

Mayo 2018: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso:

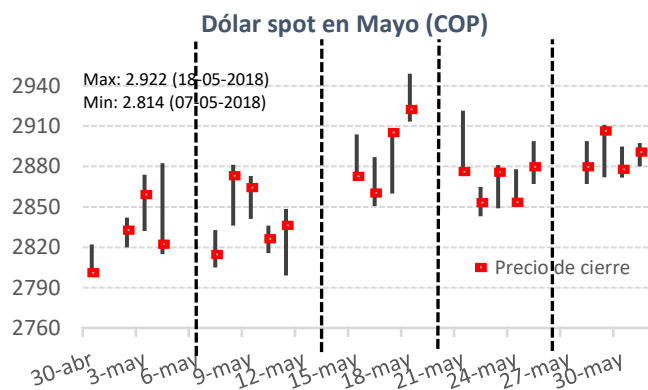
En mayo el peso se devaluó frente al cierre del mes de abril en 2,8% culminando con una TRM de \$2.889,32 y un dólar spot de \$2.890,5 con una variación de 3,2%, motivado inicialmente por expectativas de continuidad de aumentos de la tasa de la FED y una mayor aversión al riesgo ante mayores tensiones de carácter comercial entre EE.UU., China, la Unión Europea y México; luego de que revivieran expectativas de una posible guerra comercial tras anuncios del presidente americano de mayores aranceles a China y la imposición de aranceles al aluminio y acero a la Unión Europea y los países miembros del TLCAN.

Adicionalmente, una mayor incertidumbre frente a las relaciones con Corea del Norte luego del aplazamiento por parte del presidente Trump de la reunión concertada con Kim Jong-Un y las mayores tensiones políticas acaecidas en España e Italia añadieron mayor incertidumbre al mercado impulsando la devaluación de la tasa de cambio.

movimientos de la tasa durante el año y no cuatro como descontaba el mercado en la primera mitad del mes. En lo corrido del año la tasa de cambio alcanza una apreciación de 3,16%.

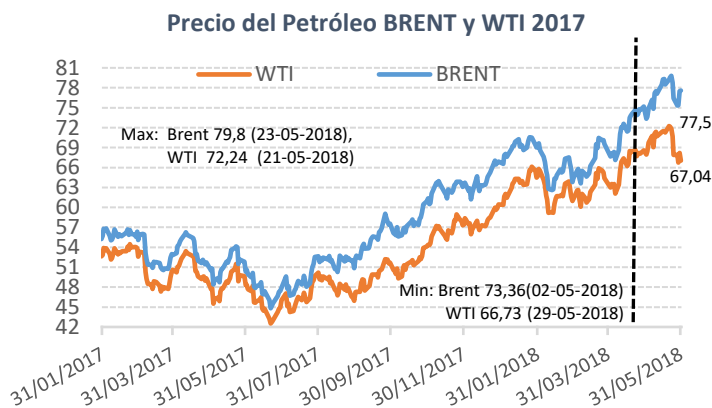
Petróleo:

El *commodity* presentó movimientos mixtos en el período. Durante la primera parte del mes se valorizó sustancialmente superando cotizaciones de 80 USD en la referencia Brent, niveles no observados desde noviembre de 2014, luego de conocerse imposiciones sancionatorias por parte de EE.UU. a Irán y la decisión de salida del acuerdo nuclear por parte de EE.UU., generando así un plazo de seis meses para la terminación de relaciones comerciales con compradores de este país. Es necesario precisar que el resto de los países miembros del acuerdo de desnuclearización en esta ocasión no se unieron a la decisión del mandatario si no que alentaron la continuidad del acuerdo lo que sugiere que la medida, aunque generó impacto en los precios estará limitada en adelante. Adicionalmente, la continuidad en la reducción de producción de Venezuela y eventuales sanciones a este país luego de conocerse la continuidad del régimen de Maduro, tras las elecciones presidenciales, ayudaron en la consecución de mayores alzas en el *commodity*.



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Sin embargo, es necesario precisar que una mayor devaluación fue contenida en parte por un comportamiento del petróleo favorable en la primera parte del mes y tranquilidad de los mercados luego de los resultados de las elecciones presidenciales que no generaron sorpresas, aunque esta última tuvo una menor incidencia en los resultados de la tasa. Adicionalmente, tuvo un efecto positivo el posterior cambio de las expectativas del mercado de una política menos contractiva de las tasas en EE.UU., luego de conocerse minutas de la FED que sugerían tres



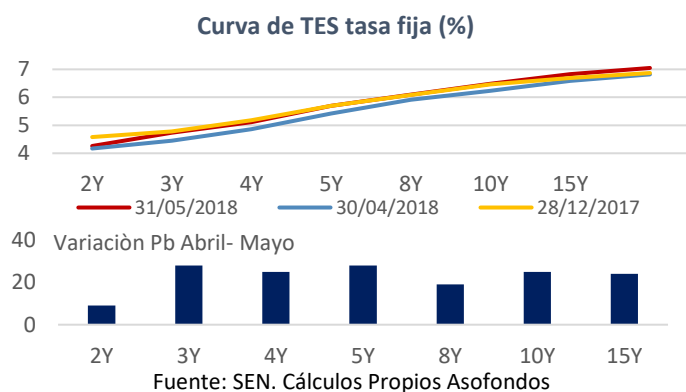
Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Del lado negativo, sin embargo, las dos últimas semanas del mes se presentaron desvalorizaciones en las cotizaciones del petróleo ante las expectativas de una pronta culminación del acuerdo de los países miembros de la OPEP y del inicio de medidas graduales de normalización, tras considerarse que

el mercado ya ha alcanzado el equilibrio deseado, por lo que el mercado estará atento a la próxima reunión de la OPEP del 22 de junio. En el período, el WTI alcanzó una variación mensual negativa de -2,23%, mientras que el Brent una variación positiva de 3,22%. En lo corrido del año el WTI mantiene una valorización de 10,96%, mientras el BRENT presenta una valorización de 16,03%.

Mercado de deuda pública:

En el agregado, la curva de TES tasa fija se desvalorizó en 20 pb frente al mes de abril, con desvalorizaciones en todas las referencias, principalmente por el aumento de las tasas de los bonos americanos en la primera parte del mes, una mayor aversión al riesgo a nivel internacional ante una eventual guerra comercial, luego de las medidas proteccionistas impuestas por Trump en el período, y una mayor incertidumbre ante los eventos de carácter político presentados en Europa. Asimismo, como resultado de expectativas de una política monetaria menos expansiva del Banco de la República luego de que el Gerente del Banco informara de un menor margen para continuar con disminuciones de las tasas de interés.

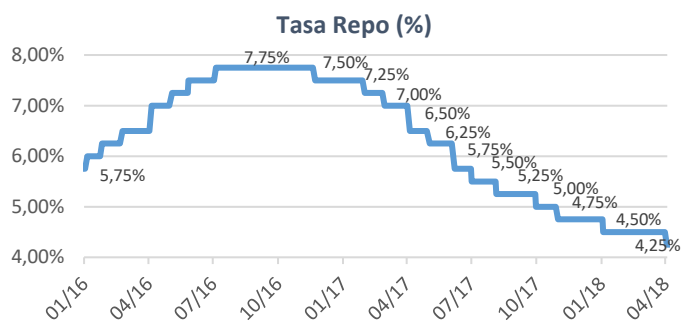


Aunque en el mes de abril se presentó un incremento sorpresivo de la inflación (0,46%) con un movimiento superior en 20 pb a las expectativas publicadas en la encuesta del Banco de la república, el Gerente del Banco considera que estos movimientos no afectarán la meta de inflación a diciembre de 2018, más si se tiene en cuenta que la economía ha presentado un mayor dinamismo. En efecto el PIB del primer trimestre alcanzó una variación de 2,8%, superando las expectativas de 2,3% del equipo técnico del

Banrep. Al cierre del año espera un crecimiento de 2,7% o superior si las condiciones continúan mejorando.

De otra parte, en el período se conoció la relajación de la regla fiscal en Colombia (para el año 2019 y 2020 la meta aumentó de 2,2% a 2,4% y de 1,6 a 2,2% respectivamente, y se aplazó la convergencia a 1% del año 2022 al 2027), pese a que la misma se sustentó técnicamente ante una mayor brecha entre las estimaciones del PIB y el PIB Potencial, la modificación generó incertidumbre en el mercado, impactando la renta fija.

Aunque algunas de las calificadoras reaccionaron positivamente al considerar que las modificaciones son más factibles y corresponden a la realidad económica del país. Del lado negativo, hubo advertencias de una mayor carga sobre la deuda pública y mayores retrasos en la convergencia del déficit. Por ahora Fitch ratificó la calificación soberana en BBB con perspectiva estable, mientras que Moody's mantiene la calificación en Baa2 con perspectiva negativa.



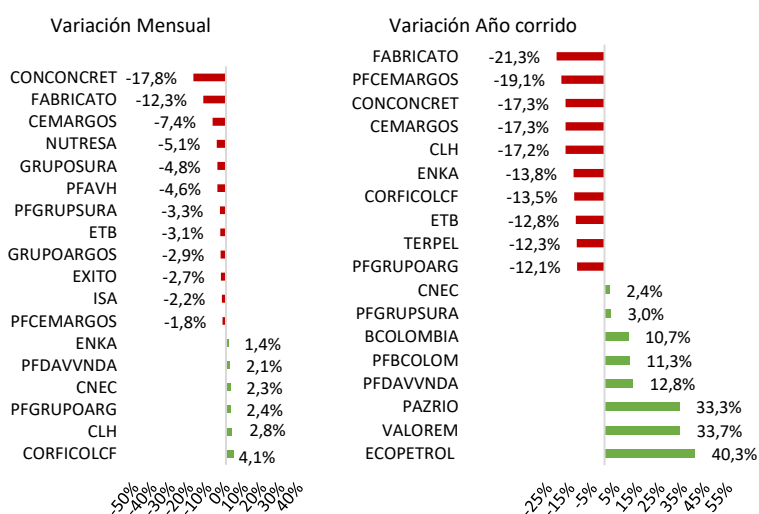
Fuente: Banco de la República

Finalmente, en cuanto al espectro político colombiano, luego de las elecciones presidenciales no se presentaron mayores impactos en el mercado, luego de que pasara a segunda vuelta los candidatos esperados Duque y Petro. Aunque no se generaron mayores movimientos en los mercados, el mercado estará atento a los resultados de la segunda vuelta que se realizará en junio. Finalmente, en lo corrido del año la curva de TES acumula una valorización de 8 pb con mayores valorizaciones en el corto plazo.

Mercado accionario: El índice COLCAP presentó una desvalorización frente al mes anterior de 1,20%, luego de presentar ganancias un mes atrás de 7,56% mientras que en lo corrido del año acumula una variación positiva de 2,18%.

Los resultados negativos del periodo se vieron impulsados principalmente por una mayor aversión al riesgo dada la volatilidad experimentada a nivel global, lo que generó una corrección de la valorización presentada un mes atrás, además de los resultados negativos de varias de las empresas cotizantes para el primer trimestre del año y flujos vendedores experimentados en el período.

Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

En el periodo, los mayores movimientos negativos, los presentaron, Conconcreto ante un menor dinamismo del sector construcción y los eventos relacionados con la construcción de la presa de Hidroitungo. Seguido de Fabricato, Cemargos y Nutresa. Del lado positivo las mayores variaciones las presentaron Corficolombiana, quien presentó resultados trimestrales positivos, seguido de Cemex Latam y Grupo Argos. Cemex reportó niveles de compra deseables para los inversionistas luego de importantes caídas en sus precios. En efecto, aumentó su número de socios de acuerdo con el informe presentado por la BVC, siendo uno de las siete acciones de la Bolsa que ganaron mayor número de socios, mientras que las restantes 20 acciones han disminuido en el último trimestre el número de accionistas. Grupo Argos, por su parte presentó resultados positivos luego del desliste de Odinsa, la emisión de acciones de Celsia y el plan de desinversiones de Cementos Argos.

Internacional:

Monedas: La mayoría de las monedas presentaron devaluaciones con un mayor impacto en las monedas emergentes, luego de los eventos de aversión al riesgo presentados en el período ante la continuidad de incertidumbre de una guerra comercial con China y ahora México y la Unión Europea. En el comportamiento del dólar también influyó la incertidumbre política en la Zona Euro luego de la moción de censura y posterior remoción de cargo del Presidente Español Rajoy, una vez que la iniciativa liderada por Pedro Sánchez, opositor y perteneciente al partido socialista obrero español (PSOE), alcanzara el número de escaños requeridos para la destitución del mandatario.

Se sumaron también las tensiones políticas en Italia en búsqueda de un nuevo gobierno técnico de transición que cuente con aprobación del parlamento, luego de que el presidente Mattarella vetara la designación como ministro de economía del profesor Savona, académico caracterizado por una visión populista, lo que generó indignación del partido 5 estrellas y expectativas de elecciones anticipadas. De otra parte, la continuidad de resultados positivos de los principales indicadores americanos y expectativas de mayores aumentos de la tasa FED propiciaron una mayor devaluación, situación que fue contenida levemente luego de que se conocieran las minutas de la FED que precisaron expectativas de tres aumentos de tasa y no cuatro, modificando las expectativas de la primera mitad del mes por parte del mercado.

Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación Año corrido	Variación 12 meses
PEN	0,6%	1,1%	0,0%
CLP	3,0%	2,7%	-6,0%
COP	3,2%	-3,16%	-0,9%
BRL	6,2%	12,6%	15,4%
MXN	6,4%	1,3%	6,9%
ARL	21,6%	34,1%	55,1%
JPY	-0,5%	-3,4%	-1,8%
CNH	1,2%	-1,5%	-6,0%
USDEUR	3,3%	2,7%	-3,8%
USDGBP	3,5%	1,6%	-3,1%
LACI	-6,39%	-7,1%	-10,0%
DXY	2,33%	2,0%	-3,0%

Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

En Latinoamérica se presentaron desvalorizaciones en el periodo, de acuerdo con el Índice LACI (-6,39%), principalmente por las depreciaciones del peso argentino, el peso mexicano y el real brasilero. El peso argentino explica su inestabilidad luego de desequilibrios de sus cuentas externas y una mayor inflación, situación que no ha podido ser contenida pese al aumento de las tasas de intervención en más de 300 pb. El peso mexicano por su parte debió su volatilidad a la continuidad de riesgos en la renegociación del NAFTA, y el real brasilero ante incertidumbre política de cara a las elecciones en Brasil. Del lado de las monedas avanzadas pese a que el DXY alcanzó un resultado positivo (2,33%), este estuvo principalmente impulsado por el movimiento del dólar, mientras que el euro y la libra esterlina presentaron movimientos negativos, ante una creciente oleada anti-Unión Europea e incertidumbre política en España e Italia. Mientras que el Yen se valorizó favorecido por una mayor aversión al riesgo.

Mercado de deuda Pública: A nivel global la deuda pública se desvalorizó motivada principalmente por: una mayor aversión al riesgo global, resultados positivos de la economía americana y expectativas de un pronto aumento de la tasa FED en junio. Es así como en el periodo se generó un aumento inicial de las tasas de los bonos americanos a 10 años hasta un máximo no visto desde 2014 de 3,13%. Posteriormente, la mayor aversión al riesgo de parte de los inversionistas, luego de la volatilidad registrada en Europa y las expectativas de una política contractiva más gradual a la esperada tras la publicación de las minutas de la FED en EE.UU., condujo a una disminución de más de 20 pb de los bonos americanos culminando con una tasa de 2,86%, primando la disminución del apetito de los inversionistas de los bonos emergentes.

En efecto, el riesgo país de los bonos latinoamericanos se amplió notoriamente con un mayor diferencial en Argentina y Brasil, con aumentos en casi 500 y 300 puntos de acuerdo con el Índice Embi de JP Morgan ante mayores salidas de los inversionistas dada la percepción de riesgo. Argentina por su parte fue impactado no solo por eventos externos, sino por desajustes internos que le han obligado a incrementar su tasa, además de la pérdida de reservas del país que obligaron a efectuar una solicitud de préstamo al FMI. En Brasil por su

parte la mayor incertidumbre política persiste y explica en buena medida la desvalorización.

Bonos a 10 años

LATAM y EE.UU.	Tasa	Cambio Mensual PB	Cambio año corrido PB	Bonos a 10 años Mundo	Tasa	Cambio Mensual PB	Cambio año corrido PB
Perú	5,34	40,7	48,4	España	1,48	20,4	8,8
Brasil	11,22	155,0	101,0	Francia	0,67	- 13,9	- 11,1
EE. UU.	2,86	-9,5	45,5	Reino unido	1,23	- 18,9	4,1
México	7,78	32,0	6,0	Alemania	0,34	- 22,2	- 8,7
Chile	4,57	13,0	5,0	Japón	0,04	- 1,0	- 1,3
Colombia	6,65	22,0	18,6	Italia	2,84	105,6	83,8

En Europa se presentaron resultados mixtos, mientras que los bonos italiano y español se desvalorizaron ante la crisis política experimentada. La prima de riesgo al cierre del mes respecto del bono alemán se mantuvo en 114 pb para el bono español y en 200 pb para el bono italiano. Mientras que los bonos de países como Alemania, Reino Unido, Francia y Japón actuaron como activos refugio presentando valorizaciones.

Mercado Accionario: Los índices accionarios globales presentaron resultados mixtos en el periodo, las principales desvalorizaciones las registraron los países emergentes y la Zona Euro principalmente impulsadas por una mayor aversión al riesgo mundial ante incertidumbre política en Europa, y nuevas tensiones de carácter comercial entre China y EE.UU., luego de la imposición de aranceles al aluminio, al acero y la importación de automóviles. En el periodo el índice MSCI AC WORLD presentó una leve valorización mensual de 0,60%, y el MSCI EMERGING MARKET una desvalorización de -2,94%. En lo corrido del año acumulan una desvalorización de -0,05% en los países desarrollados y una desvalorización de -2,44% en emergentes.

Variación Bolsas LATAM

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Colombia	-1,20%	2,18%	7,45%
Perú	-2,87%	4,20%	30,09%
Chile	-4,48%	-1,97%	12,34%
Argentina	-4,82%	-5,01%	27,79%
México	-7,64%	-9,51%	-10,09%
Brasil	-10,87%	0,46%	22,39%

Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Nasdaq	5,32%	7,80%	23,06%
s&p	2,16%	1,18%	12,17%
Dow Jones	1,05%	-1,23%	16,22%
Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Reino Unido	2,25%	-0,12%	2,10%
China	0,43%	-6,40%	-0,70%
Alemania	-0,06%	-2,42%	-0,08%
Francia	-2,21%	1,62%	2,17%
España	-5,16%	-5,76%	-13,19%
Italia	-9,15%	-0,32%	2,70%

Fuente: Bloomberg

En la región se presentaron desvalorizaciones generalizadas. Las mayores disminuciones las presentaron Brasil, México y Argentina. El primero ante la incertidumbre política, el segundo ante tensiones en la renegociación del TLCAN luego de las amenazas de imposición de aranceles efectuada por EE.UU. y la bolsa argentina, por su parte, explicada por una menor confianza de los mercados en el país y el deterioro de indicadores económicos que han ocasionado una mayor salida de capitales, una menor liquidez, y una mayor devaluación de su moneda pese al aumento de las tasas de interés. Del lado de los índices americanos se presentaron valorizaciones primando la continuidad de indicadores favorables en la economía sobre la incertidumbre de carácter comercial, luego de las medidas proteccionistas adoptadas por el gobierno Trump. En Europa, se presentaron desvalorizaciones, siendo las bolsas italiana y española las de mayor impacto, la primera

ante la dificultad de formar gobierno dadas las tensiones del Movimiento Cinco Estrellas y la Liga Norte y el crecimiento de movimientos anti unión europea, aunque es necesario precisar que al cierre del período se logró nuevamente un giro inesperado de negociaciones que podrían evitar elecciones anticipadas. El caso de España se debe a la incertidumbre generada en el mes frente a la moción de censura contra el presidente Rajoy y su posterior remoción, así como los mayores aranceles impuestos a la Unión Europea por parte de EE.UU.

En Junio: El mercado estará atento al desenvolvimiento de las políticas proteccionistas impulsadas por el Gobierno americano, la reunión de la OPEP del próximo 22 de junio y las decisiones respecto del acuerdo pactado, la evolución de tensiones políticas en Italia y España y la evolución de las relaciones de Corea del Norte y EE.UU., así como de una eventual reunión entre estos dos países, luego de la cancelación de la reunión concertada para junio. Así mismo, el mercado estará atento a consideraciones de la FED en su reunión de junio, el mercado anticipa un aumento de la tasa en 25 pb a 2%. 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. Así como por los resultados de la segunda vuelta presidencial y expectativas del panorama político. El mercado no anticipa movimientos de tasa por parte del Banrep.