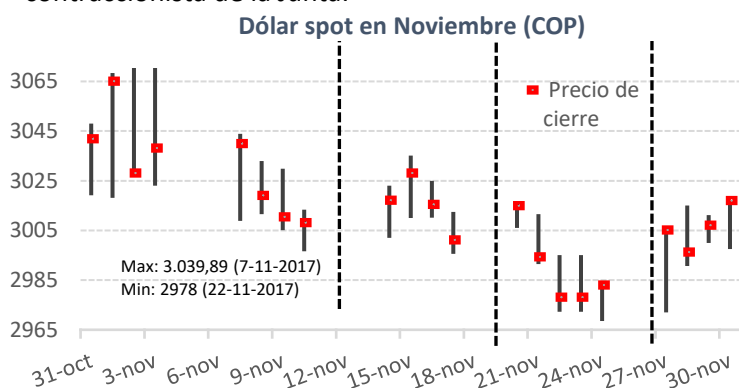


Noviembre 2017: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso:

En noviembre el peso se apreció frente al cierre del mes de octubre en -1,09% culminando con una TRM de \$3.006, y una variación del dólar spot de 0,8% con un cierre de \$3.017, motivado principalmente por el fortalecimiento del petróleo, y la debilidad del dólar luego de la elección al inicio de mes de Powell como presidente de la FED, situación que reversó buena parte de la volatilidad presentada previamente, al considerarse expectativas de continuidad de la política contraccionista de la Junta.



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

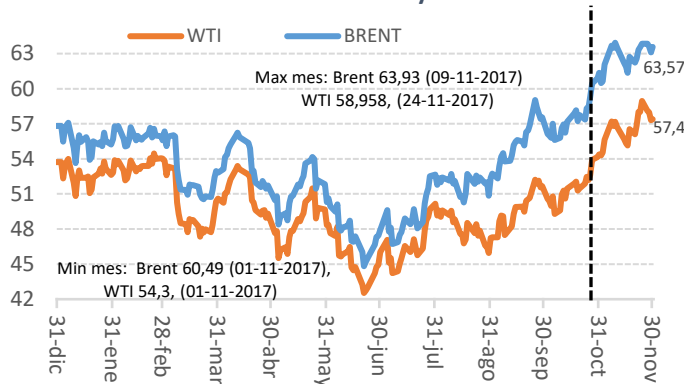
Adicionalmente, se presentó debilidad del dólar tras una mayor incertidumbre de aprobación de la propuesta de la reforma tributaria americana. Aunque la misma fue aprobada en la Cámara, en el Senado presentó situaciones encontradas, luego de que dos de los senadores Republicanos anunciaron su inconformidad, lo que mantenía en aprietos la aprobación. El mercado a su vez mostró incertidumbre tras conocerse intenciones de demorar el recorte en el impuesto de renta para 2019. Es necesario precisar que, aunque los indicadores de empleo (generación de 261.000 empleos) y crecimiento en EE. UU (3T: 3,3%) fueron positivos, persiste incertidumbre frente a la evolución de la inflación.

Petróleo:

Durante el mes, el *commodity* se valorizó sustancialmente, alcanzando niveles no vistos desde junio de 2015, ante la expectativa de prolongación del acuerdo de la OPEP. En efecto, en la reunión de los países miembros y aliados, efectuada el 30

de noviembre en Viena, se ratificó la extensión del acuerdo por nueve meses hasta diciembre de 2018. El acuerdo se revisará nuevamente en junio considerando la solicitud de Rusia, quien considera que los niveles del commodity se encuentran cerca del equilibrio. Adicionalmente se conoció que Nigeria y Libia, ingresaron al acuerdo con un recorte de 2,8 mll de barriles diarios.

Precio del Petróleo BRENT y WTI 2017



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Aunque los precios del petróleo han avanzado notoriamente, alcanzando al cierre del mes una variación mensual del WTI de 3,58% y del Brent de 5,55%, es necesario precisar que al cierre del mes se evidenció un incremento de las plataformas petroleras (749) en EE. UU de acuerdo con el informe Backer Hughes, además de un aumento de la producción del commodity en los últimos meses. Lo anterior generó desvalorizaciones al cierre, que de persistir, podrían ser relevantes en la efectividad del acuerdo de reducción.

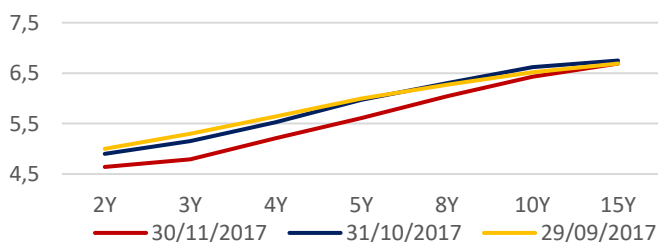
Mercado de deuda pública:

En el agregado, la curva de TES tasa fija presentó una valorización generalizada de 19,8 pb frente al mes de octubre, motivada principalmente por el aumento de los precios del petróleo y el anuncio de reducción de la tasa repo del Banco de la República en 25pb a 4,75% con 5 votos a favor y dos votos por la estabilidad de la misma. Es necesario precisar que inicialmente se presentaron desvalorizaciones ante el aumento de las tasas de los bonos americanos a 10 años, sin embargo, posteriormente con la debilidad del dólar, la tasa

de los bonos americanos disminuyó contribuyendo a la valorización. Al cierre del mes se presentaron nuevas alzas en la tasa de los bonos sin embargo persistió el avance de los TES.

Pese a los mejores resultados de la inflación en septiembre y tras la sorpresiva disminución de la tasa en octubre, buena parte del mercado mantenía expectativas de una tasa inalterada para noviembre (85%). La otra parte consideraba la posibilidad de inicio de una política expansiva ante menores expectativas de inflación (3,9% al cierre del año) y una convergencia más pronta. Finalmente, la inflación y el crecimiento jugaron un papel esencial en la reducción de la tasa 25 pb, aunque el PIB del tercer trimestre fue positivo y superior a los resultados previos (2,3%), el crecimiento continuó por debajo de lo esperado, situación que motivaría la reducción. Finalmente, el Banco precisó frente a la continuidad de reducción de las tasas, que la misma dependerá de la velocidad de la convergencia de la inflación a la meta, de la evolución de los excesos de capacidad productiva y el comportamiento de variables externas (FED, demanda externa).

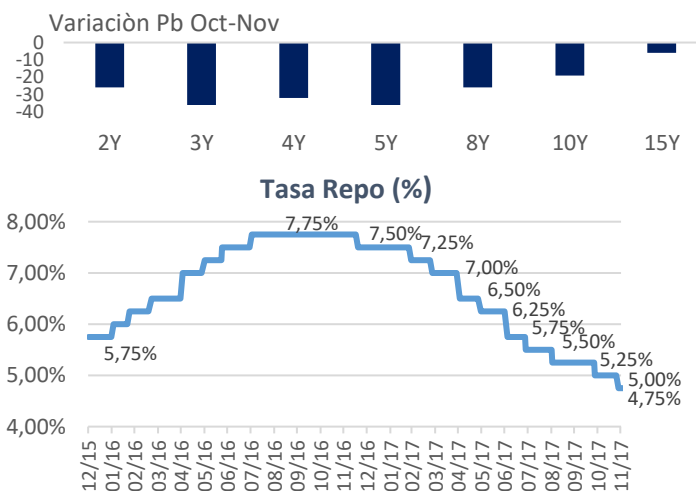
Curva de TES tasa fija (%)



Fuente: SEN. Cálculos Propios Asofondos

Por plazo, los resultados fueron positivos, las referencias de mediano y corto plazo presentaron valorizaciones de -23 pb y -14 pb, mientras que en el largo plazo fueron de -13 pb. Aunque se presentaron resultados positivos persiste la incertidumbre sobre el cumplimiento de la regla fiscal. Por otra parte, el Banco informó que en adelante, solo en 8 de las 12 juntas anuales, se tomarán decisiones sobre la tasa de intervención, puntualmente en los meses de enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre, teniendo en cuenta que en estas fechas también se publican indicadores económicos principales. En todo caso el Gerente precisó, que el Banco se reserva el derecho de modificación

en cualquiera de las reuniones en caso de que la situación lo amerite.



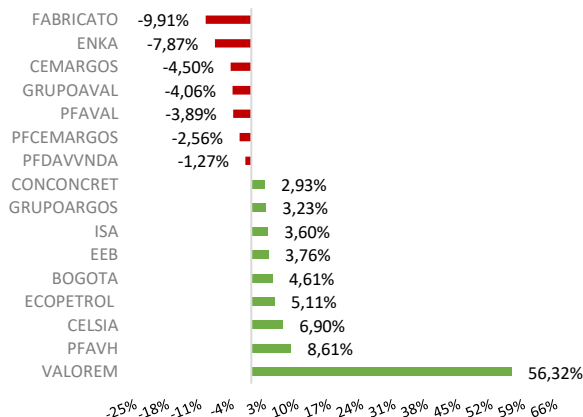
Fuente: Banco de la República

Mercado accionario:

El índice COLCAP presentó una leve valorización frente al mes anterior de 1,45%, resultado marginalmente positivo en relación con las pérdidas presentadas un mes atrás de -4,2%. Sin embargo, es necesario precisar que la valorización año corrido se mantiene tan solo en un 6,92% cifra bastante inferior frente a las demás bolsas latinoamericanas. En efecto, el mercado accionario en Colombia se ha visto afectado por el bajo crecimiento, la dependencia de algunos sectores que han presentado resultados negativos, la desconfianza por eventos de corrupción, la incertidumbre política de cara a las nuevas elecciones, los mayores costos de ingreso al mercado, además de cada vez menos emisores listados. De otra parte, persisten expectativas de continuidad de mejora de la economía estadounidense pese a dificultades de la aprobación de la reforma tributaria de EE. UU. y expectativas de aumento de las tasas FED.

No obstante lo anterior, en el mes, las acciones en Colombia presentaron movimientos en su mayoría positivos, siendo estas Valorem, Preferencial Avianca, Celsia, Ecopetrol, y Banco de Bogotá. Mientras que las acciones más desvalorizadas fueron Fabricato, Enka, Cemargos, Grupo Aval y Preferencial Aval.

Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Pese a la alta valorización presentada de Valorem, en los próximos meses, se efectuará una oferta pública de adquisición, luego de aprobarse el deslistamiento de la acción de la Bolsa colombiana. Por su parte, Ecopetrol continúa beneficiándose ante el fuerte aumento en las cotizaciones del petróleo.

De otra parte, se conoció durante el mes que Morgan Stanley, degradó la recomendación de inversión en acciones de la BVC, ante incertidumbre fiscal y política (próximas elecciones), además de una alta dependencia de los precios del petróleo, generando mayor incertidumbre en el mercado de acciones para los próximos meses.

Internacional:

Monedas: Las monedas latinoamericanas se apreciaron frente al dólar en 1,1% de conformidad con el Índice LACI, al igual que las economías avanzadas que se apreciaron en 1,6%, de acuerdo con el Índice DXY, tras la debilidad del dólar. En Latinoamérica la moneda que presentó la mayor apreciación fue la moneda mexicana, luego de expectativas de mejora en la negociación del NAFTA. Mientras que se depreció el peso chileno, luego de los resultados de las elecciones, en las que el mercado esperaba una contundente victoria de Piñera. Aunque el expresidente obtuvo un 36% del sufragio, Alejandro Guillier gobernante de izquierda obtuvo un importante

porcentaje de 22,7%, generando incertidumbre en el mercado.

A nivel mundial, el Euro acumuló una apreciación de 2,2% ante resultados favorables de la Eurozona (crecimiento 3T de 2,5%) y expectativas de una coalición política en Alemania de los Socialdemócratas y el partido Cristianodemócrata de Angela Merkel. En el período el BCE reforzó las expectativas de estabilidad de la tasa y de reducción del plan de compras del BCE. Por su parte, el Yen, al igual que la mayoría de monedas, se apreció ante la debilidad del dólar.

Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación Año corrido
MXN	-2,7%	-10,1%
ARL	-2,0%	9,0%
COP	-0,8%	0,5%
PEN	-0,5%	-3,7%
BRL	-0,4%	0,1%
CLP	2,1%	-3,2%
USDEUR	-2,2%	-11,6%
USDGBP	-1,8%	-8,7%
JPY	-1,0%	-3,8%
CNH	-0,4%	-4,8%
LACI	1,1%	3,0%
DXY	-1,6%	-9,0%

Depreciación
Apreciación

Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Aunque los resultados del Euro y la Libra esterlina fueron positivos, existe bastante incertidumbre entorno de su evolución, ante discusiones de negociación del Brexit.

Mercado de deuda Pública: A nivel global la deuda pública presentó resultados mixtos. En Latinoamérica, la mayor desvalorización la presentó Brasil, seguido de los bonos a 10 años de Chile y México. Mientras que la deuda colombiana y la peruana fueron las más favorecidas.

Bonos a 10 años

LATAM y EE.UU.	Tasa	cambio PB	Bonos a 10 años Mundo	Tasa	cambio PB
Brasil	10,39	49,0	Alemania	0,37	1,4
Chile	4,62	15,0	España	1,47	0,7
México	7,28	2,0	Reino unido	1,33	-0,4
EE. UU	2,36	-1,4	Japón	0,04	-2,5
Perú	5,00	-12,0	Francia	0,69	-6,5
Colombia	6,43	-18,9	Italia	1,74	-8,4

Fuente: Bloomberg

En Europa se presentaron valorizaciones de los bonos franceses e italianos, mientras que se presentaron desvalorizaciones en Alemania y España. En Estados Unidos se evidenciaron movimientos bajistas en las tasas de los bonos americanos alcanzando un mínimo de 2,31%, ante dificultades de aprobación de la reforma tributaria, luego de mantenerse estable la tasa FED y de eliminarse la volatilidad presentada con la elección del presidente de la Reserva en el período.

Mercado Accionario:

El índice MSCI AC WORLD presentó una valorización de 1,78%, levemente inferior en 0,22 p.p. a la presentada en el mes de octubre, resultado impulsado por la continuidad de avance de la agenda económica de Trump, aunque en menor medida dadas las dificultades presentadas en el mes. Por su parte el Índice MSCI EMERGING MARKET presentó una variación positiva de 0,15%, la variación fue inferior en 3,3% a la presentada un mes atrás, y corresponde a la segunda menor variación presentada en el año.

Variación Bolsas LATAM

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación año corrido
Colombia	1,45%	6,92%
Perú	-0,91%	26,51%
Brasil	-3,15%	19,50%
México	-3,15%	3,18%
Argentina	-3,7%	59,0%
Chile	-10,46%	20,52%

Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación año corrido
Dow Jones	3,83%	22,82%
S&P	2,81%	18,26%
Nasdaq	2,17%	27,69%

Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación año corrido
Alemania	-1,55%	13,44%
Italia	-1,87%	16,29%
Reino Unido	-2,22%	2,57%
China	-2,24%	6,88%
Francia	-2,37%	10,50%
España	-2,97%	9,18%

Fuente: Bloomberg

En Latinoamérica la mayoría de bolsas presentaron desvalorizaciones con excepción de la bolsa colombiana. La

bolsa de la región que presentó la mayor desvalorización fue la de Chile (IPSA), luego de la incertidumbre de los mercados tras las elecciones presidenciales, seguida de la bolsa de Argentina (MERVAL), ante la cautela de inversionistas, tras las altas valorizaciones en lo corrido del año (59%). En EE. UU, tras los favorables resultados de la economía americana, continuaron presentándose valorizaciones en los principales índices, alcanzando nuevos máximos en el período. Por su parte, en Europa, Reino Unido y la bolsa China se presentaron desvalorizaciones al cierre del mes, principalmente ante menor favoritismo e incertidumbre política y ante menor competitividad de la zona euro dado el repunte de la moneda.

En Diciembre: El movimiento en la tasa de cambio estará influenciado por las cotizaciones del petróleo y la efectividad del acuerdo de reducción de los países de la OPEP, los movimientos del mercado respecto de las expectativas de política monetaria de los países desarrollados y reducción de activos, así como eventos políticos como las elecciones en Chile (17 de diciembre) y evolución de las negociaciones del Brexit. De otra parte, el mercado mantiene expectativas de aumento de la tasa FED en su próxima reunión (12 y 13 de diciembre). A su vez el mercado estará atento a la última rueda de prensa de Yellen, en donde se actualizarán proyecciones de la FED, que se mantiene en tres movimientos de tasa en el 2018. Frente a aprobación en el senado de la reforma tributaria, persiste incertidumbre de desenvolvimiento de la misma ante diferencias respecto de la aprobada por la cámara.

A nivel local, movimientos del petróleo, la evolución de la economía y de la inflación determinarán la política monetaria. A diciembre de 2017, de acuerdo con encuestas del Banco, se espera una inflación de 3,90%, inferior a la esperada un mes atrás de 4,07%, mientras que para diciembre de 2018 se espera una inflación de 3,34%.