Se calcula como un promedio ponderado de la volatilidad implícita de los precios en tiempo real de las opciones (*put/call*) sobre el índice S&P 500. Dichas opciones deben tener un vencimiento mayor a 23 días e inferior a 37 días.

- **MOVE (bonos):** es construido por Merrill Lynch. Mide la volatilidad implícita esperada del mercado de renta fija pública de Estados Unidos y refleja la volatilidad esperada de los rendimientos de los Tesoros. Se construye como el promedio ponderado de la volatilidad implícita de las opciones sobre Tesoros con vencimiento a 30 días.

Al VIX tradicionalmente se le conoce como una medida de aversión al riesgo y su alta volatilidad en meses recientes ha prendido todo tipo de alarmas. El desplome de las bolsas asiáticas durante el llamado “lunes negro” del pasado 24 de agosto, día en que la bolsa de Shanghai registró su peor caída en más de 8 años

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y Laura Clavijo

(-8.5% en su índice bursátil), resultó en una escalada del índice VIX a niveles de 40.7, ver gráfico 1. Dicho nivel del VIX solo se compara, en años recientes, con el observado a finales de 2011 cuando los mercados globales anticipaban un incumplimiento del techo de endeudamiento de Estados Unidos y un consecuente castigo a su calificación de deuda de AAA a AA+.

El índice MOVE, menos conocido, también es un buen termómetro de la volatilidad de los mercados, e incluso, más indicativo de las expectativas frente a posibles movimientos de tasas de interés. Por ejemplo, durante el estallido de la crisis financiera durante 2008-2009, el MOVE alcanzó niveles promedio de 138 puntos (vs. 94 puntos de su promedio histórico). Posteriormente, con la rebaja en la calificación de Estados Unidos, el MOVE volvió a repuntar hacia 110 puntos y, con el anuncio de la normalización monetaria por parte del Fed (mayo de 2013), dicho indicador alcanzó 120 puntos. Más recientemente, su nivel se acerca al promedio histórico.

En febrero de 2015, el mercado se encontraba en una disyuntiva frente a los mercados de renta fija vs. los de renta variable. Por ejemplo, el *spread* MOVE-VIX (índice MOVE menos índice VIX) alcanzaba un nivel de 84 puntos (valor que no se registraba desde septiembre de 2013), ver gráfico 2. Ello evidenciaba que mientras los operadores en el mercado de bonos preveían deflación en Estados Unidos, los *traders* del mercado accionario le apostaban a un repunte de la inflación, producto de la recuperación económica.

En síntesis, la volatilidad macrofinanciera internacional y las expectativas sobre el desempeño de las acciones vs. los Tesoros en Estados Unidos, pueden monitorearse a partir de los índices VIX (asociado a la renta variable) y MOVE (relacionado con la renta fija). Hemos visto cómo el *spread* MOVE-VIX a septiembre de este año ha retornado a niveles de 65 puntos, mostrando una realineación en las expectativas de los mercados de renta fija y renta variable, contagiados por el negativismo del escenario internacional (desaceleración de China y caídas en los precios del petróleo). Así, la volatilidad reciente de los mercados supone un nuevo reto para la toma de decisiones de la autoridad monetaria estadounidense, la cual seguramente estará incrementando su tasa repo antes de finalizar el año 2015, en razón del exceso de liquidez que percibe en su economía.

Gráfico 1. Medidas de volatilidad: VIX vs. MOVE
(A septiembre 3 de 2015)

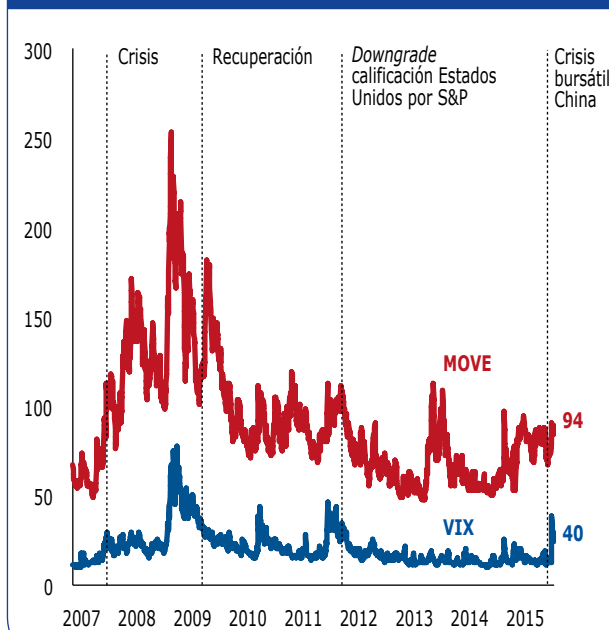
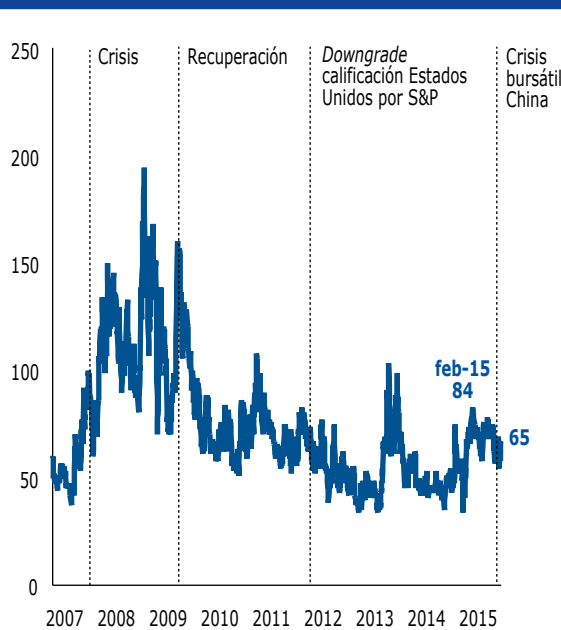


Gráfico 2. Spread MOVE-VIX
(A septiembre 3 de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.