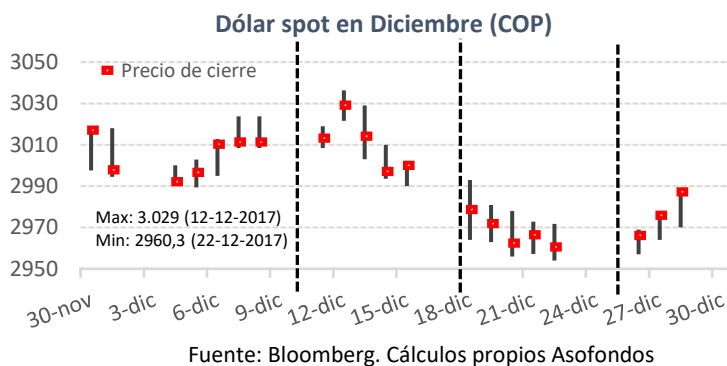


Diciembre 2017: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso:

En diciembre el peso se apreció frente al cierre del mes de noviembre en -0,73% culminando con una TRM de \$2.984, y una variación del dólar spot de -1% con un cierre de \$2.987, motivado principalmente por el fortalecimiento del petróleo, y una debilidad global del dólar pese a la aprobación de la reforma tributaria al cierre del mes. Así como la continuidad de flujo de dólares en la economía por el cierre del año y el apetito de los inversionistas por mercados emergentes.

La debilidad del dólar también se vio reflejada por la incertidumbre respecto de la política de la FED, si bien luego de su reunión en diciembre se incrementó la tasa de política a un rango de 1.25% - 1.50%, no se sugirió un lenguaje más contractivo para el 2018 conforme se esperaba.



Adicionalmente, en el periodo se conoció la reducción de la calificación soberana de Colombia de largo plazo en moneda extranjera y local (de 'BBB' a 'BBB-' y de 'BBB+' a 'BBB'), así como la calificación de corto plazo en moneda extranjera (de 'A-2' a 'A-3') por parte de Standard & Poor's, situación que generó una devaluación inicial, la cual fue revertida rápidamente por el mercado, quien descontaba la reducción de la calificación ante la perspectiva negativa brindada previamente por parte de la calificadora.

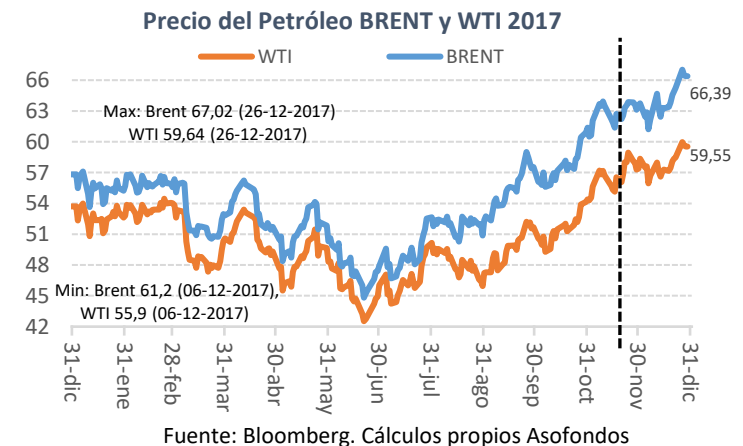
Al cierre del año el dólar alcanzó una variación anual de -0,5% y una variación desde la elección de Trump de -2,8%.

Petróleo:

Durante el mes, el *commodity* se valorizó sustancialmente, alcanzando niveles no vistos desde diciembre de 2014. A pesar

de que la prolongación del acuerdo de la OPEP a finales de noviembre generó movimientos positivos del commodity, se presentaron inicialmente retrocesos en las cotizaciones ante el incremento de las plataformas petroleras y el aumento de inventarios en EE. UU.. Sin embargo, es necesario precisar que, el cierre del oleoducto de Reino Unido y la explosión del oleoducto en Libia, compensaron las desvalorizaciones y reafirmaron la valorización del commodity. En efecto el WTI al cierre del mes alcanzó una variación mensual de 3,75% y el Brent de 4,44%. Mientras que la variación anual del WTI fue de 10,85% y el Brent de 16,84%.

El mercado estará atento a la evolución de los precios del petróleo, considerando que se espera un equilibrio de los niveles del commodity más pronto de lo esperado. De otra parte, existe preocupación en relación con la producción de petróleo de Ecopetrol, luego de registrarse nuevamente ataques al oleoducto de Caño limón a inicios de enero de 2018.



Mercado de deuda pública:

En el agregado, la curva de TES tasa fija se mantuvo estable frente al mes de noviembre ante movimientos mixtos que neutralizaron posibles pérdidas. Inicialmente la curva se valorizaba, motivada principalmente por la reducción en 25 pb a 5,75% de la tasa repo, luego de la reunión de noviembre de la Junta. Tras la reducción de Standard & Poor's de la calificación soberana de Colombia los TES presentaron desvalorizaciones que fueron neutralizadas posteriormente ante previsión del mercado de la reducción de la calificación.

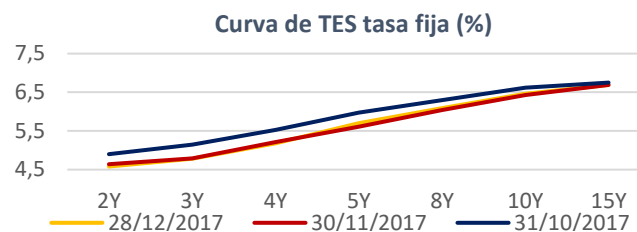
Adicionalmente, aportaron positivamente las medidas adoptadas por el gobierno para el cumplimiento de la regla fiscal de 2017 y 2018, medida que trajo cierta tranquilidad al mercado. Aunque es necesario precisar que persiste la incertidumbre del cumplimiento de la regla fiscal en 2019 y 2020, dado el débil crecimiento de la economía, el impacto e incertidumbre de las próximas elecciones y el agotamiento de recursos extraordinarios.

Ahora bien, en relación con la regla fiscal, puntualmente, ante las expectativas de un recaudo tributario inferior a la meta esperada por la DIAN para el 2017 (130 billones-bll-), el Gobierno recortó el presupuesto en 4 bll a 229 bll (descuentos efectuados en el rubro de funcionamiento, inversión e intereses). Además del uso de un 20% de los flujos pagados a la Nación (4,2 bll) de las multas impuestas a Claro y Movistar, para lograr el cumplimiento de la meta fiscal de 2017 de 3,6% del PIB.

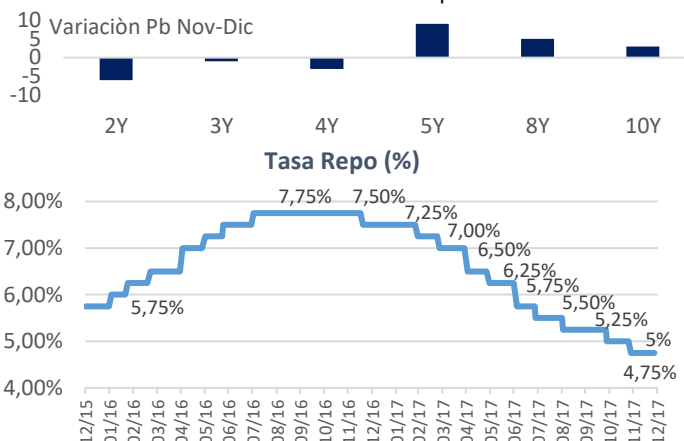
Frente al cumplimiento de la regla fiscal en el 2018, de acuerdo con el Plan financiero presentado por el Gobierno, se hará uso del 80% restante de los flujos de las multas (3,2 bll) y se aumentará la emisión de TES en 3,3 bll a 42,6 bll, para cubrir el mayor pago de obligaciones (de 2,35%) y la colocación de 1 billón de Tes por subasta, luego de que no se efectuará la colocación de los TES UVR de largo plazo en el 2017. Además del compromiso del gobierno de mantener el porcentaje de deuda en 43,6% del PIB.

En relación con la política monetaria, conforme a las expectativas del mercado, en la reunión de diciembre de la Junta, por unanimidad, se mantuvo inalterada la tasa repo en 4,75%. Principalmente por el mayor aumento de la inflación en noviembre frente al esperado, la continuidad de la debilidad de la actividad económica y el crecimiento económico por debajo del potencial, razón por la cual se consideró adecuado esperar por mayor información. Aunque la junta coincidió en que cada vez hay un menor espacio para una política expansiva.

Por plazo, las referencias de corto plazo presentaron valorizaciones de -6 pb, mientras que en el mediano y largo plazo en promedio se aumentó en 2pb.



Fuente: SEN. Cálculos Propios Asofondos



Fuente: Banco de la República

Por otra parte, aunque también se presentaron movimientos positivos del petróleo que favorecían la valorización de la curva, los incrementos de la tasa de los tesoros mitigaron su efecto.

Es necesario precisar que al cierre del año la curva alcanzó en promedio una valorización de más de 115 p.b. Con un mayor impacto en el corto plazo que en promedio se valorizó en 170 p.b. ante movimientos positivos del petróleo y la política expansiva del Emisor que durante el año recortó la tasa en 275 pb desde 7,50%.

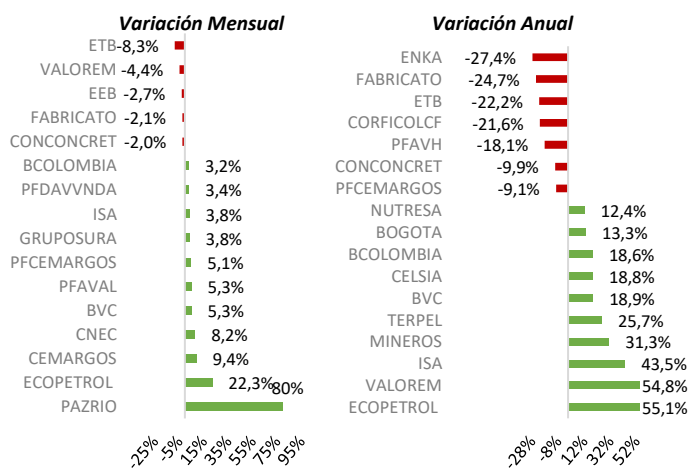
Mercado accionario:

El índice COLCAP presentó una valorización importante frente al mes anterior de 4,43%, el mejor resultado en los últimos seis meses, desde el presentado en mayo de este año de 4,95%. Mientras que acumuló una valorización para 2017 de 11,66% aunque inferior a las demás bolsas latinoamericanas.

En el mes, las acciones en Colombia presentaron movimientos en su mayoría positivos, siendo estas Paz del Rio, seguido por Ecopetrol, Cemargos, Canacol, y la

Bolsa de Valores. Paz del Rio, por su parte anunció el 28 de diciembre su proyecto de fusión con la compañía de inversiones Paz del Rio y minas Paz del Rio. Ecopetrol por su parte, se vio favorecido por las valorizaciones del commodity, mientras que la BVC, después de un proceso de 2 años, anunció el 14 de diciembre su integración con Deceval. Cemargos por su parte, presentó movimientos positivos a pesar de la sanción impuesta por la SIC, situación que podría impactar posteriormente los precios. Por otra parte, las acciones más desvalorizadas fueron Fabricato, ETB, Valorem y la empresa de energía y acueducto de Bogotá. Esta última efectuó en diciembre una venta de 18 millones de acciones como parte del proceso de enajenación.

Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Durante el año las acciones más valorizadas fueron Ecopetrol, Valorem e ISA, mientras que las de mayor desvalorización fueron, Enka, Fabricato y ETB.

Internacional:

Monedas: La mayoría de monedas en el mundo se apreciaron frente a la debilidad del dólar tras lenguaje menos contractivo de la FED y ante incertidumbre económica frente a la implementación de la reforma tributaria, 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 0,4%, mientras que los emergentes presentaron una valorización de 1,6%.

En Latinoamérica por su parte primó la devaluación, aunque se presentaron resultados mixtos. El Índice LACI reflejó una depreciación de 2,4% en el mes, principalmente por las depreciaciones del peso argentino, el peso mexicano, la moneda brasilera y el sol peruano. El país gaucho explicó su devaluación ante el aumento de la meta de inflación en Argentina para los próximos años y las dificultades de aprobación de las reformas pensionales, al igual que en Brasil. Por su parte, el peso mexicano se vio impactado luego de los escándalos de corrupción del gobierno, mientras que el sol peruano también reflejo una leve devaluación tras el escándalo por vinculación del presidente del Perú con el caso Odebrecht y la posible destitución del mandatario, situación que fue contenida a finales del mes.

Del lado de la apreciación se destacó la moneda chilena, luego de la victoria en las elecciones de Sebastian Piñera candidato predilecto del mercado y la valorización del cobre. A nivel mundial, el Euro acumuló una apreciación de 0,4% ante resultados favorables de la Eurozona y expectativas de un mayor crecimiento (2,3%). En efecto el Euro alcanzó la mayor variación anual, fortaleciéndose tras menores presiones políticas luego de las elecciones en Francia y Holanda, el mayor dinamismo de la economía, y las expectativas de un progresivo aumento de las tasas que se han mantenido hasta el momento inalteradas, así como una eventual reducción del plan de compras del BCE.

Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación 2017
ARL	8,2%	17,9%
MXN	5,9%	-4,7%
BRL	1,4%	1,5%
PEN	0,4%	-3,3%
COP	-1,0%	-0,6%
CLP	-5,2%	-8,3%
USDEUR	-0,4%	-11,9%
USDGBP	0,5%	-8,2%
JPY	0,3%	-3,5%
CNH	-1,1%	-5,9%
LACI	-2,4%	0,5%
DXY	-0,4%	-9,3%

Depreciación
Apreciación

Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Aunque los resultados anuales de 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 México, mientras que los bonos a 10 años de Brasil, Chile, y Perú percibieron valorizaciones.

Bonos a 10 años

LATAM y EE.UU.	Tasa	cambio PB	Bonos a 10 años Mundo	Tasa	cambio PB
México	7,72	46,0	Italia	2,0	25,7
Colombia	6,46	0,4	Francia	0,8	10,0
EE. UU	2,41	-1,0	Alemania	0,4	6,0
Chile	4,52	-10,0	España	1,6	1,6
Perú	4,86	-13,7	Japón	0,1	1,4
Brasil	10,21	-18,0	Reino unido	1,2	-14,3

Fuente: Bloomberg

En Estados Unidos se evidenciaron movimientos inicialmente alcistas en las tasas de los bonos americanos ante expectativas de continuidad de la política monetaria contraccionista. Sin embargo, tras la reunión del 12 de diciembre de la FED, las tasas disminuyeron sustentadas en un lenguaje menos contractivo. Pese a que la Junta (conforme a las expectativas del mercado) aumentó su tasa de 1,25% a 1,50% se mantuvieron proyecciones de tres movimientos de tasa en el 2018. Aunque los indicadores de empleo y crecimiento en EE. UU fueron positivos, persiste incertidumbre frente a la evolución de la inflación. Por su parte el BCE mantuvo la reducción de su programa de compras hasta septiembre de 2018, aunque los indicadores de la zona euro reflejan una mayor evolución, la inflación sigue ubicándose por debajo del rango meta. En Europa se presentaron desvalorizaciones mayormente de los bonos italianos y franceses.

Mercado Accionario: Los índices accionarios globales presentaron valoraciones generalizadas en el período. En efecto la aprobación de la reforma tributaria estadounidense el 22 de diciembre, provocó nuevos

máximos de los índices americanos que continuaron valorizándose. La reforma incorporó un impuesto de renta de 21%, tasa favorable para las empresas que se mantenían en una tasa de 35%. Por su parte el índice MSCI AC WORLD presentó una valorización mensual de 1,50% mientras que el MSCI EMERGING MARKET presentó una variación positiva de 3,36%, variación superior a la presentada un mes atrás.

Variación Bolsas LATAM

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación 2017
Argentina	11,29%	76,99%
Chile	10,49%	33,16%
Brasil	6,09%	26,78%
México	4,80%	8,13%
Colombia	4,4%	11,7%
Perú	0,28%	26,87%

Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación 2017
Dow Jones	2,23%	25,55%
S&P	1,37%	19,88%
Nasdaq	0,43%	28,24%

Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación 2017
Reino Unido	3,96%	6,63%
Alemania	0,09%	13,54%
Francia	-0,33%	10,13%
China	-0,63%	6,21%
España	-1,64%	7,40%
Italia	-2,30%	13,61%

Fuente: Bloomberg

En Latinoamérica las bolsas presentaron valorizaciones. La bolsa de la región que presentó la mayor valorización fue la bolsa de Argentina (MERVAL), seguida de la bolsa de Chile (IPSA), la primera tras el avance de las reformas del oficialismo y la segunda luego de las elecciones presidenciales. Por su parte, en Europa y la bolsa China se presentaron desvalorizaciones al cierre del mes, presionadas por la apreciación del euro, la caída del sector automotor, y toma de ganancias por parte de los inversores, ante los retos del 2018 (continuidad de la incertidumbre política en Alemania y Cataluña, y próximas elecciones en Italia). Sin perjuicio de lo anterior, el año se caracterizó por rallies en las diferentes bolsas globales ante el impulso de los mercados internacionales.