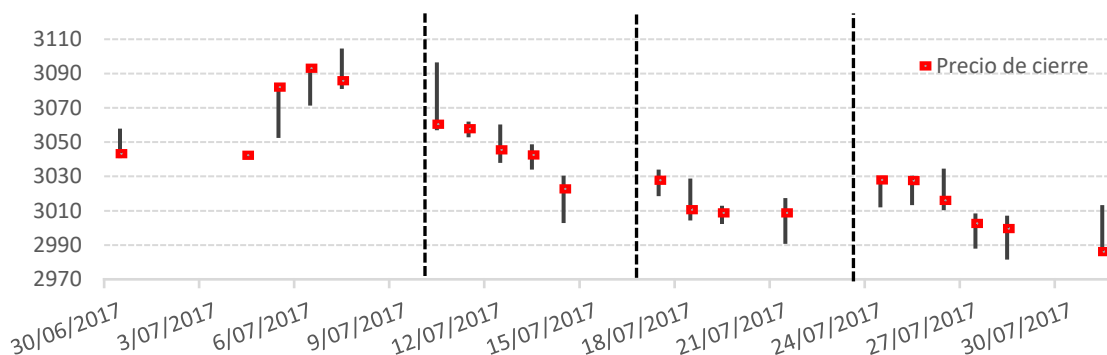


Julio 2017: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso

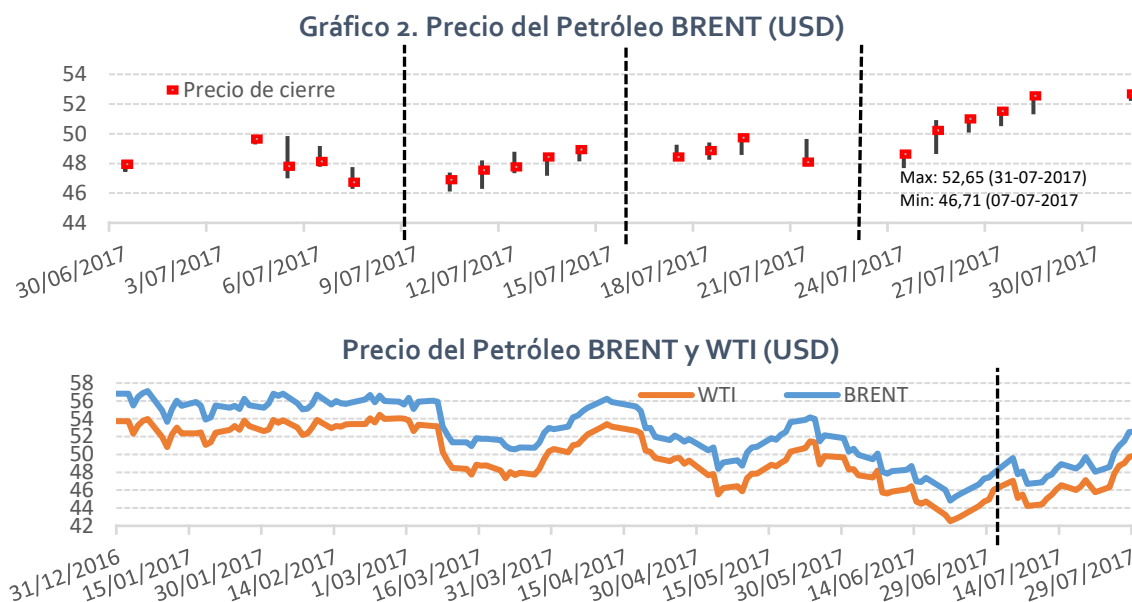
- En julio la tasa de cambio se apreció frente al cierre del mes de junio en un 1,88% culminando con una TRM de \$2.997,6 y un dólar spot de \$2.986, motivada principalmente por la recuperación de los precios del petróleo y la marcada debilidad del dólar ante eventos de carácter político y expectativas de estabilidad monetaria.
- A pesar de la apreciación presentada al cierre del mes, el período se caracterizó por fuertes volatilidades. A principio de mes, la marcada desvalorización del petróleo, que alcanzó un mínimo de 46,71 USD Brent y 44,23 USD WTI, y el aumento inicial de la tasa de interés de los bonos americanos a 2,38% llevó la cotización del dólar spot a un máximo de \$3.104,59, la cotización más alta del año. Sin embargo, posteriormente el aumento del precio del petróleo y el tono menos contractivo de la FED motivó la apreciación de la tasa de cambio.

Gráfico 1. Dólar spot en Julio (COP)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Propios Asofondos

- El petróleo inició su ascenso sorpresivamente ante la desacumulación de los inventarios en Estados Unidos y la revisión a la baja del Instituto Americano de Petróleo-API- sobre la producción de petróleo estadounidense para el 2018 (de 10 mll a 9,9 mll), además de las mayores expectativas de aumento de la demanda en lo que resta del año, como de una mayor reducción de la producción de los países miembros de la OPEP.
- En efecto, tras la reunión en San Petesburgo de los países miembros de la OPEP y los países no miembros que se unieron al acuerdo de recorte, se presentó una mayor valorización del commodity, alcanzando nuevamente la barrera de los 50 usd, luego de conocerse un mayor compromiso de recorte de las exportaciones de Arabia Saudita en casi 1 mll de bd a 6,6 mll bd, además de la adhesión de Nigeria al acuerdo de recorte, limitando su producción a 1,8 mll de bd. Adicionalmente, el llamado a los países miembros a cumplir con los rezagos de reducción hasta ahora incumplidos, así como el mayor descenso de los inventarios en EEUU motivaron al alza aún más las cotizaciones, cerrando el mes con 52,65 USD Brent y 50,17 USD el WTI.



Fuente: Bloomberg. Cálculos Propios Asofondos

- En adición a lo anterior, tras mantenerse las expectativas de una política expansiva en Estados Unidos y Europa, las monedas emergentes presentaron apreciaciones y la tasa de los bonos americanos disminuyó considerablemente. En efecto, la debilidad del dólar se evidenció tras el discurso de Yanett Yellen a la cámara de representantes, una vez que se precisó, un menor espacio para continuar con los incrementos de la tasa, considerando la cercanía al nivel neutral de la misma. Mas tarde, tras la reunión de la FED del 25 y 26 de julio, como esperaba el mercado, la tasa se mantuvo inalterada en 1,25% generando una mayor debilidad del dólar ante la búsqueda de mayores rendimientos de los inversionistas internacionales.
- Aunque se precisó que se espera una pronta reducción de la compra de activos. El mercado prevé que se inicie la reducción en septiembre de este año, mientras que mantiene expectativas de un incremento de la tasa FED en diciembre o en el primer trimestre del año 2018.
- Por otra parte, la debilidad del dólar se debió también a eventos de carácter político, si bien se aprobó en el Senado dar vía libre al debate de la reforma al sistema de salud estadounidense, la votación fue apretada y generó incertidumbre de la facilidad para dar continuidad a la agenda económica, lo anterior, considerando que aún no se han discutido otros temas esenciales como lo es el estímulo fiscal y los programas de infraestructura. Ahora bien, frente a la renegociación del NAFTA se prevé un pronto inicio de negociaciones al incorporarse en la lista de prioridades del gobierno americano, sin embargo, tras conocerse la aprobación de presupuesto de EEUU para la construcción del muro con México, pueden presentarse tensiones para las negociaciones.
- Al cierre del mes, las monedas latinoamericanas se apreciaron frente al dólar en 2,15% de conformidad con el Índice LACI, mientras que las economías avanzadas se apreciaron en 2,89%, de acuerdo con el Índice DXY. En Latinoamérica la moneda que presentó la mayor apreciación fue la moneda brasilera (-5,53%), seguida de la

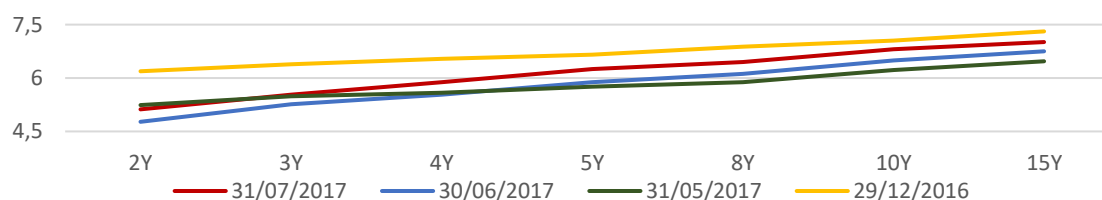
moneda chilena (-1,89%), la moneda colombiana (-1,88%), y la moneda mexicana (-1,76%). Mientras que se depreciaron el sol peruano (0,39%) y el peso argentino (6,11%).

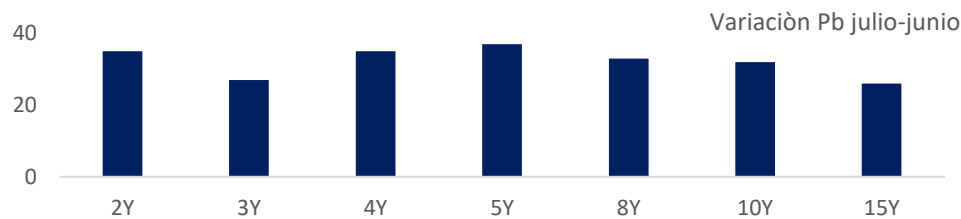
- Ahora bien, en lo corrido del año, las monedas de la región acumulan apreciaciones. La mayor valorización la presenta el peso mexicano (-14,12%) quien continúa beneficiándose de la debilidad del dólar ante las expectativas del mercado de retraso de la agenda económica. Le siguió del real brasilero (-3,99%), el sol peruano (-3,44%), el peso chileno (-2,84%), y finalmente el peso colombiano con una variación de -0,56%. Mientras que la moneda argentina acumula una depreciación de 11,11%.
- A nivel mundial el yen se valorizó en -5,73%, mientras que el euro acumuló una apreciación de 11,99% y la Libra Esterlina de 6,59%. Vale la pena agregar que el euro se ha visto favorecido por la política monetaria menos expansiva de EEUU, los menores riesgos percibidos por el mercado en la Eurozona luego de las elecciones y el Brexit, además de la mejora en las proyecciones de crecimiento de la economía. En efecto el FMI revisó al alza las expectativas de crecimiento de la Zona Euro de 1,7% a 1,9%, mientras que revisó a la baja el crecimiento de la economía americana de 2,3% a 2,1%. Aunque es necesario precisar, que el crecimiento mundial se mantiene en 3,5%. Al cierre del mes el euro alcanzó los \$3.533,86, esto es casi \$378 adicionales frente al cierre de 2016. Frente al dólar el euro alcanzó 1,18 USD por euro, el máximo nivel desde 2015.
- Finalmente, en agosto, el movimiento en la tasa de cambio estará influenciado por las cotizaciones del petróleo y los resultados del Comité Técnico Conjunto de la OPEP y no OPEP, programada para el 7 y 8 de agosto en Abudabí, en el mismo se analizará el cumplimiento del acuerdo petrolero y se evaluarán medidas adicionales para lograr un equilibrio más rápido del mercado petrolero.
- Aunque en agosto no se efectuarán reuniones de la FED ni del BCE, el mercado estará atento a los movimientos del mercado respecto de las expectativas de política monetaria, principalmente en los resultados de inflación que continua a la baja (actualmente se ubica 1,6% frente al rango del 2%), el crecimiento y el empleo, así como de anuncios relevantes de los miembros del Comité de Mercado Abierto. Adicionalmente, la tasa de cambio estará influenciada por la evolución de la percepción del mercado respecto del cumplimiento del déficit fiscal, y la evolución del crecimiento de la economía, hasta el momento se tienen expectativas de un crecimiento de 2%, luego de la revisión a la baja del FMI y el gobierno de 0,3pp.

Mercado de deuda pública

- En el agregado la curva de TES tasa fija presentó una desvalorización de 32 pb frente al mes anterior, motivada por el panorama local de bajo crecimiento y expectativas de dificultad de cumplimiento del déficit fiscal. Lo anterior, pese al aumento de los precios del petróleo y las expectativas de una política más expansiva por parte de la FED.

Gráfico 3. Curva de TES tasa fija (%)





Fuente: SEN. Cálculos Propios Asofondos

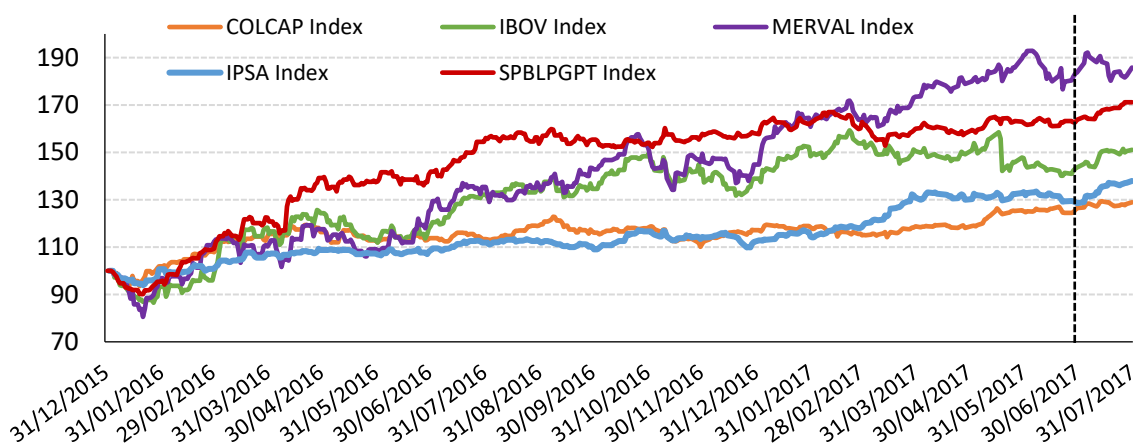
- En el mes se presentaron empinamientos de la curva de manera generalizada. Inicialmente, la desvalorización se vio motivada ante las expectativas de una menor reducción de la tasa del Banco de la República, luego del descenso de 50 pb evidenciado a finales de junio, y ante la menor flexibilidad en la política expansiva manifestada por los codirectores del banco y el mercado. Posteriormente, tras conocerse los resultados de la inflación en junio (0,11% mensual y 3,99% anual), la continuidad de la política expansiva persistió, aunque con expectativas de una reducción menos gradual, además de las expectativas de mayores inflaciones del grupo de alimentos para el segundo semestre consideradas por el Banco y el Ministro de Hacienda, reafirmando que el cumplimiento de la meta se daría en 2018.
- Adicionalmente, la incertidumbre frente al cumplimiento de la regla fiscal, cuya ampliación se ratificó en junio de 3,3% del PIB a 3,6% para este año y de 3,1% para 2018, generó efectos negativos en la deuda pública. En efecto, las calificadoras Fitch y Moodys, manifestaron su preocupación al considerar que las menores expectativas de aumento en el crecimiento, las presiones de gasto por el proceso de paz y las elecciones presidenciales podrían generar un incumplimiento del déficit que podría generar una disminución de la calificación del país. Frente al tema, el Ministro de Hacienda manifestó que el déficit fiscal se cumplirá pese a las preocupaciones, asegurando que se mantendrá una reducción del gasto de la Nación de hasta 5 billones. De hecho, al cierre del mes, el gobierno radicó ante el Congreso de la República, para su discusión, el presupuesto para el año 2018 por \$235,6 billones de pesos. El presupuesto se incrementó en un 1% respecto al presupuesto de 2017 aunque en términos reales disminuyó, sin embargo, genera preocupación la mayor disminución del componente de inversión.
- Finalmente, el Banco de la República en su reunión del 27 de julio, disminuyó la tasa en 25 pb a 5,50% de acuerdo con las expectativas del mercado, decisión que contó con la aprobación de 6 de los miembros de la Junta, mientras que uno de los miembros votó por mantener la tasa sin modificaciones. La decisión favoreció los títulos de corto plazo que disminuyeron parte de su desvalorización, aunque persiste el aumento de las tasas en la curva.
- Sobre la decisión de la Junta primó la creciente debilidad de la actividad económica y el riesgo de una mayor desaceleración de la economía vía ingresos ante eventuales caídas del precio del petróleo. Respecto del crecimiento de la economía los resultados a la baja de la producción industrial y las ventas minoristas de mayo muestran el bajo dinamismo en el segundo semestre. Aunque también se debe precisar que el índice del consumidor a junio presentó una leve mejora, al pasar en mayo de -16,9 a -11,7, aunque continúa en terreno contractivo.

- Ahora bien, a nivel global, se presentaron resultados mixtos de la renta fija. En Latinoamérica, la mayor desvalorización la presentó Colombia, con una variación en tasa de los bonos a 10 años de 32pb, seguido de los bonos a 10 años de Chile con una variación de 14pb, México con una variación de 7pb y Perú con 0,9pb. En Europa, se presentaron valorizaciones de los bonos a 10 años en Italia, España y Francia con variaciones de -6,5pb, -3,9pb y -1,5pb, en Reino Unido hubo un descenso de tasa de -2,8pb. Mientras que Alemania presentó aumentos en sus tasas con una variación de 7,7pb. Finalmente, en Estados Unidos se presentaron al inicio del mes movimientos al alza de la tasa llegando hasta 2,39pb, posteriormente la tendencia a la baja llevó la tasa a un cierre de 2,29pb.
- En agosto el mercado estará atento a futuros movimientos de la tasa del Banco de la República, el comportamiento de la economía y la inflación, el cumplimiento de la política fiscal y el impacto en el mercado de las discusiones para la aprobación del Presupuesto Nacional. Así como el movimiento de los precios del petróleo y movimientos de política internacional.

Mercado Accionario

- En julio, el índice MSCI AC WORLD presentó una valorización mensual de 2,69%, y corresponde a la tercera mejor variación del año, superior en 2,41pp a la presentada en el mes de junio, evidenciando un mayor crecimiento de las acciones. Por su parte el Índice MSCI EMERGING MARKET continuó con la tendencia positiva presentando una variación de 5,48%, superior a la presentada un mes atrás de 0,54% y corresponde a la segunda variación mensual más alta del año, después de la presentada en enero (5,45%).

Gráfico 4. Índices bolsas LATAM

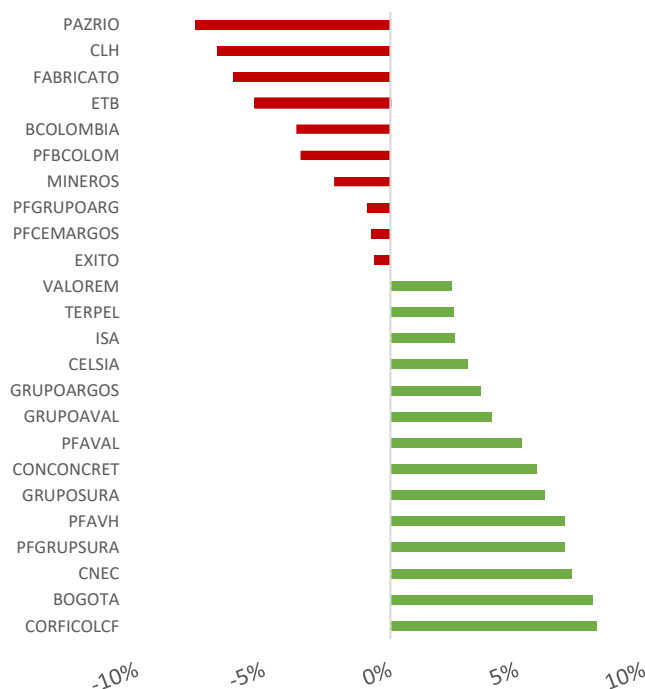


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

- El índice COLCAP, por su parte, presentó una valorización frente al mes anterior de 1,26%, aunque inferior a la variación registrada un mes atrás de 1,63%.

- La bolsa de la región que presentó la mayor valorización fue la bolsa chilena (IPSA) con una variación de 6,68%, seguida de la bolsa brasilera (BOVESPA) con 4,80%, la bolsa de Perú (SPBLPGPT) con 3,83% y la bolsa de Colombia con 1,26%. Mientras que la bolsa argentina (MERVAL) presentó una desvalorización de -1,51%. Ahora bien, si se tiene en cuenta la variación del año corrido, la Bolsa argentina presenta la mayor valorización con una variación positiva de 27,57%, seguida de la Bolsa de Chile con 22%, la Bolsa de México con 11,76% y la Bolsa colombiana que acumuló una variación de 9,59%. Posteriormente, la bolsa de Brasil con un crecimiento de 9,45%, y en último lugar la Bolsa peruana con una valorización de 7,60%.
- Las acciones en Colombia presentaron movimientos en su mayoría positivos. Las acciones más valorizadas para el período fueron Corficolombiana (8,15%), Banco de Bogotá (7,97%), Canacol Energy (7,17%), Preferencial Grupo Sura (6,88%), Avianca Holdings (6,88%), Grupo Sura (6,11) y Concreto (5,78%). Mientras que las acciones más desvalorizadas fueron Paz del Río (-7,69%), Cemex (6,84%), Fabricato (-6,21%), ETB (-5,34%), Bancolombia y preferencial Bancolombia (-3,71% y -3,41%).

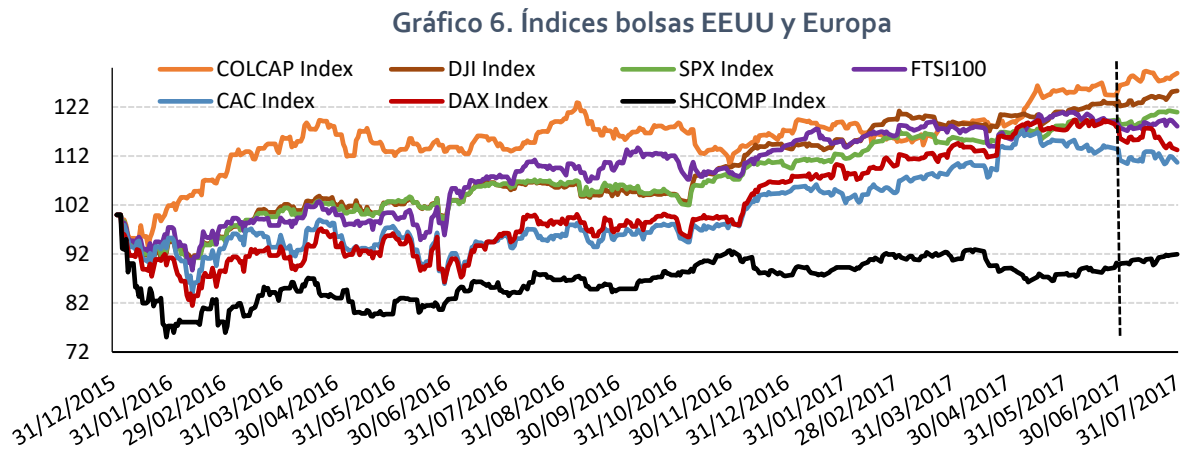
Gráfico 5. Variaciones acciones Colombia



Fuente: BVC. Cálculos propios Asofondos

- Para el caso de EEUU al cierre del mes se presentaron valorizaciones, el índice Nasdaq con una variación de 3,38%, el Dow Jones con una variación de 2,54%, seguido del S&P que obtuvo una variación mensual de 1,93%, los tres índices alcanzaron en el período máximos históricos durante la última semana del mes, tras los buenos resultados de algunas empresas. Por su parte, en Europa se presentaron resultados mixtos al cierre del mes el Ibex en España se valorizó en 0,55% seguido del índice de la Bolsa Italiana que presentó una valorización importante de 4,39%, mientras que el Incide CAC de Francia tuvo una valorización marginal de -0,53%, seguido

del Índice DAX de Alemania que se desvalorizó en -1,68%. El FTSE100 por su parte, presentó una valorización de 0,81%, mientras que la bolsa China presentó valorizaciones de 2,52%.



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

- Finalmente, es necesario precisar que, aunque los índices accionarios americanos han aumentado notoriamente desde la elección de Trump como presidente, con variaciones de 22% Nasdaq, 19,41% el Dow Jones, y 15,46% el S&P, persiste la incertidumbre en el mercado frente a la puesta en marcha de las promesas de Trump dada la menor credibilidad.

Dirija sus inquietudes y comentarios a: dibanez@asofondos.org.co, jllano@asofondos.org.co
Para comunicarse con nosotros: 3484424 ext. 18.

Este documento ha sido realizado por los analistas de la Dirección de Estudios Económicos de Asofondos. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada lector.