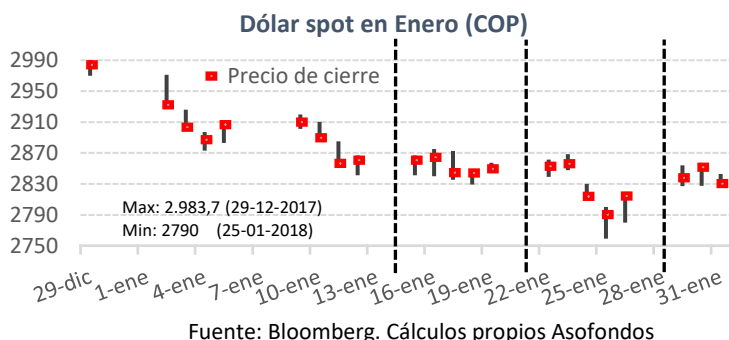


Enero 2018: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso:

En enero el peso se apreció frente al cierre del mes de diciembre en -5% culminando con una TRM de \$2.835, y una variación del dólar spot de -5,14% con un cierre de \$2.830,2 motivado principalmente por el importante fortalecimiento del petróleo y una debilidad global del dólar. Así como la continuidad de flujo de dólares en la economía por el apetito de los inversionistas por mercados emergentes, la mejora en el crecimiento económico mundial y el fortalecimiento del euro ante expectativas iniciales de los inversionistas de culminación del estímulo monetario.

La debilidad del dólar también se vio reflejada por la incertidumbre generada por el Banco Central Japonés al sugerir un reemplazo de las reservas internacionales por activos diferentes a los tesoros americanos, al igual que la recomendación de China de desacelerar la compra de tesoros. Aunque es necesario precisar, que posteriormente fue desmentida tal posición.



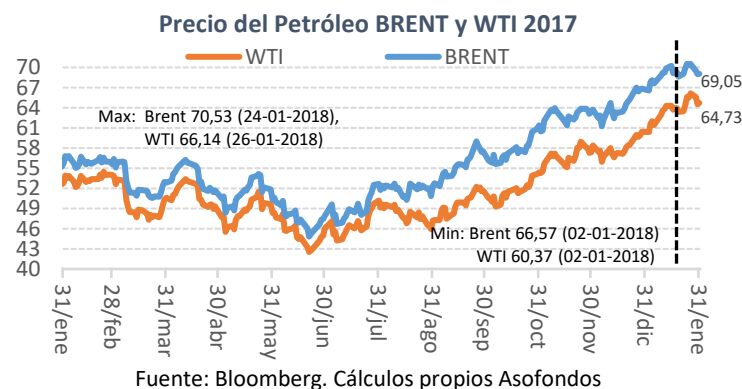
Adicionalmente, en el periodo se presentaron anuncios encontrados por parte del gobierno americano que generaron debilidad del dólar. En efecto el secretario del Tesoro manifestó inicialmente que un dólar débil favorecía la competitividad, el comercio del país y la disminución del déficit comercial, sin embargo posteriormente, el mandatario americano rebatió tal posición y resaltó en Davos la preferencia por un dólar fuerte.

Petróleo:

Durante el mes, el *commodity* se valorizó sustancialmente, alcanzando niveles no vistos desde diciembre de 2014 ante la debilidad del dólar y las expectativas de continuidad de la

reducción del commodity durante el año. En efecto se ha presentado una mayor demanda del petróleo al hacerse más económica la compra de crudo para los inversores no americanos y ante las expectativas de un mayor crecimiento mundial. Por otra parte, el cumplimiento en la reducción de los países de la OPEP, pese a la mayor producción de crudo de Estados Unidos también ha impulsado al alza las cotizaciones. Sin embargo, se debe precisar que el ajuste se ha venido presentado más rápido de lo esperado, lo que podría generar una suspensión temprana del acuerdo.

De otra parte, se conoció que en diciembre la producción de barriles de Ecopetrol fue de 870 mbd superando las expectativas de las cuentas fiscales de 853 mbd. En efecto la persistencia al alza del petróleo continúa favoreciendo el país, al generar mayores ingresos y un mayor alivio frente al cumplimiento de la regla fiscal, así como una menor presión de las calificadoras, más si se considera que el precio se encuentra por encima del promedio estimado por el Gobierno. Pese a lo anterior, persiste la preocupación en relación con la producción de Ecopetrol tras registrarse nuevamente ataques al oleoducto de Caño limón a inicios de enero, así como la continuidad en el mediano plazo del alza del commodity. Finalmente, al cierre del mes el WTI alcanzó una variación mensual de 7,13% y el Brent de 3,26%.



Mercado de deuda pública:

En el agregado, la curva de TES tasa fija se mantuvo estable frente al mes de diciembre con movimientos disimiles entre plazos ante anuncios de política monetaria, cotizaciones al alza del petróleo y aumento de las tasas de los tesoros ante

eventos de carácter internacional. Aunque se presentaron desvalorizaciones en el corto (6pb) y mediano plazo (3pb), en el largo plazo se presentaron valorizaciones (-5 pb).

Aunque en todo caso el aumento de las tasas de los tesoros americanos persistió (30 pb), la continuidad en el alza del petróleo compensó eventuales pérdidas.

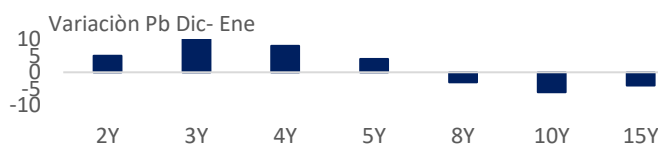
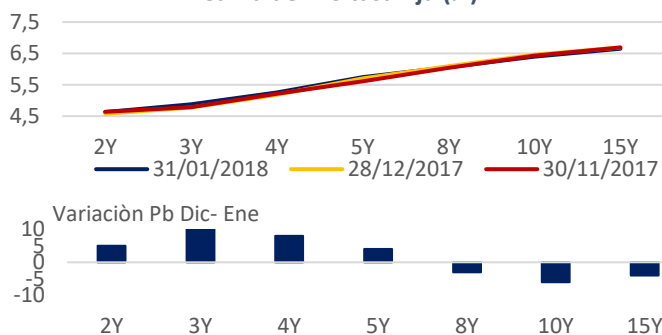
Adicionalmente, pese a la reducción de la calificación en diciembre por parte de S&P, el mercado de deuda pública se ha mantenido estable, en efecto la prima de riesgo país ha disminuido, reflejando que persisten expectativas positivas de parte de los inversionistas. Lo anterior se refleja también en el espaldarazo del mercado frente a la emisión de títulos de largo plazo en UVR (35 años), al cierre del mes, por 1 billón de pesos, emisión que recibió 2,3 veces el monto máximo ofrecido. Ahora bien, en todo caso se mantiene la incertidumbre en relación con el cumplimiento de la regla fiscal ante el poco espacio de recorte, por lo que el mercado estará atento a las calificaciones que otorgue Moodys y Fitch. Sobre el tema, el Ministerio de Hacienda adelantará una reunión con las calificadoras en Nueva York el 8 de febrero con el ánimo de dar un parte de tranquilidad, ante las expectativas de un mayor crecimiento, mayores ingresos petroleros y mayores recaudos tributarios

Mercado accionario:

El índice COLCAP presentó una valorización frente al mes anterior de 2,94%, aunque fue inferior a la presentada en diciembre de 4,73%, contribuyendo principalmente: el alza en las cotizaciones del petróleo, las expectativas de mejora de la economía y la puesta en marcha de la reforma tributaria estadounidense. El mercado se encuentra a la expectativa de los resultados financieros del 4T sobre los que prevé un comportamiento favorable. El Colcap acumula una variación 12 meses de 14,79%

En el mes, las acciones en Colombia presentaron movimientos mixtos, siendo las acciones más positivas Paz del Rio, seguido por Ecopetrol y Bancolombia. Paz del Rio, por su parte continuó valorizándose ante el anuncio de su proyecto de fusión con la compañía de inversiones Paz del Rio y minas Paz del Rio, mientras que Ecopetrol, se vio favorecido por las valorizaciones del commodity, la acción se ha valorizado en los últimos cuatro meses en más de un 90%. Por otra parte, las acciones más desvalorizadas fueron Corficolombiana, Cemargos, Canacol Energy, y Grupo Argos.

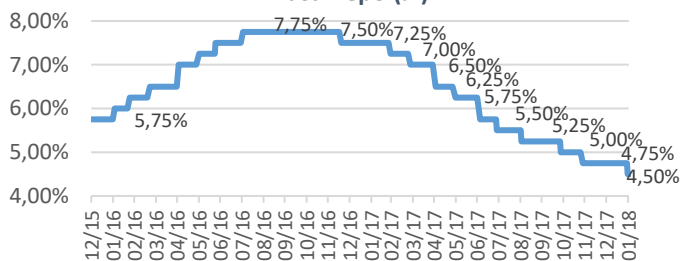
Curva de TES tasa fija (%)



Fuente: SEN. Cálculos Propios Asofondos

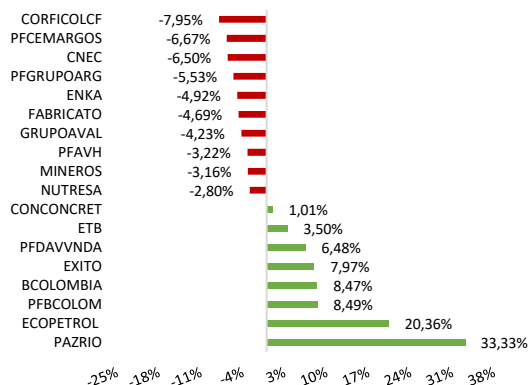
Por su parte, el Banco de la República en su última reunión efectuó una reducción de la tasa de 25 pb a 4,50%, al evaluar el balance de riesgos entre la debilidad de la actividad económica y su recuperación esperada, y la velocidad de convergencia de la inflación a la meta, sorprendiendo al mercado que preveía estabilidad en la tasa. La decisión contó con la aprobación de 4 de los miembros de la Junta, mientras que 3 votaron por mantener la tasa inalterada. Sin embargo, pese a la reducción que podría considerarse ligeramente expansiva, en el corto plazo primaron las desvalorizaciones, luego del anuncio del Banco de la República de culminación de la reducción de las tasas, que alcanzó una disminución acumulada de 325 pb desde diciembre de 2016, ante el efecto de una política más contractiva a la esperada por el mercado.

Tasa Repo (%)



Fuente: Banco de la República

En el período también se presentaron inicialmente desvalorizaciones asociadas al aumento de las tasas de los bonos americanos, luego del anuncio de China de desacelerar las compras de los tesoros, anuncio posteriormente revertido.

Variaciones acciones Colombia


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Es necesario precisar que en los dos últimos días de negociación de enero la BVC cedió ante el nerviosismo global de una corrección, luego de que las bolsas en Wall Street alcanzaran su peor caída desde 2016 ante expectativas de sobrecalentamiento.

Internacional:
Monedas:

La mayoría de las monedas en el mundo se apreciaron frente a la debilidad del dólar, así como por las valorizaciones en las cotizaciones de materias primas y la continuidad de la demanda del mercado de acciones de países emergentes. En efecto el índice de países desarrollados (DXY) reflejó la debilidad del dólar al depreciarse en 3,25%, mientras que los emergentes presentaron una valorización de 2,7%.

En Latinoamérica el índice LACI se valorizó en un 1% en el mes, principalmente por las apreciaciones del peso mexicano, peso colombiano, la moneda brasilera y el peso chileno luego de resultados positivos de los commodities. El peso mexicano fue la moneda emergente y latinoamericana con mayor apreciación, luego de la reactivación de las negociaciones del NAFTA y un tono más moderado de parte del presidente americano en su discurso de la Unión. Por su parte la moneda brasilera se apreció luego de conocerse la decisión judicial de mantener la condena al expresidente Lula por corrupción y de reducirse las opciones de participación en las próximas elecciones, alcanzando un máximo desde octubre del año pasado. En el terreno negativo se encuentra el peso argentino que explica su devaluación ante las dudas de cumplimiento de

la meta de inflación luego de recorte de las tasas de interés por el Banco Central y el relajamiento de la inflación en diciembre, así como las dudas de los inversionistas respecto de la independencia del Banco.

Por su parte el Euro acumuló una apreciación de 3,29% alcanzando un valor de 1,25 USD, el máximo desde noviembre de 2014, ante resultados favorables de la Eurozona y expectativas de un mayor crecimiento. Aunque principalmente por movimientos impulsados por declaraciones en el Foro Económico Mundial en Davos, luego de que el secretario del Tesoro americano mencionará preferir un dólar débil, lo cual aceleró la revaluación, generando en el mercado expectativas frente a una posible guerra comercial. Evento que Mario Draghi ha considerado como una ruptura del pacto internacional sobre el no control de divisas, aunque en todo caso sus declaraciones dejaron ver una cierta tolerancia a la apreciación.

Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación 12 meses
MXN	-5,4%	-10,8%
COP	-5,15%	-3,2%
BRL	-3,7%	1,2%
CLP	-2,3%	-7,1%
PEN	-0,7%	-1,7%
ARL	5,4%	23,5%
USDGBP	-4,8%	-11,4%
CNH	-3,3%	-8,6%
USDEUR	-3,3%	-13,1%
JPY	-3,1%	-3,4%
LACI	3,2%	2,4%
DXY	-3,2%	-10,4%

Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Depreciación
Apreciación

Por su parte la libra esterlina, presentó apreciaciones luego de un crecimiento interno en el último trimestre de 2017 por encima de los esperado y expectativas de una salida de la Unión Europea más favorable.

Mercado de deuda Pública:

A nivel global la deuda pública presentó resultados mixtos. En Latinoamérica se presentaron valorizaciones ante la fortaleza del petróleo y la debilidad del dólar. La mayor valorización la presentó Brasil, luego de que se conociera el fallo en contra del expresidente Lula, seguido por los bonos peruanos y mexicanos.

Bonos a 10 años

LATAM y EE.UU.	Tasa	cambio PB	Bonos a 10 años Mundo	Tasa	cambio PB
Brasil	9,72	-49,0	España	1,4	-15,2
Perú	4,41	-45,3	Italia	2,0	2,3
México	7,59	-13,0	Japón	0,1	3,4
Colombia	6,38	-8,4	Francia	0,98	19,4
Chile	4,52	0,0	Alemania	0,7	27,0
EE. UU	2,71	30,7	Reino unido	1,5	32,4

Fuente: Bloomberg

En Estados Unidos se evidenciaron movimientos alcistas en las tasas de los bonos americanos ante incertidumbre generada por recomendaciones de China y el Banco Japonés, y expectativas de continuidad de la política monetaria contraccionista. Luego de la reunión de la FED, última reunión presidida por Janeth Yellen, se mantuvo la tasa inalterada tal y como esperaba el mercado, dando un parte positivo sobre la evolución de los indicadores de empleo y crecimiento en EE.UU. Aunque persiste incertidumbre frente a la evolución de la inflación hay una mejora en las perspectivas. En efecto, el mercado mantiene expectativas de continuidad de la política monetaria con Powell como presidente.

Por su parte el BCE aunque inicialmente consideró la reducción de su programa de compras hasta septiembre de 2018, luego de su primera reunión del año, anunció que no espera cambios en la política monetaria, abriendo la puerta a una eventual prolongación de las compras de deuda más allá de la fecha establecida. Lo anterior, considerando que la compra no ha generado mayores fluctuaciones del tipo de cambio si no que se ha presentado por efectos colaterales, refiriéndose a los anuncios previos del secretario del tesoro americano. El Banco manifestó que si bien los indicadores de la zona euro reflejan una mayor evolución, la inflación sigue ubicándose por debajo del rango meta, por lo que es poco probable un aumento de tasas de interés. Finalmente, en el período se presentaron en su mayoría desvalorizaciones de los bonos europeos y Reino Unido, mientras que en España se presentaron valorizaciones.

Mercado Accionario: Los índices accionarios globales presentaron valoraciones generalizadas en el período principalmente impulsadas por los resultados positivos en crecimiento a nivel mundial, expectativas optimistas frente al 2018, además de mayores utilidades de las compañías. Así como por la debilidad del dólar y para el caso de las emergentes el aumento del petróleo. En efecto la aprobación

de la reforma tributaria estadounidense provocó nuevos máximos de los índices americanos que continuaron valorizándose. Por su parte el índice MSCI AC WORLD presentó una valorización mensual de 5,58% mientras que el MSCI EMERGING MARKET presentó una variación positiva de 8,3%, la mayor variación presentada desde 2011.

Variación Bolsas LATAM

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación anual
Argentina	16,21%	83,28%
Brasil	11,14%	31,30%
Perú	5,48%	31,81%
Chile	5,23%	39,43%
Colombia	2,9%	14,8%
México	2,23%	6,40%

Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación anual
Nasdaq	7,36%	30,93%
Dow Jones	5,79%	31,64%
S&P	5,62%	23,91%

Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación anual
Italia	7,57%	21,61%
China	5,25%	10,18%
España	4,06%	9,97%
Francia	3,19%	15,44%
Alemania	2,10%	14,34%
Reino Unido	-2,01%	6,12%

Fuente: Bloomberg

En Latinoamérica las bolsas siguieron la tendencia presentando valorizaciones, siendo la bolsa de mayor valorización la argentina (MERVAL), seguida de la bolsa de Brasil (BOVESPA). La primera ante la continuidad del bullmarket que inició en 2014 y ante resultados favorables de las compañías, la segunda luego de conocerse la sanción judicial al expresidente Lula. Por su parte, en Europa y la bolsa China se presentaron igualmente valorizaciones, siendo Italia la bolsa de mayor valorización.

Sin embargo, es necesario considerar que en los últimos dos días de enero se presentaron las mayores caídas en las bolsas de Wall Street desde agosto, ante la subida en las tasas de interés americanas, situación que tiende a preocupar a 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 posibles tomas de ganancias.

En Febrero: 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, la continuidad de la debilidad del dólar y los movimientos del mercado respecto de las expectativas de política monetaria de los países desarrollados. Frente a aprobación de la reforma tributaria, el mercado estará atento a la evolución de la economía luego de su implementación y a la entrega del programa de infraestructura por parte de Trump.

A nivel local, movimientos del petróleo, la evolución de la economía y de la inflación determinarán la política monetaria. Por ahora, las expectativas de crecimiento en 2018 son positivas (Gobierno y Banrep: 2,7%, FMI: 3%, BM: 2,9%) al igual que las expectativas de inflación al cierre del año (Banrep: 3,3%, Mercado: 4,7%). Adicionalmente, el equipo técnico redujo su estimación del déficit de cuenta corriente de 3,7% a 3,5% del PIB en 2017, y pronostica 3,3% para 2018. Por lo que se prevén mejoras en el primer semestre.