

## Abril 2018: Resumen de mercados

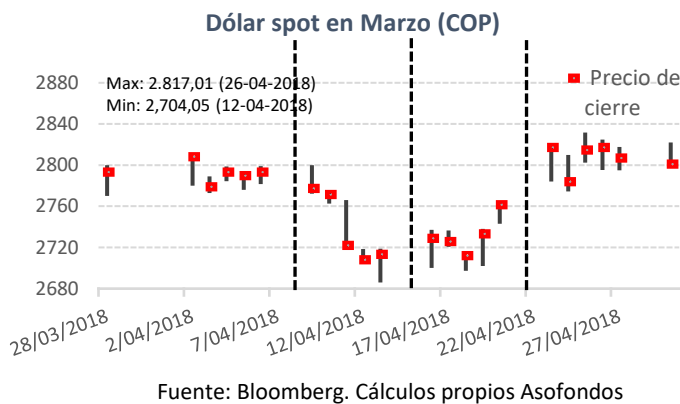
### Mercado dólar/peso:

En abril el peso se devaluó frente al cierre del mes de marzo en 1,1% culminando con una TRM de \$2.809,92 y un dólar spot de \$2.800,7 con una variación de 0,3%, motivado principalmente por el fortalecimiento global del dólar. Sin embargo, es necesario precisar que durante gran parte del mes se presentaron apreciaciones de la tasa impulsadas por el aumento de los precios del petróleo y el flujo de dólares en la economía luego del pago del impuesto de renta, así como por una mayor estabilidad política ante expectativas favorables del mercado luego de los resultados de las consultas de marzo. En efecto la tasa de cambio alcanzó niveles no observados desde 2015 llegando el 12 de abril a un nivel de \$2.700. Siendo el peso colombiano una de las monedas con menor depreciación respecto de las latinoamericanas.

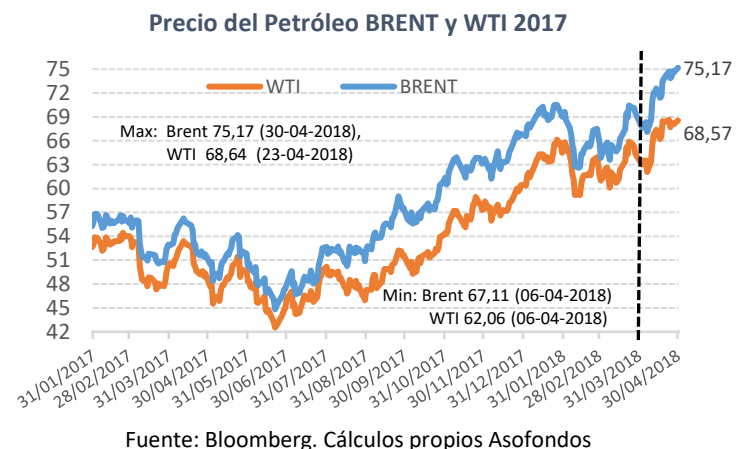
desarrollados, como medida de refugio, posteriormente el dólar recuperó fortaleza luego de que las tensiones fueran moderándose, sugiriendo una eventual negociación de las partes. En lo corrido del año persiste una apreciación de la tasa de cambio de 6,1%.

### Petróleo:

Durante el mes, el *commodity* se valorizó sustancialmente ante expectativas de un eventual equilibrio en el actual trimestre de la meta establecida, correspondiente al promedio de inventarios de los últimos 5 años, y expectativas de continuidad del control de la oferta más allá de lo inicialmente pactado, sugiriendo una ampliación del acuerdo de los países miembros de la OPEP y sus aliados hasta el 2019, tomando relevancia la posibilidad de un ajuste promedio de los inventarios ya no del promedio de los últimos cinco años sino de siete años. En el período, la OPEP informó el cumplimiento de un 164% de su cuota de recorte de producción en marzo, favorecido por el mayor recorte en producción por parte de Arabia Saudita, Venezuela y Angola contribuyendo a un descenso de casi 2 mbd en la oferta mundial de petróleo.



En el período se generaron presiones devaluacionistas sobre la tasa de cambio tras continuar presentándose eventos de aversión al riesgo asociados a eventuales retaliaciones comerciales por parte de China, luego de las medidas arancelarias impartidas por el gobierno Trump a las exportaciones a EE. UU., generando incertidumbre frente a una eventual guerra comercial. Aunque la discusión inició con mayores aranceles al aluminio y al acero, la posterior intención de EE. UU. de imponer aranceles a más de 1.300 productos chinos por valor de USD 50.000 mll, no esperó la reacción del gigante asiático que respondió imponiendo aranceles por igual magnitud a productos sensibles para EE. UU., en productos como los vehículos y la soya. Aunque inicialmente desencadenó apreciaciones en las monedas de los países

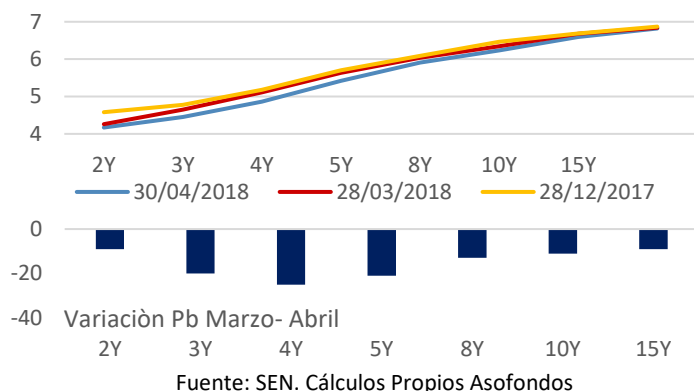


De otra parte, las expectativas de nuevas imposiciones sancionatorias por parte de EE. UU. a Irán persistieron, así como tensiones en Medio Oriente, Rusia y EE. UU., luego del ataque efectuado por parte de Estados Unidos, Francia y Reino Unido a Siria en respuesta a los ataques nucleares registrados en este país. Situación que impulsó la valorización del commodity ante expectativas de una menor oferta. En el período, el WTI alcanzó niveles no vistos desde

noviembre de 2014, logrando una variación mensual de 5,51% y el Brent de 8,11%. En lo corrido del año el WTI mantiene una valorización de 13,49%, mientras el BRENT presenta una valorización de 12,41%.

**Mercado de deuda pública:** En el agregado, la curva de TES tasa fija se valorizó en 15 pb frente al mes de marzo, principalmente por la valorización del petróleo y el menor riesgo político percibido en los resultados de las elecciones parlamentarias en Colombia en marzo. Lo anterior pese al aumento de las tasas de los bonos americanos a 10 años que alcanzaron una tasa máxima de 3,03%, el máximo registrado desde 2014, generando expectativas de un mayor aumento de la tasa de intervención de la Fed, por encima de los tres aumentos esperados para el año y un fortalecimiento del dólar generalizado, situación que mitigó mayores ganancias de los TES en el mes.

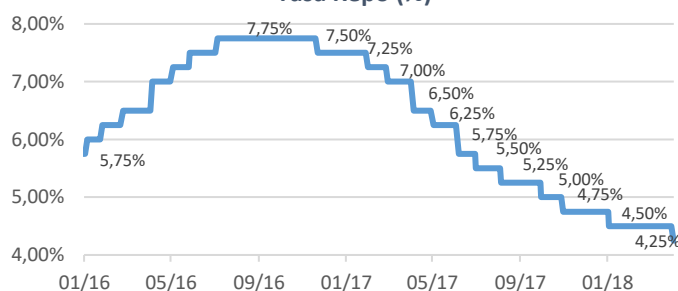
Curva de TES tasa fija (%)



Ahora bien, en el período se presentaron valorizaciones de la curva de TES en todas las referencias, los mayores movimientos se presentaron en el corto (-16 pb) y mediano plazo (-20 pb), ante expectativas de una pronta reducción de la tasa de intervención por parte de la Junta del Banco de la República, luego de los resultados bajistas en la inflación en marzo, y expectativas de un mayor dinamismo de la economía. En marzo la inflación anual y básica se ubicó en 3,14% anual y 3,64%, generando una sorpresa bajista sobre la estimación del Banco de la República. A su vez, las expectativas de inflación de los analistas descendieron, para diciembre de 2018 y 2019 y se sitúan en promedio en 3,37% y 3,16%, respectivamente. Lo anterior, alentó al cierre del mes la disminución de la tasa de intervención del Banrep en

25 pb a 4,25% con una votación unánime, conforme a lo esperado por el mercado. La menor inflación observada frente a su pronóstico y la reducción en las expectativas de inflación podrían sugerir una convergencia más rápida de la inflación a la meta. No obstante, persisten riesgos al alza en los precios de alimentos y una depreciación de la moneda más fuerte de la esperada, por lo que la política monetaria dependerá de nueva información disponible, informó el Banrep.

Tasa Repo (%)



Fuente: Banco de la República

Es necesario agregar, que existe una visión positiva de los inversionistas internacionales en el país, ante una menor preocupación por el proceso electoral y la expectativa de continuidad de la política económica. Aunque persisten los flujos de capitales en economías emergentes dada la continuidad de tasas atractivas, es necesario precisar que hay una mayor sensación de riesgo y expectativas de continuidad de aumento de las tasas a nivel internacional. Las calificadoras por su parte advierten de riesgos, pero mantienen expectativas de continuidad de un manejo macroeconómico prudente en el país. Por otra parte, se conoció el Informe de Perspectiva Económica Global del Fondo Monetario Internacional (FMI), si bien se encuentra en línea con las calificadoras considera apremiante efectuar cambios estructurales para fomentar el crecimiento económico de largo plazo.

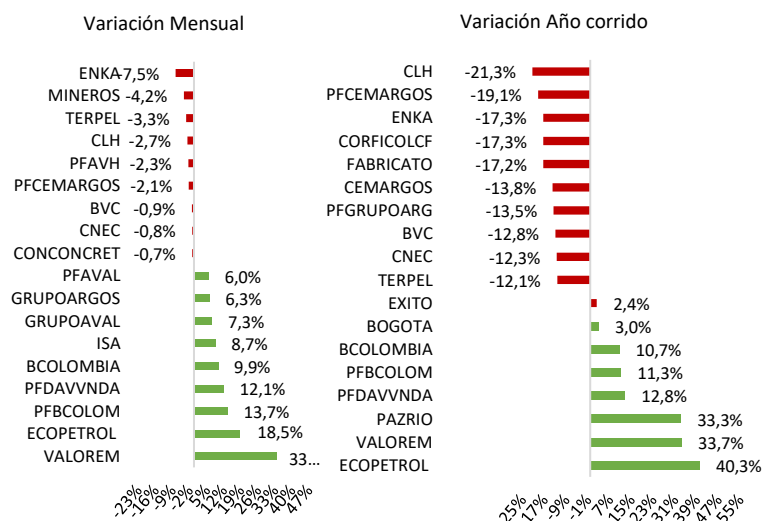
Finalmente, en lo corrido del año la curva de TES acumula una valorización de 27 pb, con resultados positivos en los diferentes plazos, con mayor valorización en el corto plazo.

### Mercado accionario:

El índice COLCAP presentó una valorización frente al mes anterior de 7,56%, superior al presentado un mes atrás de -

5,12%, alcanzando en lo corrido del año una variación positiva de 3,43% y superando los resultados de las principales bolsas latinoamericanas y de países emergentes en el período. Los resultados se vieron impulsados principalmente por una menor volatilidad global respecto al mes anterior y los resultados positivos del petróleo, aunque persisten los riesgos de una guerra comercial. En el periodo, solo nueve acciones presentaron movimientos negativos, siendo estas Enka, Mineros, Terpel, Cemex Latam, Cemargos, la Bolsa de Valores, Canacol Energy y Concreto. Mientras que mostraron los mayores rendimientos Valorem, Ecopetrol, Preferencial Bancolombia, Preferencial Davivienda, Bancolombia, ISA, Grupo aval. El periodo se caracterizó por expectativas de resultados positivos de las empresas en el primer trimestre, y un resultado favorable de las acciones financieras. Por su parte Ecopetrol se valorizó en el mes un 18%, acumulando la mayor variación del año corrido, más de un 40%.

### Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

### Internacional:

**Monedas:** Mientras que el dólar se valorizó a nivel global, la mayoría de las monedas presentaron devaluaciones, con un mayor impacto en las monedas emergentes. Luego de que el mercado percibiera una recuperación del dólar ante expectativas de mayores aumentos de la tasa FED y ante resultados positivos de los principales indicadores americanos.

Adicionalmente, favorecieron la valorización del dólar los eventos de aversión al riesgo presentados en el período ante la continuidad de incertidumbre de una guerra comercial y un eventual escalamiento de políticas proteccionistas a nivel global. En Latinoamérica se presentaron desvalorizaciones en el periodo, de acuerdo con el Índice LACI (-2,93%), principalmente por las depreciaciones del real brasilero y el peso mexicano tras percibirse continuidad de riesgos en la renegociación del NAFTA e incertidumbre política de cara a las elecciones en Brasil. Del lado de las monedas avanzadas pese a que el DXY alcanzó un resultado positivo (1,98%), este estuvo principalmente impulsado por el movimiento del dólar, mientras que el euro y la libra esterlina presentaron movimientos negativos. En lo corrido del año el peso argentino es el más devaluado pese al esfuerzo del banco central argentino por contener el impacto en la moneda que inició desde el 2017, seguido del Real Brasilero que mantiene expectativas frente a las elecciones de octubre ante un abanico de posibilidades y un eventual vuelco de las reformas liberales de Temer.

### Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación Año corrido	Variación 12 meses
COP	0,3%	-6,1%	-4,7%
PEN	0,7%	0,5%	0,3%
CLP	1,6%	-0,3%	-8,1%
ARL	2,0%	10,3%	33,4%
MXN	2,6%	-4,5%	-0,2%
BRL	5,6%	6,0%	10,4%
CNH	0,5%	-2,7%	-8,1%
USDEUR	1,7%	-0,8%	-10,0%
JPY	2,1%	-3,2%	-2,1%
USDGBP	2,3%	-1,9%	-5,9%
LACI	-2,93%	-0,8%	-4,5%
DXY	1,98%	-0,3%	-7,3%

Depreciación  
Apreciación

Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Aunque al cierre rodeaba el ambiente un tono más conciliador entre EE. UU. y China, persiste la incertidumbre en el mercado.

### Mercado de deuda Pública:

A nivel global la deuda pública se desvalorizó motivada por los resultados positivos de la economía americana y expectativas de un pronto aumento de la tasa FED, es así como en el período se generó un aumento de las tasas de los

bonos a 10 años americanos, alcanzado un máximo no visto desde 2014 de 3,03%. Adicionalmente, la continuidad de búsqueda de inversiones que representen un menor riesgo, de parte de los inversionistas, ocasionaron la disminución del apetito de los bonos emergentes. Si bien en el período no se efectuaron aumentos de la tasa FED, que persiste en un rango de 1,50% y 1,75%, el mercado prevé un aumento de 25 pb en el mes de junio.

#### Bonos a 10 años

LATAM y EE.UU.	Tasa	Cambio		Bonos a 10 años Mundo	Tasa	Cambio	
		Mensual PB	año corrido PB			Mensual PB	Cambio año corrido PB
Perú	4,94	40,0	7,7	España	1,28	11,8	- 29,2
Brasil	9,67	21,5	-54,0	Francia	0,81	7,8	2,8
EE.UU	2,96	21,4	55,0	Reino Unido	1,42	7,5	23,0
México	7,46	17,0	-26,0	Alemania	0,56	6,8	13,5
Chile	4,44	-1,0	-8,0	Japón	0,05	0,1	- 0,3
Colombia	6,43	-6,0	-3,4	Italia	1,78	1,0	- 21,8

En efecto, las minutas de la FED de marzo confirmaron un eventual aumento en junio y dejaron ver la posición de algunos de los miembros que consideran que un aumento más rápido de lo anunciado en diciembre podría ser necesario. Aunque aún no hay consenso en este tema, el mercado anticipa una política más contractiva de tres a cuatro aumentos de la tasa en 2018, ante expectativas de cumplimiento de la inflación meta del 2% durante 2018.

En Latinoamérica por su parte se presentaron resultados mixtos, con desvalorizaciones de los bonos de Perú, Brasil y México, mientras que Chile y Colombia presentaron valorizaciones. Estas últimas ayudadas por un mejor desempeño de las materias primas. Por su parte en Europa y Reino Unido también se presentaron desvalorizaciones, siendo la más relevante la observada en los bonos españoles, seguidos de los bonos franceses y los del Reino Unido. Respecto del BCE se espera un aumento más lento de la tasa de interés, principalmente ante resultados más débiles de los indicadores económicos en Europa, aunque persisten las expectativas de culminación de compra de bonos durante el 2018.

**Mercado Accionario:** Los índices accionarios globales revirtieron las desvalorizaciones presentadas en el período anterior, principalmente impulsadas por menores ventas de

activos de renta variable ante menores volatilidades en el mercado. Pese a que persiste incertidumbre respecto de una eventual ola proteccionista, la tensión ha disminuido luego de mayores expectativas de acuerdo de las partes. En el período el índice MSCI AC WORLD presentó una valorización mensual de 0,77%, y el MSCI EMERGING MARKET una leve desvalorización de -0,55%. En lo corrido del año acumulan una desvalorización de -0,65% en los países desarrollados y una valorización de 0,52% en emergentes.

#### Variación Bolsas LATAM

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Colombia	7,56%	3,43%	14,15%
México	4,84%	-2,02%	-1,83%
Chile	4,47%	2,63%	19,10%
Perú	4,23%	7,28%	37,72%
Brasil	2,67%	12,71%	31,67%
Argentina	-3,56%	-0,20%	42,75%

Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
s&p	1,65%	-0,96%	11,07%
Dow Jones	1,32%	-2,25%	15,39%
Nasdaq	0,04%	2,36%	16,84%

Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Francia	7,60%	3,91%	4,81%
Italia	7,00%	9,73%	16,35%
Reino Unido	6,59%	-2,32%	4,24%
Alemania	5,62%	-2,37%	1,40%
España	3,96%	-0,63%	-6,86%
China	-1,28%	-6,80%	-2,30%

Fuente: Bloomberg

En la región la mayor desvalorización la presentó Argentina, luego de una mayor devaluación de su moneda pese al aumento de las tasas de interés del Banco y una menor liquidez. Así como una menor confianza de los mercados en el país y el deterioro de indicadores económicos, lo que ha ocasionado una mayor salida de capitales del país. Mientras que las demás bolsas latinoamericanas presentaron resultados positivos, siendo el más destacado el de la bolsa colombiana. Del lado de los índices americanos y europeos se presentaron valorizaciones más limitadas pero positivas ante menores tensiones comerciales.

**En Mayo:** El mercado estará atento al desenvolvimiento de las políticas proteccionistas impulsadas por el Gobierno americano y la respuesta de China, las cotizaciones del petróleo y evolución de tensiones geopolíticas en Siria, Arabia Saudita y Corea, así como a indicadores de actividad en EE. UU. y el comunicado de política monetaria programado para el 2 de mayo. A nivel interno, la tasa de cambio y la deuda pública estará influenciada por el movimiento del petróleo, la evolución de la tasa de los *treasuries* en EE. UU., la evolución de la inflación y el crecimiento que determinarán las actuaciones del Banco República. Así como por los resultados de la primera vuelta presidencial y expectativas del panorama político.