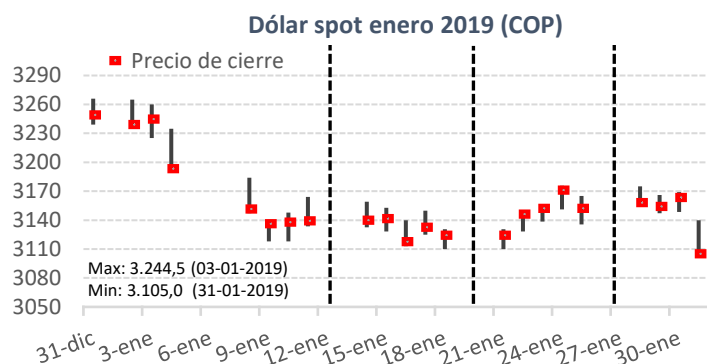


Enero 2019: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso: En enero, el peso se revaluó 4,1% respecto al mes inmediatamente anterior, culminando con una tasa de cambio de \$3.115,7. Mientras que el dólar spot culminó en \$3.105 con una devaluación de 4,4%. Este resultado es explicado principalmente por la fuerte valorización presentada en los precios del petróleo y la expectativa de una política monetaria menos contractiva de parte de la FED, luego de que Powell precisará una mayor paciencia frente a eventuales aumentos en tasas, esperando la evolución de la economía. La expectativa de continuidad de liquidez en la economía global y la temporal calma ante la tregua comercial pactada entre China y EEUU dieron espacio a una mayor tranquilidad y mayores flujos hacia mercados emergentes, pese a que persisten preocupaciones frente al crecimiento global.

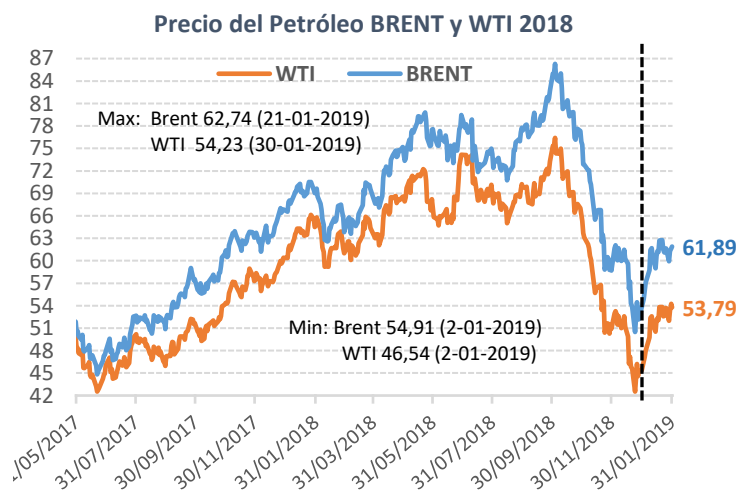


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Respecto de la guerra comercial, se espera la consecución de un acuerdo antes del 1 de marzo fecha en la que culmina la tregua pactada entre EEUU y China, aunque se mantiene incertidumbre. Por el momento continua el avance de las conversaciones entre los dos países, pese a la tensión inicial generada luego de la detención en diciembre de la Directora Financiera de la empresa china Huawei, acusada por fraude, blanqueo de dinero, y conspiraciones para violar las sanciones estadounidenses contra Irán, entre otras. Al cierre del mes la delegación china afirmó, luego de la última ronda de conversaciones que se han presentado

avances importantes para la reducción del desequilibrio en el comercio por lo que se espera continuidad de las reuniones en el mes de febrero. Frente a la acumulación de reservas internacionales, el Banrep reforzó la continuidad del programa, al ejecutar nuevamente una subasta por USD 400 millones (mll) y anunciar la compra de USD1.000 mll al gobierno para el mes de febrero. Lo anterior propiciado por la revaluación del periodo.

Petróleo: En el período, el *commodity* se valorizó sustancialmente alcanzando una variación mensual de 18,45% el WTI y 15,04% el BRENT, y una cotización del barril de USD 53,79 y USD 61,89 respectivamente. Motivado principalmente por expectativas de continuidad de reducción del suministro por parte de la OPEP, un mayor recorte en la producción de Arabia Saudita y las sanciones impuestas por Estados Unidos a la estatal petrolera de Venezuela PDVSA. Al respecto, el gobierno americano señaló que las entidades extranjeras y ciudadanos estadounidenses no podrán comerciar con PDVSA a partir del 28 de abril y deberán dejar de utilizar el sistema financiero estadounidense, lo anterior como mecanismo de presión al gobierno de Nicolas Maduro.

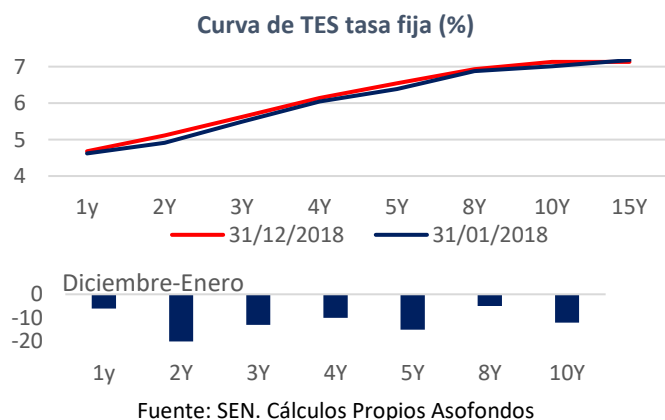


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

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

Ahora bien, pese a los resultados positivos del mes, el mercado mantiene expectativas de reducción de los precios del petróleo ante perspectivas de disminución de la demanda, dado el menor crecimiento de la economía mundial y la continuidad de una mayor oferta del commodity por parte de EEUU. Lo anterior, tras alcanzarse niveles máximos de producción de 11,9 mll de barriles diarios en EEUU.

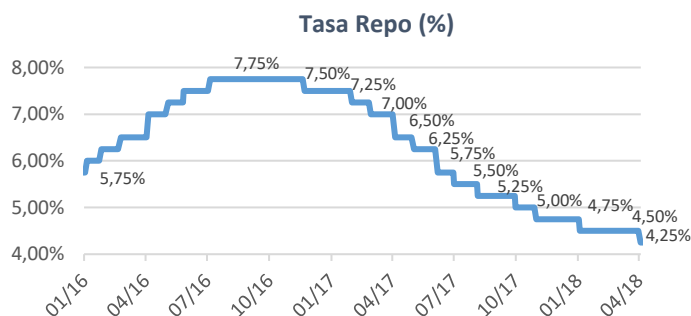
Mercado de deuda pública: En el agregado, la curva de TES tasa fija se valorizó en promedio 11 p.b., ante continuidad de flujos de compra de inversionistas del exterior y locales dado la mayor liquidez en los mercados y la preferencia por bonos emergentes frente a desarrollados, así como por el aumento de los precios del petróleo. A su vez menores presiones inflacionarias, expectativas de menor impacto del fenómeno del niño, así como una menor retención en la fuente (de 14% a 5%) para inversionistas extranjeros propiciaron el buen desempeño.



En el período el MHCP emitió un bono de deuda externa por USD 1500 mll con vencimiento a 2049 y reabrió la referencia en 2029 por USD 500 mll para la financiación del presupuesto de este año. La emisión alcanzó una demanda histórica de los inversionistas extranjeros con USD12,600 mll (6,3 veces la emisión) y más de 300 inversionistas. Adicionalmente, se realizó la subasta de TES con vencimiento 2034 (la referencia actual más larga de los TES TF). Sin embargo, se emitió solo el 66% de lo proyectado por el Gobierno ante un encarecimiento de la financiación

en pesos frente a las emisiones previas, posiblemente ante incertidumbre en la publicación del plan financiero del gobierno y expectativas frente a los recortes del Gobierno para el cumplimiento de la regla.

Al respecto, persisten preocupaciones de las calificadoras de riesgo frente al cumplimiento de las metas fiscales en el mediano y largo plazo, lo que podría desembocar en una rebaja de la calificación. Frente al tema, el Gobierno planteó la posibilidad de vender una participación de Ecopetrol para alcanzar la meta fijada para 2019, u optar por la flexibilización de la regla considerando además un mayor impacto de la migración venezolana en Colombia (0,5% PIB). Fitch por su parte precisó que un cambio de la regla no necesariamente repercutirá en una disminución, siempre que se mantengan los niveles de endeudamiento y que la misma no sea abrupta.

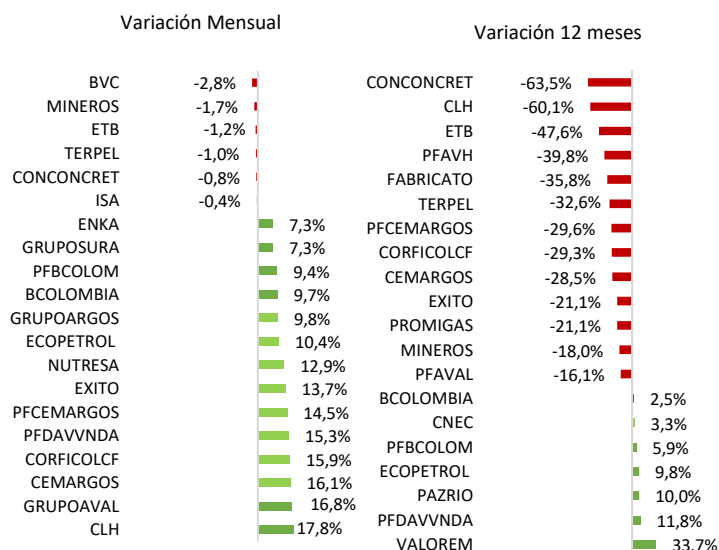


Fuente: Banco de la República

De otra parte, el Banrep en su reunión del mes, mantuvo la tasa de intervención inalterada en 4,25% por votación unánime, manteniendo la proyección de crecimiento en 2,6% para el 2018. Para el 2019 espera un crecimiento de 3,5%. La Junta ponderó en su decisión la dinámica de la actividad económica, la inflación observada (3,18% anual) y su expectativa de convergencia al rango meta, así como los efectos cambiantes en las condiciones externas. El mercado mantiene expectativas de una inflación anual en 2019 de 3,50% y para el mes de enero una inflación mensual de 0,66%.

Mercado accionario: El índice COLCAP presentó una importante valorización frente al mes anterior de 9,13%, siendo el mejor resultado para el mes de enero desde que existe el indicador y el mayor incremento desde septiembre de 2009, luego de cuatro meses consecutivos de desvalorización y tras alcanzar una desvalorización en el año 2018 de 12,4%. Lo anterior, se explica principalmente por la corrección de los precios de las acciones ante menores presiones sobre aumentos de la tasa de interés de la FED, y una mayor estabilidad comercial producto de la tregua entre China y EEUU. En el período disminuyó la percepción de riesgo impulsando el apetito de los inversionistas internacionales en mercados emergentes.

Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos Propios Asofondos

Del lado positivo, las mayores valorizaciones las presentaron Cemex Latam, Grupo Aval y Cemargos. Mientras que de lado negativo estuvieron la BVC, Mineros, ETB, Terpel y Concreto. En el período, se efectuó el rebalanceo del COLCAP que entrará en vigencia el 1 de febrero con una disminución de la participación de Bancolombia y Canacol.

Internacional:

Monedas: Las monedas a nivel global presentaron apreciaciones frente al dólar. De acuerdo con el índice LACI, los países latinoamericanos presentaron apreciaciones de 4,1%, al igual que los países desarrollados que presentaron una apreciación de 0,6%, de acuerdo con el índice DXY. Incidieron en la menor fortaleza del dólar la mayor cautela de la FED frente a expectativas de desaceleración de la economía mundial (el FMI recortó el crecimiento en 0,2 p.p. a 3,5%, el Banco Mundial en 0,1p.p. a 2,9%) y frente a evolución de la economía americana, lo que motivo a un cambio de política monetaria, sugiriendo que el ciclo de aumento de la tasa está cerca de terminar. Favorecieron adicionalmente, las perspectivas de un pronto acuerdo comercial entre China y EEUU reflejando una menor aversión al riesgo global, aunque persiste incertidumbre.

En Latinoamérica, en el período todas las monedas se apreciaron, siendo la de mayor apreciación el real brasileño y el peso chileno. El primero, ante continuidad de mejora de las perspectivas económicas del país, y una mayor confianza del mercado frente al gobierno de Bolsonaro. El segundo, ante continuidad de aumento de los precios del Cobre, y ante expectativas de un eventual acuerdo comercial entre China y EEUU, lo anterior considerando que el país asiático es el principal socio comercial de Chile.

El Euro por su parte, presentó una leve depreciación, ante persistencia de cifras económicas débiles de los países europeos. La disminución de la producción industrial en Alemania (1,9% respecto al mes anterior) y la recesión en Italia podrían obligar al BCE a descartar una pronta normalización monetaria. Es importante precisar que en todo caso la decisión de la FED generó apreciaciones que mitigaron la depreciación en la zona euro.

La Libra por su parte cerró al alza a pesar de la turbulencia política de una salida sin acuerdo del Brexit. El mercado a lo largo del mes presentó apreciaciones, descontando que

el país lograría un acuerdo con la UE. Sin embargo, luego de que el parlamento no aprobará el acuerdo y tras manifestaciones negativas de Bruselas frente a una renegociación de la cláusula sobre la frontera de Irlanda del norte, se presentaron devaluaciones los últimos días del mes.

Variación Monedas (Internacional)

| Monedas | Variación mensual | Variación 12 meses |
|---------|-------------------|--------------------|
| BRL | -5,88% | 14,43% |
| CLP | -5,64% | 8,86% |
| COP | -4,12% | 10,09% |
| MXN | -2,77% | 2,72% |
| PEN | -1,22% | 3,47% |
| ARL | -0,94% | 90,01% |
| USDZAR | -7,7% | 11,7% |
| USDGBP | -2,7% | 8,3% |
| CNH | -2,6% | 6,5% |
| USDTRY | -2,3% | 4,7% |
| JPY | -0,7% | -0,3% |
| USDEUR | 0,2% | 8,4% |
| DXY | -0,6% | 7,2% |
| LACI | 4,1% | -12,7% |

Fuente: Bloomberg

Depreciación
Apreciación

Mercado de deuda pública: A nivel global se presentaron disminuciones en tasas, impulsadas por expectativas de menores aumentos de tasas de los principales bancos centrales.

En el periodo la FED mantuvo las tasas inalteradas en 2,5%. Pese a que la FOMC prevé que el empleo y la economía continúen creciendo, el Banco central señaló que será paciente a la luz de los acontecimientos económicos y financieros mundiales, así como de las presiones inflacionarias para determinar el momento apropiado de aumento de tasas. El mercado prevé que se efectuarán máximo dos aumentos en el año, con mayores expectativas de un único aumento.

El Banco Central de China continuó con la reducción del encaje requerido a los bancos e inyectó un monto récord al sistema financiero del país, buscando evitar una escasez de liquidez que presionaría aún más a la economía en

desaceleración (crecimiento 2018: 6,6%, exp 2019 6,2%). El Banco Central Europeo culminó en diciembre con el programa de compra de activos iniciado en 2015, aunque persistirá con el plan de reinversiones de los vencimientos de su balance hasta después de un aumento de tasas prevista para el final del verano de 2019. Sin embargo, señaló que podrían adoptarse nuevas medidas de estímulo ante señales evidentes de la baja actividad económica y de persistir afectaciones asociadas a las restricciones comerciales de EEUU, el Brexit y la volatilidad de los mercados financieros. Lo anterior, generó un panorama de continuidad de liquidez en los mercados e incertidumbre frente al cumplimiento de aumento de tasas en el verano como fue inicialmente planteado por el BCE.

Bonos a 10 años

| LATAM y EE.UU. | Tasa | Cambio Mensual PB | Cambio 12 meses PB | Bonos a 10 años Mundo | Tasa | Cambio Mensual PB | Cambio 12 meses PB |
|----------------|------|-------------------|--------------------|-----------------------|------|-------------------|--------------------|
| Chile | 4,55 | 4,0 | -4,0 | Japón | 2,59 | -9,7 | -54,8 |
| EEUU | 2,68 | 0,0 | -177,0 | Reino Unido | 1,22 | -5,3 | -7,9 |
| México | 8,53 | -15,0 | 88,0 | Italia | 1,20 | -15,2 | -42,0 |
| Colombia | 6,82 | -27,5 | 48,5 | España | 0,56 | -18,1 | 57,1 |
| Brasil | 9,06 | -37,0 | -85,0 | Francia | 0,15 | -0,2 | -8,4 |
| | | | | Alemania | 0,00 | -4,9 | -29,2 |

Por otra parte, en EEUU, se logró en el periodo el cierre del gobierno federal luego de un récord de 35 días de cierre contados a partir del 22 de diciembre. Sin embargo, persiste incertidumbre frente a un nuevo cierre el 15 de febrero si no se llega a un acuerdo frente a la seguridad fronteriza. Al respecto, la Oficina de Asuntos Presupuestarios del Congreso americano estimó un impacto negativo sobre el PIB en el corto plazo de un 0,02%, ubicándolo en 2,3% al cierre de 2019 (una pérdida permanente de USD 3 mil mll).

En el Reino Unido por su parte, el Parlamento británico aprobó una enmienda que insta al Gobierno a negociar la cláusula de salvaguarda norirlandesa con la UE por lo que el mercado estará atento a la evolución frente a una salida

concertada. El 14 de febrero May deberá volver a Bruselas planteando alternativas para renegociar o solicitando el aplazamiento de la salida de Reino Unido, inicialmente la UE ha precisado que no renegociará la Cláusula.

Mercado Accionario: Los índices accionarios presentaron importantes valorizaciones a nivel global. El índice MSCI AC WORLD presentó una valorización mensual de 7,80%, mientras que el MSCI EMERGING MARKET presentó una valorización de 8,73%, retornando a terreno positivo luego de culminar en diciembre en terreno negativo. Es importante precisar que se mantienen las mismas incertidumbres frente a la guerra comercial, un Brexit sin acuerdo, y desaceleración de la economía. Sin embargo, los inversionistas le apostaron a activos de riesgo, reflejándose en un rebote de los principales índices accionarios ante la continuidad de liquidez.

Principales bolsas

| Bolsas LATAM | Variación mensual | Variación 12 meses |
|--------------|-------------------|--------------------|
| Argentina | 19,9% | 4,0% |
| Brasil | 10,8% | 14,7% |
| Colombia | 9,1% | -7,1% |
| Chile | 5,9% | -7,7% |
| México | 5,6% | -12,8% |
| Perú | 4,3% | -4,2% |

| Bolsas EEUU | Variación mensual | Variación anual |
|-------------|-------------------|-----------------|
| Nasdaq | 9,7% | -1,8% |
| s&p | 7,9% | -4,2% |
| Dow jones | 7,2% | -4,4% |

| Bolsas Mundo | Variación mensual | Variación anual |
|--------------|-------------------|-----------------|
| Italia | 7,7% | -16,1% |
| España | 6,1% | -13,3% |
| Alemania | 5,8% | -15,3% |
| Francia | 5,5% | -8,9% |
| China | 3,6% | -25,7% |
| Reino Unido | 3,6% | -7,5% |

Fuente: Bloomberg

En Latinoamérica la mayor valorización fue la de la Bolsa Argentina, seguida de la Bolsa Brasileira, está última impulsada por las reformas económicas de Bolsonaro que han traído más confianza al mercado. Los índices

americanos, presentaron valorizaciones, siendo la más alta la presentada por el Nasdaq (8%). En Reino Unido y Europa pese a las tensiones políticas por la salida del Brexit, y los resultados desfavorables de varios países de la zona euro se presentaron valorizaciones. Los índices europeos con mejor desempeño fueron la bolsa italiana y española.

Aunque persisten las desvalorizaciones de los índices para el período 12 meses, el fuerte rebote mitigó las pérdidas presentadas durante el 2018.

En Febrero: El mercado estará atento al desenvolvimiento de tregua comercial y la consecución de un acuerdo entre China y Estado Unidos, evolución del petróleo ante expectativas bajistas e indicadores de actividad económica ante persistencia de señales de recesión y desaceleración económica. En Europa y Gran Bretaña se seguirá de cerca la evolución frente a una salida con acuerdo o no del Brexit e indicadores de desaceleración de la UE. Frente a la política monetaria, el mercado estará atento a movimientos de los principales bancos. A nivel interno, el mercado estará atento al plan de reducción de gastos del Gobierno para alcanzar el cumplimiento de la regla fiscal en 2019, el plan de desarrollo, la evolución de los indicadores económicos y los precios del petróleo.