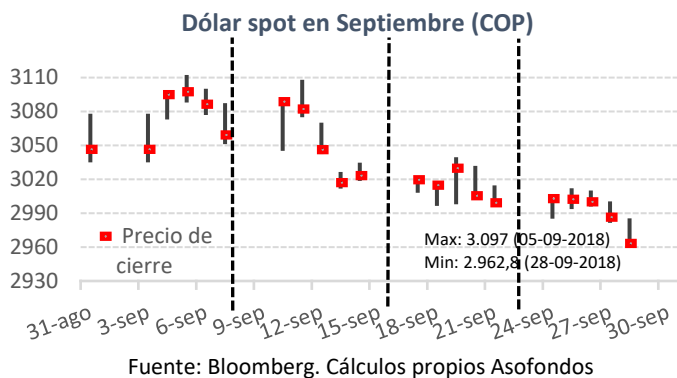


Septiembre 2018: Resumen de mercados

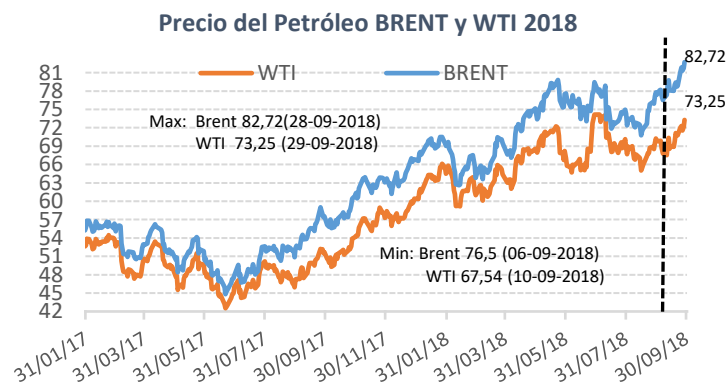
Mercado dólar/peso: En septiembre, el peso se apreció en 2,7% con respecto al mes inmediatamente anterior, culminando con una tasa de cambio de \$2.972,2 y un dólar spot de \$2.962,8, explicado principalmente por una menor aversión al riesgo de los inversionistas en mercados emergentes luego de los fuertes movimientos presentados en el mes anterior. La mejora se presentó tras registrarse menores volatilidades, explicadas por ajustes de política monetaria en Turquía y nuevas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional por parte de Argentina, trayendo un respiro a los mercados emergentes. Así como por un desempeño positivo del precio del petróleo ante expectativas de menor oferta global del commodity. Es importante precisar, que los mercados continúan en alerta frente al comportamiento de los países emergentes, ante fuertes desbalances fiscales y de cuenta corriente en algunos países, así como el endurecimiento de las condiciones financieras del mercado ante continuidad de expectativas de aumento de tasas en EE.UU.



De otra parte, persiste preocupación sobre el crecimiento mundial, dada la continuidad de riesgos de carácter comercial. En efecto, entraron en vigencia aranceles adicionales por parte de EE.UU. por valor de USD 200 mil millones y en respuesta un gravamen por USD 60 mil millones de dólares de China a los productos americanos. Aunque durante el mes existió incertidumbre respecto de la vinculación de Canadá al TLCAN, el primero de octubre se conoció la aceptación del acuerdo comercial por parte de Canadá. Sin embargo, la directora del FMI, advirtió que un mayor escalamiento de las disputas comerciales, podrían ocasionar un desajuste económico en un mayor número de economías emergentes y en desarrollo.

En el período la tasa alcanzó su máximo del año de \$3.097, ante continuidad de la tendencia alcista de agosto en la primera semana del mes, posteriormente la tendencia corrigió a la baja. En lo corrido del año la tasa acumula una apreciación de 0,4%.

Petróleo: En el período, el *commodity* se valorizó alcanzando máximos no vistos desde 2014 (82,7 USD por barril BRENT y 73,3 USD por barril WTI), principalmente ante expectativas de una menor oferta global. En efecto, el precio del commodity amplió su valorización luego de la reunión de la OPEP en Argel, en la que no se logró acuerdo para aumentar la oferta. Los productores acordaron enfocarse en alcanzar la meta de 100% de cumplimiento de los recortes acordados en la reunión de junio, contrario al pedido efectuado por Donald Trump de reducir los precios del petróleo. Adicionalmente, Venezuela continuó con la disminución de su producción ante la crisis económica. Por su parte, Irán, el tercer exportador más importante, continúa con su producción a la baja ante las sanciones impuestas por EEUU que iniciarán el próximo de 4 de noviembre.

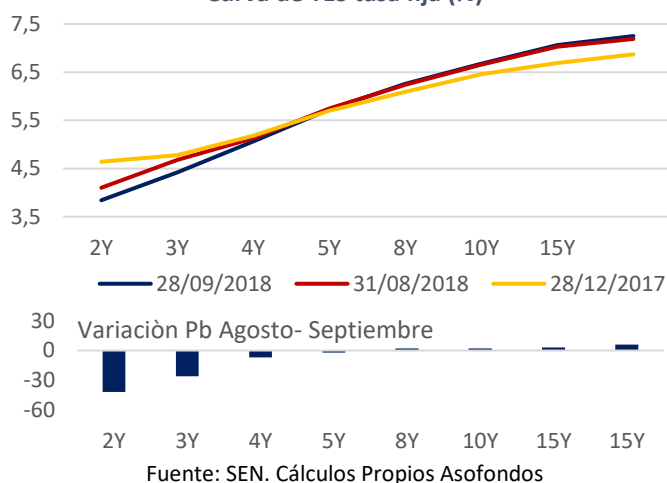


En el período, el WTI alcanzó una variación mensual de 4,94%, mientras que el Brent una variación de 6,85%. En lo corrido del año el WTI mantiene una valorización de 21,23%, mientras el BRENT presenta un crecimiento de 23,70%.

Mercado de deuda pública: En el agregado, la curva de TES tasa fija se valorizó en 8 p.b. presentando valorizaciones en el corto plazo (-31 p.b.) y desvalorizaciones en el largo y mediano plazo (2 y 4 p.b.). El resultado positivo en el corto

plazo, se explica principalmente ante propuesta de canje de deuda de 14,5 billones de pesos para financiar faltante de 25 billones en el presupuesto nacional del próximo año, transacción que aliviaría los gastos del Gobierno Nacional. Adicionalmente, el resultado positivo de la inflación en el mes de agosto (0,12%) contribuyó a la valorización. Este resultado estuvo en línea con las expectativas del mercado (0,11%) y ubicó la inflación anual en 3,1%, muy cerca de la meta del Banco de la República del 3%.

Curva de TES tasa fija (%)



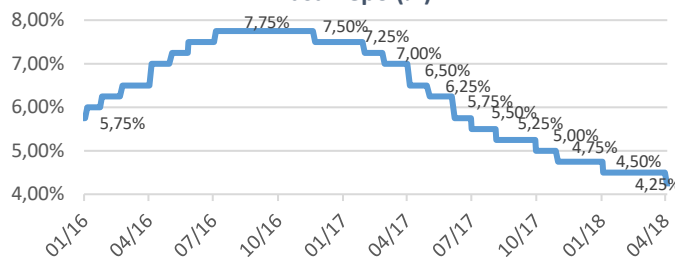
De otra parte, la menor volatilidad de activos emergentes permitió un mejor desempeño, aunque en el caso colombiano han primado los factores internos respecto del movimiento global. En el largo y mediano plazo las desvalorizaciones obedecieron: a la continuidad de incertidumbre en el cumplimiento de la regla fiscal para los próximos años e incertidumbre respecto de afectaciones de recaudo de impuestos en el actual gobierno; así como, un aumento de las tasas de los bonos americanos a 10 años, producto del aumento de la tasa FED en 25p.b a 2,25%.

Del lado positivo en el periodo se conoció el aumento de los pronósticos de crecimiento para Colombia por parte de Standard and Poors pasando de 2,4% a 2,5% en 2018 y aumentando en 1p.p. para 2019 a 2,6%. Aunque la calificadora señala que las condiciones externas han mejorado considera que existen factores de riesgo en Latinoamérica. El Banrep por su parte, señaló un mayor dinamismo en la economía, evidenciado en el crecimiento de los dos primeros trimestres del año (1,6% y 2,6%), además

de un mayor alivio en las finanzas públicas ante valorizaciones del petróleo. Sin embargo, considera que se deben monitorear las vulnerabilidades de la economía ante movimientos de carácter internacional, como el aumento de las tasas de interés en los Estados Unidos y la guerra comercial.

Respecto de la tasa repo, en el periodo el Banco mantuvo la tasa inalterada en 4,25%, sumando cinco periodos sin modificación y anunció la implementación de un programa de acumulación de reservas internacionales mediante subastas *put* que solo se ejercerán cuando la TRM esté por debajo de su promedio de los últimos 20 días, con el fin de prevenir compras en periodos de presión al alza. El mecanismo se adopta para reducir la línea de Crédito con el FMI y tener reservas adicionales en caso de volatilidades mayores de los emergentes, esta liquidez será esterilizada mediante repos y eventualmente venta de TES. Finalmente, en lo corrido del año la curva de TES acumula una valorización de -4 p.b.

Tasa Repo (%)



Mercado accionario: El índice COLCAP presentó una desvalorización frente al mes anterior de 2,4%, luego de presentar una valorización en agosto de 1,06%, dados mayores flujos de venta y continuidad de aversión de los inversionistas ante expectativas de políticas proteccionistas globales. Adicionalmente, en el periodo se conoció de una posible salida de activos de Colombia del Fondo Harbour, que hoy representa el 5,1 % de sus activos totales (USD 1,1 mil millones) distribuidos en cinco compañías colombianas (Argos, Cemargos, Sura, Aval, y preferencial Bancolombia). En efecto, en septiembre la bolsa revirtió las ganancias registradas que alcanzó el mes anterior cuando los países de

la región presentaron movimientos negativos. En lo corrido del año el Colcap acumula una desvalorización de 0,5%. Del lado negativo, las mayores desvalorizaciones las presentaron Preferencial grupo Argos, Preferencial Cemargos, Grupo Argos y Cemex Latam Holding, mientras que los mayores movimientos positivos los presentó Ecopetrol, tras el aumento en los precios del petróleo que llevaron la acción a máximos desde 2014, seguido por la acción de la BVC.

Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Internacional:

Monedas: En el período las monedas a nivel global presentaron en su gran mayoría apreciaciones. El dólar se desvalorizó levemente respecto de los países desarrollados de acuerdo con el Índice DXY (-0,01%), y se apreció respecto de las monedas latinoamericanas en 0,3% de acuerdo con el índice LACI. Sin embargo, las monedas emergentes y latinoamericanas se apreciaron en su gran mayoría, ante una menor volatilidad en países emergentes y una menor aversión al riesgo respecto del mes anterior, aunque continuaron salidas de flujos de capitales hacia activos refugio como el USD, mientras que en el caso del YEN se presentaron depreciaciones.

Respecto del peso argentino, continuaron las depreciaciones (12%), aunque en menor proporción a las registradas un mes atrás (34%). El país gaucho logró una mayor ampliación de la línea de crédito del FMI a USD 57.100 millones y estableció un

cambio de la política monetaria de metas de inflación a un control de la cantidad de dinero en la economía. Así, para reducir las expectativas de inflación, se espera que la base monetaria crezca al 0% hasta el mes de junio próximo. Adicionalmente, se implementó un sistema de bandas de libre flotación del peso argentino entre 34 y 44 pesos por dólar para recuperar la estabilidad en precios. En caso de que por efectos de volatilidad se supere esta zona, el Banco argentino podrá realizar ventas diarias por hasta por USD 150 millones.

En el caso de Turquía, a diferencia del mes anterior en el que se presentaron altas depreciaciones (33%), se presentaron apreciaciones (-7,5%), luego de intervención de política monetaria, con un incremento de las tasas a 24% desde 17,75%, por encima de las expectativas del mercado.

En Brasil y México, por su parte, se presentaron resultados positivos. El primero ante el retiro del expresidente Lula de aspirante a la presidencia y en México tras alcanzarse el acuerdo comercial con Canadá y EEUU. Las mayores apreciaciones en Latinoamérica las presentaron Chile y Colombia.

Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación Año corrido	Variación 12 meses
ARL	12,0%	121,8%	138,5%
PEN	0,5%	2,1%	1,2%
BRL	-0,1%	22,4%	28,0%
MXN	-1,9%	-4,8%	2,5%
COP	-2,7%	-0,4%	1,1%
CLP	-3,8%	6,7%	2,8%
JPY	2,4%	0,9%	1,1%
CNH	0,5%	5,6%	3,2%
USDEUR	-0,03%	3,4%	1,8%
USDGBP	-0,5%	3,7%	2,8%
USDZAR	-3,9%	14,1%	4,1%
USDTRY	-7,5%	59,5%	69,6%
LACI	-0,3%	-13,1%	-16,7%
DXY	-0,01%	3,3%	2,2%

Fuente: Bloomberg

Depreciación
Apreciación

Frente a las monedas avanzadas, tanto el Euro como la Libra Esterlina presentaron apreciaciones, aunque la Libra reversionó gran parte de la apreciación presentada ante la incertidumbre de salida del Reino Unido sin ningún tipo de acuerdo comercial.

Mercado de deuda pública: A nivel global se presentaron desvalorizaciones generalizadas, impulsadas principalmente

por el aumento de la tasa de interés de la FED y expectativas de continuidad en la normalización de la política monetaria. Así como persistencia de riesgos comerciales a nivel global y en mercados emergentes, este último en menor medida al presentado un mes atrás.

En el periodo, conforme a las expectativas del mercado, la FED elevó la tasa en 25 p.b. a 2,25% y se revisó al alza la tasa de interés de largo plazo de 2,90% a 3,00%. Además, se eliminó el término acomodaticio del comunicado de la FED, enviando un mensaje al mercado de cercanía de la tasa a su nivel neutral y continuidad de aumento gradual, eliminando la posibilidad de disminuciones en tasa en caso de movimientos abruptos de la economía. En efecto, Powell enfatizó en las condiciones favorables de la economía americana, con una tasa de desempleo históricamente baja (4%), inflación cercana al rango meta (2%) y expectativas de crecimiento al alza. En el periodo la FED, elevó sus expectativas de crecimiento para 2018 a 3,1% para 2019 a 2,5% y 2020 a 2%. De acuerdo con Powell el riesgo de una recesión es relativamente bajo.

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
Brasil	11,64	-55,5	161,5	Italia	3,14	-9,6	125,3
México	7,91	0,0	42,0	España Reino	1,57	14,5	22,0
Colombia	6,89	2,8	45,8	Unido	1,51	2,0	15,1
Perú	5,32	16,8	88,4	Francia	0,81	11,9	-3,2
Chile	4,84	5,0	30,0	Alemania	0,47	14,1	-8,8
EEUU	3,07	20,5	44,8	Japón	0,13	2,3	5,2

En la zona Euro generó preocupación el dato de inflación subyacente (aquella que descuenta la energía y los alimentos) al bajar en septiembre al 0,9%, desde el 1%, y la incertidumbre sobre el crecimiento de varios países de la UE influenciados por la incertidumbre comercial. Considerando que conforme ha expuesto Draghi se terminará con el programa de estímulos monetarios en diciembre de este año, preocupa que los estímulos no hayan sido suficientes para impulsar la economía. De hecho, persiste preocupación respecto de la política italiana que al final de mes anticipó un déficit fiscal de 2,4% en los próximos tres años, fuera de lo aceptado en la zona euro (1,6%), situación que pone en

riesgo la UE. Aunque al cierre del mes no se reflejó en mayor proporción en la tasa de los bonos italianos, a principios del mes de octubre ya se evidencia un spread de más de 300 pb entre los bonos italianos y alemanes ante la incertidumbre del mercado y las ventas de los inversionistas. Aunque es importante precisar que no se evidencia por el momento un efecto contagio en los bonos de la zona.

En EE.UU. se presentaron desvalorizaciones de los bonos americanos a 10 años, con un aumento en tasa de 20 p.b a 2,86%. Mientras que en Latinoamérica se presentaron desvalorizaciones en los bonos con excepción del bono brasilero que presentó valorizaciones, luego de la renuncia de Lula a la campaña presidencial.

Mercado Accionario: Los índices accionarios globales presentaron resultados mixtos ante la continuidad de aversión al riesgo e incertidumbre de carácter comercial a nivel global. El índice MSCI AC WORLD presentó una valorización mensual de 0,26%, inferior a la presentada un mes atrás de 0,59%, y el MSCI EMERGING MARKET una desvalorización de 0,76%, aunque inferior a la presentada en agosto (-2,90%) luego de menores volatilidades en los mercados emergentes. En lo corrido del año acumulan una valorización de 2,19% en los países desarrollados y un decrecimiento de 9,54% en los países emergentes.

En Latinoamérica las bolsas presentaron en su mayoría valorizaciones, ante leve mejora de las economías emergentes. La mayor valorización la presentó la bolsa argentina, mientras que Colombia presentó la mayor desvalorización. En la zona Euro se presentaron resultados mixtos, aunque culminaron en su mayoría con valorizaciones, una parte importante de la valorización fue reversada luego de la noticia de un mayor déficit fiscal en la economía italiana, situación que incidió en los resultados de la mayoría de las bolsas europeas. En efecto la bolsa de Milán presentó caídas de 3,72% el último día hábil del mes. En el período las bolsas más afectadas fueron la alemana y la española.

Finalmente, los índices americanos presentaron resultados positivos pese a las tensiones comerciales, pesando más los resultados empresariales y los indicadores positivos de la economía americana que los efectos de la guerra comercial, en el mes nuevamente los índices batieron máximos históricos.

El Nasdaq por su parte, presentó desvalorizaciones ante expectativas de una mayor regulación de las empresas tecnológicas y escándalos de seguridad de Facebook, mientras que el S&P y el Dow Jones, estuvieron impulsados por resultados económicos favorables de las empresas americanas.

En Octubre: El mercado estará atento al desenvolvimiento de los mercados emergentes, la evolución de las políticas proteccionistas impulsadas por el gobierno americano y chino, así como a eventos de carácter político en Brasil y la zona euro, asociados a las elecciones presidenciales en el país latinoamericano y la consecución de un acuerdo comercial de salida de la Unión Europea. Así como el desenvolvimiento de la zona euro ante presiones fiscales en Italia. A nivel interno, la tasa de cambio y la deuda pública estarán influenciadas por la coyuntura internacional y movimiento del petróleo, las políticas fiscales que adelante el Gobierno y la evolución de la inflación, que si bien se mantiene estable se espera aumente levemente ante presiones por repunte en el IPC de alimentos.

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Argentina	14,2%	11,3%	28,3%
Brasil	3,5%	3,8%	6,8%
Perú	0,6%	-2,05%	5,5%
Chile	0,2%	-5,1%	-1,1%
México	-0,1%	0,3%	-1,7%
Colombia	-2,4%	-0,5%	1,2%
Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Dow Jones	1,9%	7,0%	18,1%
S&P	0,4%	9,0%	15,7%
Nasdaq	-0,8%	16,6%	23,9%
Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
China	3,5%	-14,7%	-15,8%
Italia	2,2%	-5,2%	-8,7%
Francia	1,6%	3,41%	3,1%
Reino Unido	1,0%	-2,3%	1,9%
España	-0,1%	-6,5%	-9,6%
Alemania	-0,9%	-5,2%	-4,5%

Fuente: Bloomberg