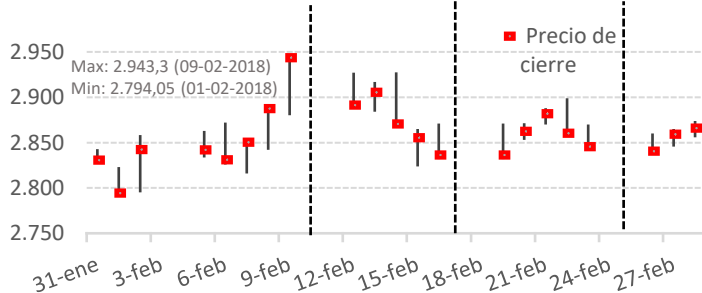


## Febrero 2018: Resumen de mercados

### Mercado dólar/peso:

En febrero el peso se depreció frente al cierre del mes de enero en 1,2% culminando con una TRM de \$2.865,5 y un dólar spot de \$2.867,9 motivado principalmente por el importante fortalecimiento del dólar ante mayores expectativas de aumento de la tasa de interés de la FED y los eventos de aversión al riesgo presentados a inicio de mes, luego de el mayor aumento de los salarios en EE.UU (2,9% vs 2,6%), el resultado positivo del indicador de empleo en enero, y las expectativas de una mayor inflación en el país americano.

Dólar spot en Enero (COP)



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

En efecto, en el período se presentó una alta volatilidad que propició el refugio en activos como el dólar y el Yen. Adicionalmente, ayudaron al resultado las mayores tensiones políticas entre Europa y Gran Bretaña en lo relacionado con el BREXIT. En el período el índice VIX, índice de medición de riesgo, aumentó considerablemente ante la posibilidad de políticas más contractivas, luego de la posesión de Powell como presidente de la FED, generando importantes desvalorizaciones de los activos a nivel mundial ante expectativas de aumento del costo de endeudamiento para las empresas y una menor liquidez global.

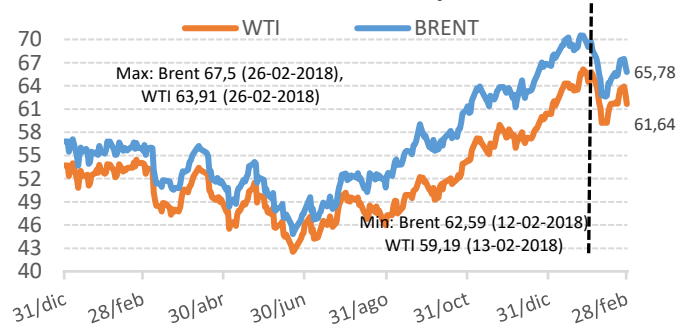
Ahora bien, pese al fortalecimiento del dólar, es necesario precisar, que las expectativas de deterioro fiscal en EE. UU generaron cierta debilidad en el período, ante incertidumbre por un mayor gasto de la administración Trump asociada a expectativas de aumento del techo de la deuda ante mayores gastos de defensa, expectativas de construcción del muro y del plan de infraestructura, y a la disminución de impuestos del actual gobierno. Pese a que ya existe un acuerdo transitorio hasta marzo que evite preliminarmente el cierre parcial del gobierno, persiste incertidumbre luego de la presentación del

plan presupuestal para 2019. Finalmente, aunque en el período se devaluó el peso, en lo corrido del año persiste la apreciación (-3,9%) ante la pronunciada debilidad del dólar de los meses anteriores

### Petróleo:

Durante el mes, el *commodity* se desvalorizó luego de alcanzar máximos de dos años en enero, principalmente ante la continuidad en el alza de la producción del commodity y al aumento de los inventarios de gasolina y crudo en EEUU pese a que se han venido disminuyendo los excesos de producción por parte de la OPEP, y ante las expectativas de una terminación del acuerdo más rápido de lo acordado.

Precio del Petróleo BRENT y WTI 2017



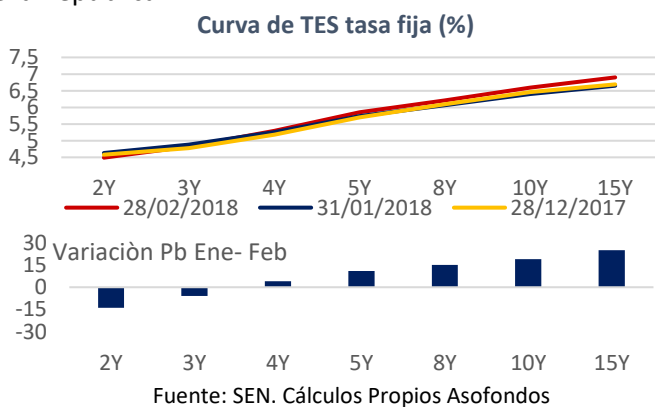
Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

La primera semana del mes alcanzó su punto mínimo, luego de que la Energy Information Administration-EIA- informará una producción superior a los 10 mll bd, cifra no vista desde 1970. Posteriormente, se presentaron valorizaciones ante un aumento de la producción en EEUU inferior a la esperada y tras las tensiones entre Israel e Irán (el tercer país de la OPEP con mayor producción) que alertaron sobre una posible guerra abierta, generando expectativas de disminución en la producción del crudo.

Finalmente, al cierre del mes el WTI alcanzó una variación mensual de -4,77% y el Brent de -4,74%. Mientras En lo corrido del año el WTI mantiene una valorización de 2,02%, mientras que el BRENT se ha desvalorizado en 1,63%.

**Mercado de deuda pública:** En el agregado, la curva de TES tasa fija se desvalorizó en 7 pb frente al mes de enero con movimientos disimiles entre plazos, principalmente por

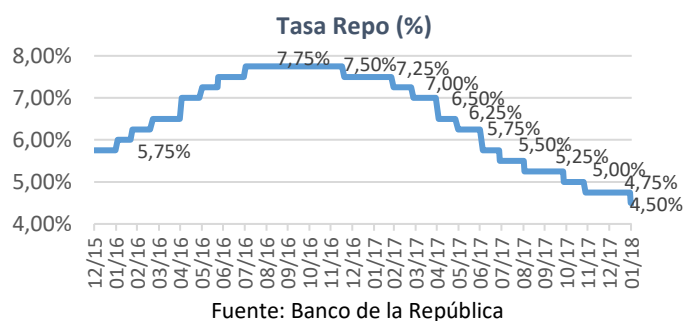
la disminución del petróleo, expectativas de aumento de las tasas de los principales bancos centrales, aumento de las tasas de los bonos americanos y una mayor aversión al riesgo internacional. Ahora bien, en el mediano (10 pb) y largo plazo (24 pb) se presentaron desvalorizaciones ante factores externos, mientras que en el corto plazo se presentaron valorizaciones (-16 pb) producto de las expectativas de continuidad de disminución de las tasas por parte del Banco de la República -BR-.



En efecto, aunque el BR durante el mes no modificó la tasa de interés conforme a la nueva metodología de reuniones establecida, el Gerente General abrió nuevamente la puerta a eventuales disminuciones de la tasa en caso de presentarse eventos que impacten las proyecciones de crecimiento e inflación. Lo anterior, generó valorizaciones en el corto plazo ante expectativas del mercado de una pronta disminución de la tasa que hoy se encuentra en 4,5%. Es necesario precisar que el mes anterior el BR había anunciado la culminación de la reducción de las tasas, luego de una disminución acumulada de 325 pb desde diciembre de 2016.

Adicionalmente, en el período se conoció la reducción por parte de Moodys de la perspectiva de la deuda colombiana de estable a negativa, manteniendo la calificación dentro del grado de inversión (Baa2). Lo anterior principalmente, ante una percepción de mayores dificultades en el cumplimiento de la meta fiscal de presentarse un crecimiento por debajo del esperado (3,3%), un menor recaudo de impuestos y de ingresos, así como el riesgo asociado a la continuidad de políticas fiscales dada la incertidumbre de las próximas elecciones en el país. Ahora bien, en todo caso, se debe precisar que lo anterior no generó impacto en los títulos de

deuda, considerando que el mercado descuenta una eventual reducción de la calificación. Sin embargo, en adelante, eventos de tipo político podrían generar una aceleración de las expectativas de cambio.



Finalmente, es necesario precisar que los inversionistas internacionales continúan con interés en el mercado colombiano, en enero los tenedores extranjeros alcanzaron una participación de 26,5%, siendo los mayores tenedores de TES. Por otra parte, se conoció en el mes que Ecopetrol percibió una utilidad neta en 2017 de 6,6 billones de pesos, la más alta de los últimos cuatro años, y dispuso una repartición de dividendos, de los cuales le corresponde al Gobierno 3,23 bln, lo que se espera contribuya al balance fiscal. Finalmente, en lo corrido del año los TES acumulan una desvalorización agregada de 7 pb, con valorizaciones en el corto plazo (15pb).

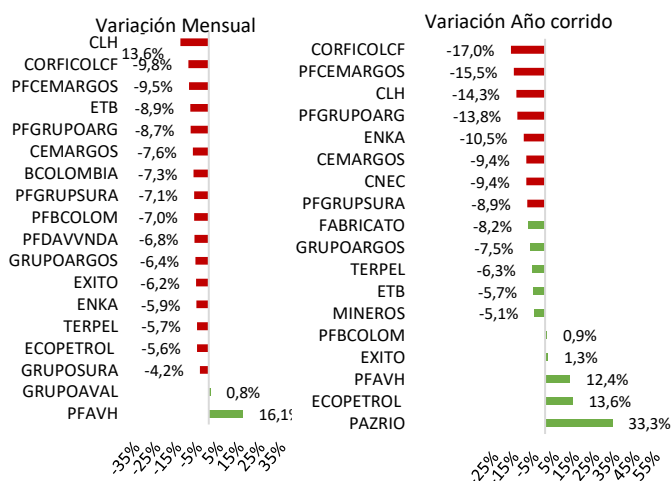
### Mercado accionario:

El índice COLCAP presentó una desvalorización frente al mes anterior de 5,12%, la mayor caída desde noviembre de 2016, contribuyendo principalmente: la volatilidad internacional luego de movimientos negativos en los mercados internacionales de renta variable ante expectativas de aumento de las tasas de los bancos centrales, expectativas de aumento del costo de endeudamiento para las empresas y una menor liquidez global, así como descensos en las cotizaciones del petróleo. El COLCAP acumula una variación en lo corrido del año de -2,32% y una valorización 12 meses de 11%, en efecto los resultados del mes borraron las ganancias presentadas en el inicio del año, reflejando una recuperación más lenta respecto del resto de bolsas de la región, que presentan un rendimiento año corrido positivo.

En lo corrido del año las acciones con mayor valorización fueron Paz del Rio, Ecopetrol y Avianca, mientras que la mayor desvalorización la presentó Corficolombiana y

Cemargos. Ahora bien, en el mes, las acciones en Colombia presentaron movimientos negativos en su mayoría, siendo las acciones más afectadas las de Cemargos, Corficolombiana y Preferencial Cemargos. La primera ante resultados negativos en las cifras presentadas para el cierre del año (multa SIC, menor operación en Panamá) y la segunda principalmente por los escándalos de Odebrecht. Mientras que presentaron resultados positivos la acción preferencial de Avianca y las acciones del Grupo Aval. La primera ante expectativas de alianza con United y recomendación de compra de JP Morgan.

### Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

## Internacional:

### Monedas:

La mayoría de las monedas en el mundo se depreciaron frente al fortalecimiento del dólar, luego de mayores expectativas de aumento de la tasa de interés en EEUU, así como por la desvalorización en las cotizaciones de materias primas. En efecto el índice de países desarrollados (DXY) reflejó la fortaleza del dólar al valorizarse en 1,7%, mientras que los emergentes presentaron una desvalorización de 1%. Adicionalmente se evidenció una mayor aversión al riesgo que explica el comportamiento positivo de los activos refugios como el Yen.

En Latinoamérica el Índice LACI se desvalorizó en un 1,3% en el mes, principalmente por las depreciaciones del peso argentino y el peso brasilero, el primero ante incertidumbre

frente al comportamiento de la inflación, y la credibilidad del Banco y el Gobierno, el segundo luego de la reducción de la calificación de BB a BB- con perspectiva estable, ante la incapacidad del gobierno de Temer de llevar a cabo la reforma pensional. Mientras que el peso chileno se apreció tras mayores flujos en su moneda ante mejores expectativas económicas, lo anterior pese al retroceso del cobre.

Por su parte la Libra Esterlina y el Euro acumularon depreciaciones en el período ante una mayor división política frente a la negociación del Brexit y el desacuerdo de la primera Ministra Británica, respecto del primer borrador publicado que propone un área común regulatoria entre Irlanda del Norte (Provincia británica) y la UE.

### Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación Año corrido	Variación 12 meses
CLP	-1,2%	-3,4%	-8,6%
COP	1,2%	-4,0%	-2,2%
MXN	1,3%	-4,2%	-6,3%
PEN	1,6%	0,9%	0,0%
BRL	1,9%	-1,8%	6,0%
ARL	2,4%	8,0%	30,0%
JPY	-2,3%	-5,3%	-5,4%
CNH	0,7%	-2,7%	-7,8%
USDEUR	1,8%	-1,5%	-13,3%
USDGBP	3,2%	-1,8%	-10,0%
LACI	-1,3%	1,9%	-0,7%
DXY	1,7%	-1,6%	-10,4%

Depreciación  
Apreciación

Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

## Mercado de deuda Pública:

A nivel global la deuda pública presentó resultados mixtos. En Latinoamérica se presentaron desvalorizaciones ante la fortaleza del dólar y, tras aumento de expectativas de aumentos de la tasa de interés en EEUU. Los tesoros americanos a 10 años alcanzaron una tasa máxima de 2,94%, luego de indicadores a favor de una política más contractiva, expectativas de un mayor endeudamiento por parte de la administración Trump y expectativas de mayor inflación. En efecto, la inflación de EEUU estuvo por encima de lo esperado por el mercado para el período (0,5%) lo que generó expectativas de una mayor aceleración de la política contractiva. Adicionalmente, la evolución de indicadores como empleo y crecimiento en EEUU sugirieron una posible reducción de la liquidez. Aunque se mantienen por ahora expectativas de tres aumentos durante el año, y se espera

continuidad en aumentos graduales de la tasa, de acuerdo al discurso del nuevo presidente de la FED (Powell), no se descarta un aumento adicional.

Ahora bien, en la región, los bonos a 10 años de Brasil, fueron los únicos que presentaron valorizaciones, lo anterior tras una menor incertidumbre política de cara a las elecciones de octubre, luego de que se conociera el fallo en contra del expresidente Lula y tras perspectivas de recuperación económica. En lo corrido del año Brasil lidera las valorizaciones, seguido de Perú y México, mientras que persisten desvalorizaciones en los demás países de la región ante expectativas de políticas contractivas de los principales bancos durante el año.

#### Bonos a 10 años

LATAM y EE.UU.	Tasa	Cambio		Bonos a 10 años Mundo	Tasa	Cambio	
		Mensual PB	año corrido PB			Mensual PB	año corrido PB
Brasil	9,62	-10,0	-59,0	Francia	0,93	-4,6	14,8
México	7,62	3,0	-10,0	Alemania	0,65	-4,3	22,7
Chile	4,55	3,0	3,0	Japón	0,05	-3,7	-0,3
Perú	4,54	13,0	-32,3	Rein.Unido	1,50	-1,0	31,4
EE. UU	2,86	15,2	45,9	Italia	2,07	4,7	7,0
Colombia	6,62	24,0	15,6	España	1,54	11,8	-3,4

Por su parte en Europa, luego de conocerse la imposición de aranceles al acero y aluminio por parte del gobierno americano, se presentó una aversión al riesgo que favoreció la renta fija europea frente a las bolsas que presentaron descensos, puntualmente en los bonos franceses, y los bonos alemanes, considerados como activos refugio, al igual que los bonos japoneses. Mientras que los Bonos de España e Italia se desvalorizaron. Puntualmente en España, la prima de riesgo medida respecto del bono alemán aumentó. En lo corrido del año por el contrario persisten desvalorizaciones ante continuidad de aumento de la tasa de los treasuries y expectativas de encarecimiento de la deuda. Finalmente, en el período no se presentaron reuniones en los bancos centrales, sin embargo, eventos de carácter político caracterizaron el período.

**Mercado Accionario:** Los índices accionarios globales presentaron desvaloraciones generalizadas en el período principalmente impulsadas por incertidumbre de la inflación americana, aumento de salarios y expectativas de una política monetaria más contractiva, generando inicialmente una marcada aversión al riesgo ante un eventual

sobrecalentamiento de la economía, posteriormente las desvalorizaciones se presentaron ante expectativas de menor liquidez global, y ventas de los principales índices accionarios ante mayores volatilidades, así como por mayores riesgos políticos relacionados con barreras comerciales con EEUU y el BREXIT. En el período el índice MSCI AC WORLD presentó una desvalorización mensual de -4,36%, y el MSCI EMERGING MARKET de -4,73%, mientras que en lo corrido del año acumulan una valorización de 0,98 y 3,17% respectivamente.

En la región la mayor desvalorización la presentó México, tras mayores dificultades en la negociación del TLCAN, seguido de Argentina y Colombia, mientras que Brasil presentó una leve valorización. En EEUU se presentaron desvalorizaciones de todos los índices, alcanzando el 6 de febrero la peor sesión de Wall Street desde 2011, lo que produjo un efecto domino en los mercados internacionales. Aunque, posteriormente se presentaron recuperaciones de los diferentes índices, persistió la aversión. Por su parte, las bolsas europeas presentaron volatilidades asociadas al comportamiento internacional y a los mayores riesgos de carácter político tras dificultades en la negociación del BREXIT. En lo corrido del año persisten las valorizaciones luego del rally acumulado desde el año pasado en las bolsas internacionales, aunque el efecto en el período impacto las ganancias acumuladas.

#### Variación Bolsas LATAM

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Brasil	0,52%	11,72%	28,04%
Perú	-1,13%	4,29%	32,13%
Chile	-4,31%	0,69%	28,51%
Colombia	-5,12%	-2,33%	11,46%
Argentina	-5,5%	9,8%	72,7%
México	-5,98%	-3,88%	0,05%
Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Nasdaq	-1,87%	5,35%	24,42%
s&p	-3,89%	1,50%	14,82%
Dow Jones	-4,28%	1,25%	20,26%
Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Francia	-2,94%	0,15%	9,51%
Italia	-3,83%	3,45%	21,57%
Reino Unido	-4,00%	-5,93%	-0,43%
Alemania	-5,71%	-3,73%	5,08%
España	-5,85%	-2,03%	4,09%
China	-6,36%	-1,44%	0,55%

Fuente: Bloomberg

Finalmente, es necesario considerar que ante la subida en las tasas de interés americanas, persiste la preocupación de los inversionistas en acciones al considerar que aumentan el costo de endeudamiento de las empresas, además de la alerta de corrección de las tendencias ante percepción de un sobrecalentamiento y toma de ganancias.

**En Marzo:** El mercado estará atento al desenvolvimiento de la inflación americana y el empleo, así como a las expectativas de mayores aumentos de la tasa durante el año, entre tanto el mercado descuenta un movimiento de la tasa FED en el siguiente mes.

El período estará influenciado por eventos de carácter político ante diferencias respecto del BREXIT y TLCAN, así como por las cotizaciones del petróleo y la efectividad del acuerdo de reducción de los países de la OPEP. A nivel local, movimientos del petróleo, la evolución de la economía y de la inflación determinarán la política monetaria. Así como eventos de carácter político tras expectativas de los mercados frente a las elecciones legislativas.