

RMF

Reporte de Mercados Financieros

IV trimestre de 2018





REPORTE DE MERCADOS FINANCIEROS

Cuarto Trimestre de 2018

Banco de la República

Enero de 2019

Gerencia Técnica

Hernando Vargas
Gerente

Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales

Pamela Cardozo
Subgerente

Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados

Juan Sebastián Rojas
Director

Sección Desarrollo de Mercados

Carlos Andrés Quicazán
Jefe

Jorge Luis Hurtado
Laura Viviana León
Diego Alejandro Martínez
Julián Camilo Mateus
Andrés Mauricio Mendoza
Tatiana Venegas
Daniel Ricardo Vergara

Estudiantes en práctica profesional

Carlos Mateo Perilla
Santiago Villamil

Contenido

1	Introducción	5
2	Resumen Ejecutivo	6
2.1	Entorno Internacional	6
2.2	Percepción de Riesgo a Nivel Local	6
2.3	Mercado cambiario	6
2.4	Política Monetaria y Mercado Monetario Local	7
2.5	Mercado de deuda pública interna y externa	7
2.6	Mercado accionario	8
3	Entorno Internacional	9
4	Percepción de Riesgo a Nivel Local	19
5	Mercado Cambiario	22
5.1	Mercado Cambiario Global	22
5.2	Mercado Cambiario Colombiano	24
6	Mercado Monetario y Renta Fija	27
6.1	Tasas de interés en Latinoamérica	27
6.2	Mercado Monetario Colombiano	28
6.3	Mercado de Deuda Pública	29
6.3.1	Deuda Pública Interna de Estados Unidos y los Países de la Región	29
6.3.2	Deuda Pública Interna de Colombia	32
6.4	Deuda Pública Externa de los Países de la Región	36
6.5	Deuda Pública Externa de Colombia	36
7	Mercado de Deuda Privada	38
8	Mercado Accionario	39
8.1	Estados Unidos	40
8.2	Europa	41
8.3	Asia	42
8.4	Latinoamérica y Colombia	42

Índice de Gráficos

1	Desempleo en principales economías desarrolladas	9
2	Nóminas no agrícolas y Solicitudes Iniciales de Desempleo en EE.UU.	10
3	Confianza de los consumidores en EE.UU, Reino Unido y la zona euro	10
4	PMI Manufacturero en Economías Desarrolladas	10
5	Crecimiento en principales economías desarrolladas	11
6	Inflación observada, subyacente y objetivo de inflación en principales economías desarrolladas	11
7	Crecimiento en economías emergentes	12
8	Flujos de Capital Extranjero en el mercado de renta fija de Economías Emergentes	12
9	Flujos de Capital Extranjero en el mercado de renta variable de Economías Emergentes	12
10	Curva OIS a cinco años en las principales economías desarrolladas	13
11	Índices de percepción de riesgo Estados Unidos y Europa	15
12	Tasas de los bonos soberanos a 10 años en Europa	16
13	<i>Credit Default Swaps</i> 5 años de países asiáticos	16
14	Incertidumbre en política económica en Alemania, España, Francia y Reino Unido	17
15	Incertidumbre en política económica, en política monetaria, en política fiscal y en comercio exterior en EE.UU.	17
16	<i>Credit Default Swaps</i> 5 años de América Latina	18
17	Índices de Confianza	19
18	Incertidumbre en Política Económica para Colombia	20
19	Expectativas de Crecimiento para 2018 (EOF)	20
20	Expectativas de Inflación (EOF)	20
21	Expectativas a 3 Meses del Movimiento de las Tasas de los TES que Vencen en 2024 (EOF)	21
22	Expectativas a 3 Meses del Rendimiento del Colcap (EOF)	21
23	Expectativas a 3 Meses de la Duración de los Portafolios (EOF)	21
24	<i>Spread</i> Entre las Tasas Activas Preferenciales y las Tasas Cero Cupón de los TES	22
25	<i>Spread</i> Crediticio - Tasas de Tesorería a 30 Días y Tasa TES 30 días	22
26	VIX vs. Índices de Monedas	23
27	Tasas de Cambio LATAM	23
28	Volatilidad Condicional de las Tasas de Cambio LATAM	24
29	Precio del petróleo frente al peso colombiano	25
30	COP/USD - LACI - VIX	25
31	Posición Propia de Contado, Posición Propia y Obligaciones Netas a Futuro	25
32	<i>Forwards</i> y Futuros CRCC	26
33	Tasas de Referencia Países Latinoamericanos	27
34	Índice de Precios al Consumidor	28
35	Tasa Referencia BR, TIB e IBR (1 día)	28
36	Posición neta del BR en el Mercado Monetario	29
37	Promedio Mensual de Saldos Diarios 2016 - 2018	29
38	Curva Cero Cupón EE.UU.	30
39	Curvas Cero Cupón Países de la Región	31
40	Proyección de Vencimientos TES	33
41	Tasa Cero Cupón de TES en Pesos y Tasa de Referencia del BR	34
42	Curvas <i>Spot</i> Colombia	34

43	<i>Spread</i> Tasas Cero Cupón TES Tasa Fija (1 - 10 años)	34
44	Compras Netas de TES en Pesos de Inversionistas Extranjeros	35
45	Saldo de TES en Pesos en Manos de Extranjeros Como Porcentaje del Saldo en Circulación	35
46	Monto Promedio Negociado por Plazos de TES	35
47	Monto Promedio Diario Negociado de TES por Sistema	35
48	Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Brasil	36
49	Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Perú	36
50	Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) México	36
51	Spreads Deuda Soberana LATAM	37
52	Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Colombia	37
53	Rendimientos Deuda Externa en USD Colombia	37
54	Globales USD vs TES locales	38
55	TES Globales vs TES locales	38
56	Monto Total Colocado	38
57	Monto Colocado por Sector	38
58	Colocaciones por Tasa de Interés	39
59	Participación de las Emisiones por Plazo de Colocación	39
60	Monto Colocado vs Monto Demandado	39
61	Evolución de los Índices Accionarios a nivel mundial	40
62	Evolución de los Índices Accionarios de la Región	43
63	COLCAP y Volumen Transado Diario	44
64	Volatilidad Condicional Índices Accionarios	44
65	Capitalización Bursátil Ajustada/PIB*	44
66	Compras Netas en el Mercado de Renta Variable Local por Tipo de Agente	45

Índice de Tablas

1	Crecimiento 3T18 y Expectativas para 2018	13
2	Comportamiento de algunas tasas de referencia en el mundo	15
3	Precio de Productos Básicos (en dólares)	19
4	Depreciación Monedas Frente al Dólar Estadounidense	22
5	Intervención Cambiaria Mediante Compra/Venta de Dólares en el Mercado Cambiario de Contado (+compras-ventas)	24
6	Variación del Balance de los Bancos Centrales por otras operaciones	24
7	Variación del Total del Balance de los Bancos Centrales por Intervención Cambiaria	24
8	Variaciones Tasas de Referencia y Tasa de Política Monetaria (TPM) a diciembre de 2018 para Latam	27
9	Inflación Año Completo y Meta de Inflación 2018	28
10	Emisiones Deuda Privada 4T18	39

1 Introducción

El Banco de la República (BR) genera información para la toma de decisiones, la rendición de cuentas y la difusión al público. En particular, el *Reporte de Mercados Financieros* está enmarcado dentro del principio de difusión al público y contribuye a cumplir con el servicio que presta el Banco de ofrecer información e investigación económica de calidad.

En línea con lo anterior, este reporte busca proveer al público un análisis general del comportamiento y las tendencias de los mercados financieros nacionales e internacionales. Adicionalmente, el reporte señala los principales factores que permiten explicar el comportamiento de dichos mercados así como sus interacciones. El reporte también presenta una descripción de los principales cambios en política monetaria y decisiones de los bancos centrales a nivel mundial.

Durante el año 2018, la dinámica de los mercados financieros internacionales estuvo influenciada por los siguientes factores económicos y políticos: i) divergencia en el crecimiento entre las principales economías desarrolladas ante buenos datos macroeconómicos en EE.UU. que contrastaron con sorpresas negativas en los mercados de la Eurozona, Reino Unido y Japón, lo que generó una política monetaria más contractiva por parte de la Reserva Federal (Fed); ii) tensiones comerciales entre EE.UU. y sus principales socios comerciales que generaron temores sobre desaceleración económica global; iii) la crisis en Turquía, Argentina y Sudáfrica que evidenció la vulnerabilidad macroeconómica de varias economías emergentes en un contexto de menor liquidez global; y iv) el *Brexit*, las tensiones entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea, así como las protestas en Francia, fueron algunos de los eventos políticos en Europa que generaron incertidumbre política durante el 2018.

Durante el cuarto trimestre de 2018 (4T18) la dinámica de los mercados financieros internacionales continuó siendo influenciada por los factores antes mencionados, así como por el comportamiento negativo de los precios del petróleo y de los metales industriales, y por mayores temores sobre una desaceleración económica global lo que redujo las expectativas de una política monetaria más contractiva en los países desarrollados.

En esta coyuntura, el dólar americano se fortaleció frente a sus pares y países emergentes, mientras que los mercados de deuda pública y accionario de EE.UU. se desvalorizaron. En la región se presentó un comportamiento heterogéneo en sus mercados, influenciado por la dinámica en el precio de algunos *commodities* y eventos políticos idiosincráticos. En Colombia, también se observaron desvalorizaciones tanto en el mercado de deuda pública como en el accionario, dinámica que continuó durante el último trimestre del año.

El documento se divide en ocho secciones, siendo esta introducción la primera. La sección dos presenta un resumen ejecutivo del documento. En la sección tres se presenta una descripción de los hechos más importantes en el entorno económico internacional. Posteriormente, en la sección cuatro se presenta el comportamiento de los principales indicadores de percepción del riesgo a nivel local. En la sección cinco se presenta una descripción del mercado cambiario a nivel global y local. En la sección seis se presenta un análisis del mercado monetario y el de renta fija a nivel global y local. Adicionalmente, en la sección siete se describe el comportamiento del mercado primario de deuda privada local. En la sección ocho se analiza el comportamiento de los mercados accionarios a nivel regional y local. Finalmente, se presenta un recuadro en el que se analiza y caracteriza el mercado *forward* peso-dólar de los agentes extranjeros.

2 Resumen Ejecutivo

2.1 Entorno Internacional

Durante el año 2018, la dinámica de los mercados financieros internacionales estuvo influenciada por los siguientes factores económicos y políticos: i) divergencia en el crecimiento entre las principales economías desarrolladas ante buenos datos macroeconómicos en EE.UU. que contrastaron con sorpresas negativas en los mercados de la Eurozona, Reino Unido y Japón, lo que generó una política monetaria más contractiva por parte de la Reserva Federal (Fed); ii) tensiones comerciales entre EE.UU. y sus principales socios que generaron temores sobre desaceleración económica global; iii) la crisis en Turquía, Argentina y Sudáfrica que evidenció la vulnerabilidad macroeconómica de varias economías emergentes en un contexto de menor liquidez global; y iv) el *Brexit*, las tensiones entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea, así como las protestas en Francia, fueron algunos de los eventos políticos en Europa que generaron incertidumbre durante el 2018.

Durante el 4T18 la dinámica de los mercados financieros internacionales continuó siendo influenciada por los factores antes mencionados, así como por el comportamiento negativo de los precios del petróleo y de los metales industriales, y por mayores temores sobre una desaceleración económica global lo que redujo las expectativas de una política monetaria más contractiva en los países desarrollados.

2.2 Percepción de Riesgo a Nivel Local

En el 2018, el panorama sobre la percepción de riesgo a nivel local presentó un comportamiento heterogéneo. Se observaron aumentos en el crecimiento económico esperado para 2018 y 2019, reducciones en las expectativas de inflación para 2018 e incrementos para 2019, así como un incremento en la confianza de los comerciantes y una reducción en la confianza de los consumidores e industriales.

Durante el 4T18, los indicadores de percepción de riesgo a nivel local presentaron una dinámica parcialmente negativa ante reducciones en la confianza de consumidores, industriales y comerciantes, aumentos en las proyecciones de inflación para 2018 y 2019, expectativas de desvalorizaciones de los TES y un crecimiento esperado para 2018 que se mantuvo en 2,69%. En el frente positivo se destaca el crecimiento de las ventas al por menor por encima de las expectativas del mercado.

2.3 Mercado cambiario

En el 2018 el dólar se fortaleció frente a sus pares y frente a países emergentes, lo cual estuvo explicado principalmente por incrementos en la brecha de crecimiento de EE.UU. frente a otros países desarrollados, y las tensiones comerciales de EE.UU. con sus socios, en especial con China. Las monedas de la región también se depreciaron, influenciadas principalmente por factores internacionales así como por la incertidumbre electoral y política de la región y la disminución en el precio de los *commodities*.

En el 4T18, el dólar continuó con el comportamiento observado durante el año y presentó una moderada apreciación frente a sus pares y frente a las monedas latinoamericanas, no obstante, se mantuvo relativamente estable frente a las monedas de Asia emergente. El comportamiento del dólar estuvo influenciado principalmente por una mayor brecha de crecimiento de EE.UU. frente a otros países desarrollados, y el incremento del riesgo internacional. Las monedas de América Latina se debilitaron frente al dólar influenciadas por la coyuntura internacional, el comportamiento del precio de los *commodities* (principalmente el petróleo), preocupaciones en torno al crecimiento global, y factores locales propios de cada país.

2.4 Política Monetaria y Mercado Monetario Local

Durante el 2018, los pares de la región, con excepción de México y Chile, presentaron reducciones en sus tasas de interés de referencia. A lo largo del 4T18, los bancos centrales de México y Chile aumentaron sus tasas de intervención, mientras que el resto las mantuvo inalteradas. En Colombia, las tasas del mercado monetario no colateralizado (IBR *overnight* y TIB) se mantuvieron estables a partir de marzo, en línea con la tasa de política. Durante el cuarto trimestre no se observaron desviaciones significativas entre la tasa de política y el IBR *overnight* y la TIB lo cual implica unas condiciones de liquidez adecuadas.

2.5 Mercado de deuda pública interna y externa

En 2018 la deuda pública interna de Colombia se desvalorizó ante incrementos en el rango de las tasas de los fondos federales y la mayor percepción de riesgo internacional. Por su parte, en el 4T18 se observaron desvalorizaciones en la la curva de rendimientos en el tramo corto y valorizaciones en los tramos medio y largo.

Específicamente, los TES se desvalorizaron en la primera parte del periodo para luego presentar correcciones al final del mismo, que en el caso de los tramos medio y largo más que compensaron las desvalorizaciones previas. Así, las desvalorizaciones de la primera parte del periodo estuvieron relacionadas con el comportamiento de los *Treasuries* y con el incremento en las expectativas de inflación para el próximo año por la posible aplicación del IVA a la canasta familiar en el marco de la Ley de Financiamiento (LF). Las posteriores valorizaciones se dieron ante las expectativas de un menor ritmo de incrementos de la tasa de los fondos federales en los EE.UU, la decisión del Gobierno de retirar la propuesta de gravar con el IVA a la mayoría de productos de la canasta básica en la LF y la reducción del impuesto a las inversiones de extranjeros.

A nivel internacional, durante el 2018, los rendimientos de los *Treasuries* aumentaron, particularmente en el tramo corto, en línea con las expectativas que prevalecieron durante la mayor parte del año de una política monetaria más contractiva en EE.UU y con el buen comportamiento de la inflación y el crecimiento económico. Sin embargo, en el 4T18 disminuyeron ante los temores de una desaceleración económica. En México, el tramo corto se desvalorizó ante las mayores expectativas de aumentos de la tasa de interés por parte del banco central como respuesta a las presiones inflacionarias y el desanclaje de las expectativas de inflación. Por su parte, los tramos medio y largo se desvalorizaron ante la incertidumbre política que se dio como consecuencia de las elecciones presidenciales. En contraste, aunque la curva de Brasil se desvalorizó durante la mayor parte del año como consecuencia de la incertidumbre política asociada con las elecciones presidenciales, el resultado electoral de octubre fue visto de manera favorable por el mercado, de manera que la curva se valorizó durante el 4T18, revirtiendo las desvalorizaciones iniciales. La curva de Perú se desvalorizó, en línea con el comportamiento de las curvas de la región. Finalmente, en Chile, los tramos corto y medio se desvalorizaron ante la expectativa de una política monetaria más contractiva, mientras que el tramo largo se valorizó ante el buen desempeño de la economía.

Durante el 4T18, la curva de EE.UU. presentó valorizaciones que se explicaron principalmente por la mayor búsqueda de activos refugio por parte de inversionistas tras el deterioro de los índices accionarios estadounidenses desde inicios de octubre, y el efecto contagio que tuvo en los mercados a nivel mundial. El deterioro observado se presentó ante los temores de una desaceleración económica global, la incertidumbre frente a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, la publicación de resultados corporativos por debajo de lo esperado, y unos menores precios del petróleo que afectaron el desempeño de las compañías energéticas. Adicionalmente, el tramo corto de la curva se valorizó como consecuencia de las expectativas de una política menos contractiva en 2019. En la región, se observaron valorizaciones en Brasil y Chile, y desvalorizaciones en México y Perú.

2.6 Mercado accionario

Durante la mayor parte del 2018 los principales índices accionarios de Europa y EE.UU. presentaron valorizaciones soportadas por la publicación de resultados corporativos positivos y mayores precios del petróleo. Sin embargo, la coyuntura internacional impactó los índices accionarios durante el 4T18 revirtiendo las ganancias presentadas. De manera similar, los índices agregados de Asia y de países emergentes se desvalorizaron en el año, mientras que los de Latinoamérica se valorizaron por el impulso del *Ibovespa* de Brasil, que contrarrestó el bajo desempeño de los demás países de la región.

3 Entorno Internacional

Durante el año 2018, la dinámica de los mercados financieros internacionales estuvo influenciada por los siguientes factores económicos y políticos: i) divergencia en el crecimiento entre las principales economías desarrolladas ante buenos datos macroeconómicos en EE.UU. que contrastaron con sorpresas negativas en los mercados de la Eurozona, Reino Unido y Japón, lo que generó una política monetaria más contractiva por parte de la Fed; ii) tensiones comerciales entre EE.UU. y sus principales socios que generaron temores sobre desaceleración económica global; iii) la crisis en Turquía, Argentina y Sudáfrica que evidenció la vulnerabilidad macroeconómica de varias economías emergentes en un contexto de menor liquidez global; y iv) el *Brexit*, las tensiones entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea, así como las protestas en Francia, fueron algunos de los eventos políticos en Europa que generaron incertidumbre durante el 2018.

En el 4T18, los principales determinantes de la dinámica de los mercados financieros internacionales fueron: i) la incertidumbre frente a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China; ii) la preocupación por una posible desaceleración económica global; iii) la divergencia en el desempeño económico entre EE.UU. y el resto de economías desarrolladas; iv) eventos generadores de incertidumbre política en Europa, y v) el comportamiento negativo de los precios del petróleo y de los metales industriales.

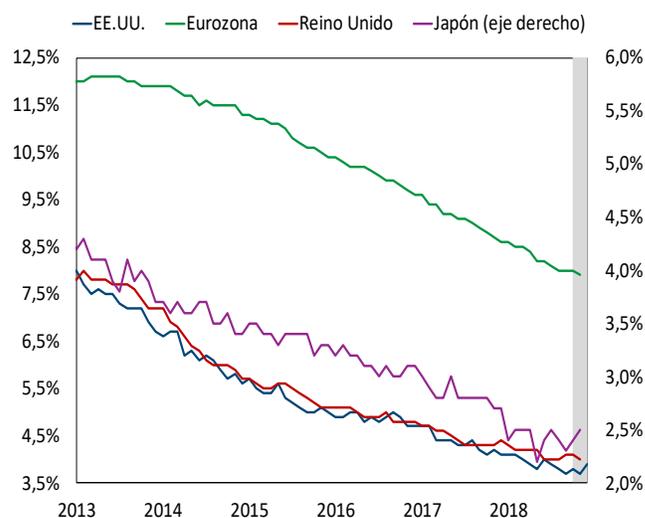
Contexto Macroeconómico

En línea con lo observado en las principales economías desarrolladas durante el 2018, en el 4T18 resultó relevante la continuación del comportamiento favorable de los mercados laborales en estas economías, la divergencia de las cifras de crecimiento e indicadores de sentimiento del mercado entre EE.UU. y el resto de economías, y la publicación de menores cifras de inflación, en línea con la debilidad de la demanda en estos mercados y el menor precio de los *commodities*.

Con respecto al mercado laboral, las principales economías desarrolladas continuaron evidenciando un

buen dinamismo que se espera impulse el consumo durante el 2019. De esta manera, se destaca que: i) entre el 3T18 y el 4T18, el promedio de la tasa de desempleo aumentó levemente en el Reino Unido y Japón, disminuyó en la Eurozona y se mantuvo estable en EE.UU.¹ (*Gráfico 1*); ii) los niveles de contratación y las solicitudes iniciales de desempleo en el mercado estadounidense continuaron siendo favorables, ubicándose por debajo de lo esperado por los analistas, lo cual ratifica la solidez del mercado laboral en EE.UU. (*Gráfico 2*), y iii) los salarios se aceleraron en EE.UU. de acuerdo con los altos niveles de contratación y las bajas tasas de desempleo². Así mismo, en Reino Unido y Japón los salarios se aceleraron pese al ligero aumento del desempleo³.

Gráfico 1: Desempleo en principales economías desarrolladas



Fuente: Bloomberg.

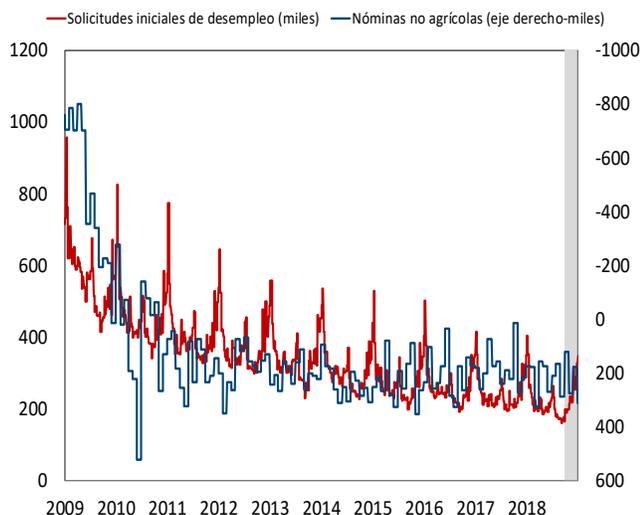
En lo referente a los indicadores de sentimiento del mercado: i) frente al 3T18, en promedio, la confianza de los consumidores se redujo en la Eurozona, Reino Unido y Japón, y aumentó en EE.UU., al ubicarse en

¹A excepción de la Eurozona, la tasa de desempleo en estas economías continúa ubicándose en niveles bajos no observados hace varias décadas.

²Según el Departamento de Trabajo de EE.UU., en promedio, los salarios aumentaron a una tasa de 3,13 % a/a durante el 4T18, superior al 2,80 % a/a durante el 3T18, y a la inflación promedio de 2,2 % a/a durante el mismo periodo.

³En Reino Unido, el crecimiento promedio de los salarios pasó de 3,1 % a 3,6 % entre 3T18 y 4T18. Por su parte, en Japón, el crecimiento promedio de los salarios pasó de 1,17 % durante el 3T18 a 1,75 % durante el 4T18.

Gráfico 2: Nóminas no agrícolas y Solicitudes Iniciales de Desempleo en EE.UU.



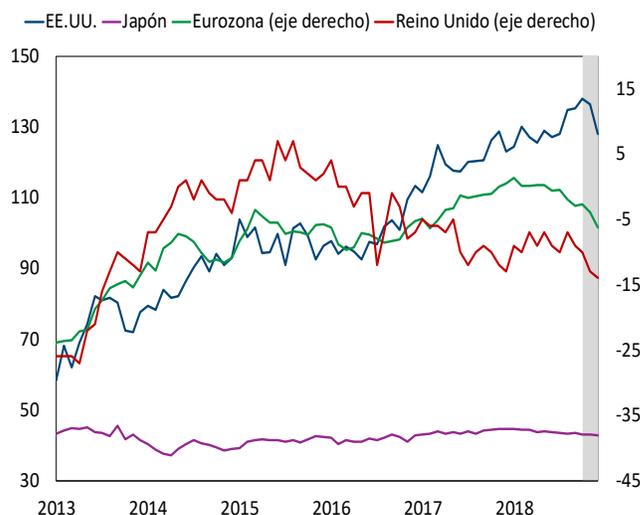
Fuente: Bloomberg.

octubre en un nivel no observado desde el año 2000, aunque se deterioró levemente en diciembre (Gráfico 3), y ii) durante el 4T18, el PMI manufacturero⁴ promedio se redujo en las principales economías desarrolladas ubicándose en 57,0 en EE.UU, 53,0 en el Reino Unido, 52,6 en Japón y 51,7 en la Eurozona. De esta manera, los indicadores de sentimiento del mercado continuaron evidenciando alguna divergencia entre EE.UU. y la Eurozona, Reino Unido y Japón (Gráfico 4).

Los datos publicados del 3T18 muestran que el crecimiento del producto en economías desarrolladas presentó una disminución frente a los niveles observados en el 2T18 en EE.UU, la Eurozona y Japón, mientras que en el Reino Unido aumentó, pese a la incertidumbre relacionada con el *Brexit*, como consecuencia del buen desempeño de la construcción, las ventas al por menor y el sector energético durante el verano (Gráfico 5). En EE.UU, pese a que la cifra del PIB del 3T18 se ubicó por debajo de lo observado en el 2T18, la

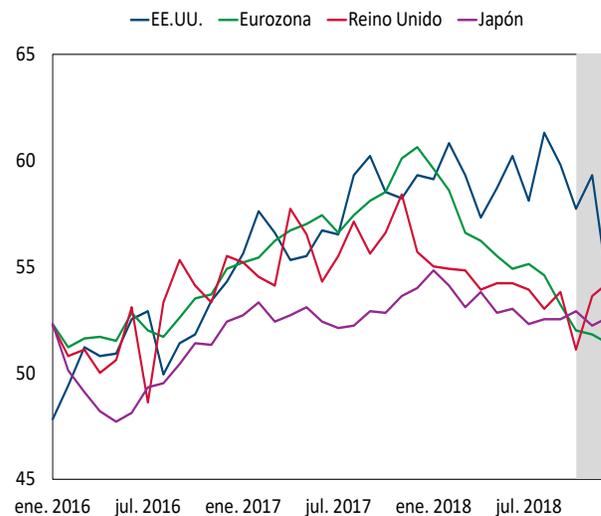
⁴El PMI manufacturero es un indicador macroeconómico que refleja la situación económica del sector con base en una encuesta mensual hecha a una serie de profesionales de compras pertenecientes a varias empresas del sector manufacturero. De esta manera, un dato de PMI por encima de 50 indica expansión, mientras que un dato por debajo indica contracción.

Gráfico 3: Confianza de los consumidores en EE.UU, Reino Unido y la zona euro



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 4: PMI Manufacturero en Economías Desarrolladas

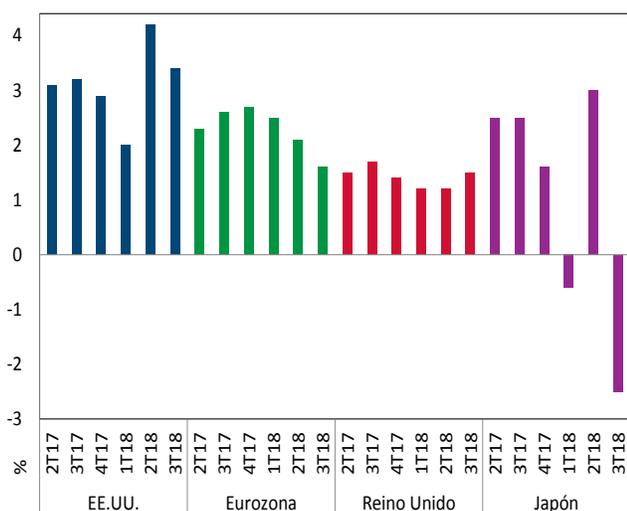


Fuente: Bloomberg.

economía estadounidense se desaceleró menos de los esperado por el mercado y continuó ubicándose por encima de las demás economías desarrolladas, impulsada principalmente por el estímulo fiscal proveniente de la reforma tributaria aprobada en diciembre de 2017 y un mercado laboral sólido que ha contribuido

al buen desempeño del consumo privado. En la Eurozona, el dato del PIB del 3T18 se ubicó por debajo de lo esperado y de lo observado en el trimestre anterior como consecuencia del efecto que tuvo la nueva regulación ambiental sobre la producción de automóviles basados en diésel, y del efecto de las tensiones comerciales sobre la economía que se caracteriza por estar altamente expuesta al comercio internacional. Por último, la economía japonesa se contrajo durante el 3T18, afectada especialmente por los desastres naturales que vivió el país.

Gráfico 5: Crecimiento en principales economías desarrolladas

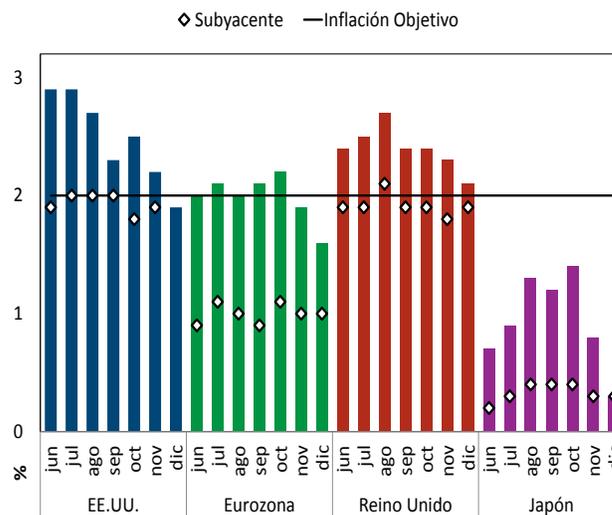


Fuente: Bloomberg.

En cuanto al comportamiento del nivel de precios, durante el 4T18 se observó en EE.UU. que la inflación medida tanto por el IPC como por el PCE núcleo (la medida de inflación más relevante para la Fed) se ubicó por debajo de lo observado durante el 3T18 y en diciembre se situó por debajo del objetivo del 2% de la Fed. De manera similar, en la Eurozona, Reino Unido y Japón, las medidas de inflación IPC y núcleo se vieron afectadas por un menor dinamismo de la demanda y unos menores precios de los *commodities*, de manera que se ubicaron por debajo de lo observado durante el 3T18 y, en el caso del Reino Unido y Japón, por debajo del objetivo de los bancos centrales. Por lo anterior, se redujeron las expectativas de una política monetaria más contractiva por parte de los bancos centrales en

las principales economías desarrolladas (Gráfico 6).

Gráfico 6: Inflación observada, subyacente y objetivo de inflación en principales economías desarrolladas

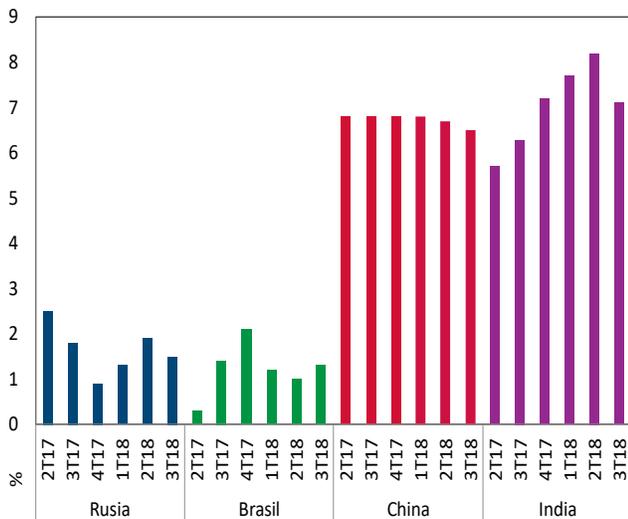


Fuente: Bloomberg.

En cuanto a las economías emergentes, los datos del PIB de 3T18 muestran que India se desaceleró, pero continuó ubicándose como la economía de mayor crecimiento entre las principales economías a nivel global. En cuanto a China, se continúa evidenciando una desaceleración de su producto como consecuencia de un desapalancamiento financiero por parte de las autoridades, y la imposición de tarifas arancelarias a sus exportaciones por parte de EE.UU. en un contexto de tensiones comerciales entre las dos economías más grandes del mundo (Gráfico 7).

En este contexto, de acuerdo con cifras preliminares publicadas por el *Institute of International Finance* (IIF), durante el 2018 se observaron entradas al mercado de deuda pública de economías emergentes en todas las regiones, mientras que en el mercado de renta variable únicamente se presentaron entradas al mercado de Asia emergente (las demás regiones presentaron un flujo neto durante el año cercano a 0). Particularmente en el 4T18 se presentaron entradas netas de capital de portafolio hacia países emergentes por USD 30,3 miles de millones (mm) (en el 3T18 se reportaron entradas por USD 25,2 mm), de las cuales hubo

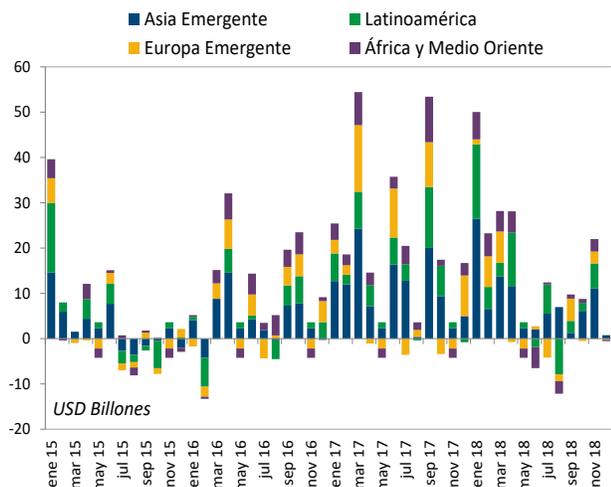
Gráfico 7: Crecimiento en economías emergentes



Fuente: Bloomberg.

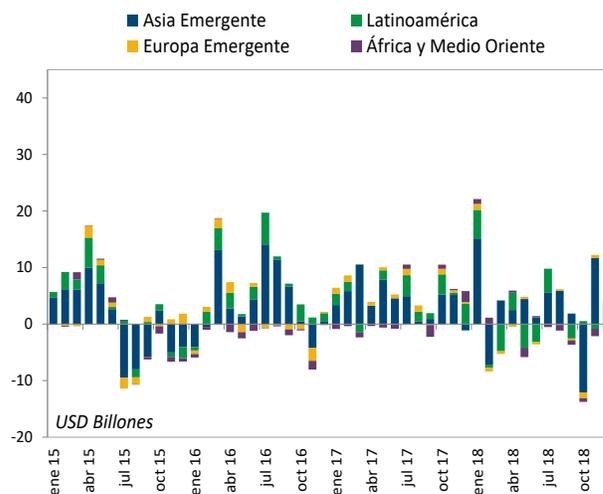
entradas de USD 30,5 mm hacia el mercado de renta fija y salidas de USD 0,2 mm en el mercado de renta variable (Gráficos 8 y 9). Los flujos de capitales entrantes se presentaron principalmente hacia los mercados de deuda de Asia emergente y de Latinoamérica (USD 17,9 mm y USD 7,37 mm, respectivamente).

Gráfico 8: Flujos de Capital Extranjero en el mercado de renta fija de Economías Emergentes



Fuente: Institute of International Finance. Cifras en mles de millones de dólares.

Gráfico 9: Flujos de Capital Extranjero en el mercado de renta variable de Economías Emergentes



Fuente: IIF. Cifras en miles de millones de dólares.

En el caso de Latinoamérica, las cifras esperadas de crecimiento de los países presentaron un comportamiento mixto. En particular, el dato observado de crecimiento anual del 3T18 fue inferior al esperado para Brasil, México, Chile y Colombia, y superior para Perú. Entre septiembre y diciembre de 2018, la expectativa de crecimiento para 2018 aumentó para Perú, cayó para México y Brasil, y se mantuvo estable para Colombia y Chile (Cuadro 1).

Por su parte, en el 4T18, los indicadores de riesgo en los países de la región medido a través de los CDS, presentaron aumentos en línea con la mayor percepción de riesgo a nivel internacional, la disminución de los precios de las principales materias primas que exporta la región y los datos negativos de la economía China. El único país en la región que presentó disminuciones en sus indicadores de riesgo fue Brasil, producto de la disminución de la incertidumbre electoral y buenas perspectivas de los mercados respecto al gobierno entrante. Por el contrario, aumentaron estos indicadores para México ante la incertidumbre que generaron varias decisiones del nuevo Gobierno (ver la sección *Incertidumbre en política y en política económica*).

Cuadro 1: Crecimiento 3T18 y Expectativas para 2018

País	Esp. 3T18	Obs. 3T18	Esp. 2018 (Sep. 18)	Esp. 2018 (Dic. 18)
COL	2,70%	2,60%	2,60%	2,60%
BRA	1,60%	1,27%	1,80%	1,30%
CHL	2,90%	2,75%	4,00%	4,00%
MEX	2,60%	2,53%	2,20%	2,10%
PER	2,20%	2,30%	3,90%	4,00%

Fuente: Bancos Centrales y Bloomberg

Al igual que en la mayoría de países emergentes, en el periodo se presentaron entradas de capital en el mercado de deuda a América Latina (USD 7,37 mm) y salidas del mercado accionario (USD 0,86 mm).

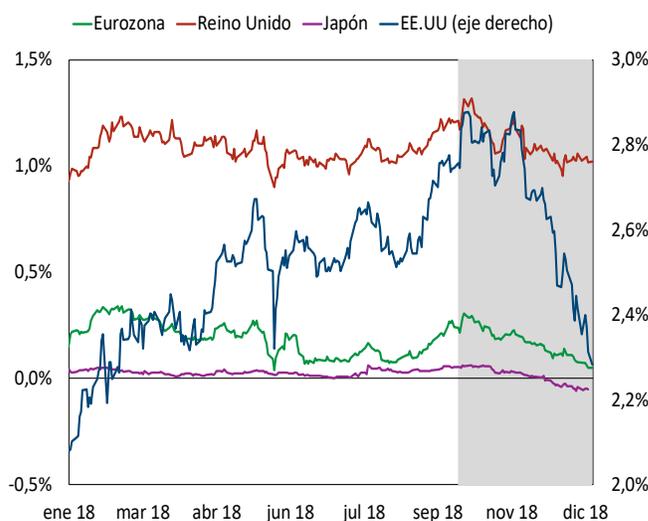
Política monetaria

En política monetaria, durante el 4T18 se redujeron las expectativas de una política monetaria más contractiva en economías desarrolladas como consecuencia de la publicación de cifras macroeconómicas débiles que aumentaron los temores de una posible desaceleración económica global en 2019. De esta manera, el comportamiento de la curva *Overnight Index Swap* (OIS) a 5 años evidencia una caída de las tasas, destacándose el caso de la Eurozona con una tasa cercana a cero y Japón con una tasa inferior a cero, en ambos casos niveles similares a las tasas de política observadas actualmente (Gráfico 10).

En lo referente a las decisiones de política monetaria en economías desarrolladas, tal como lo esperaba el mercado, la Fed incrementó su tasa de política monetaria en 25 p.b. por cuarta vez en el año durante su reunión de diciembre hasta ubicar el rango de la tasa de fondos federales entre 2,25% y 2,50%. Por su parte, durante su reunión de diciembre, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia en 0%, la de depósitos en -0,4% y la marginal en 0,25%, pero puso fin a su programa de compra de activos, tal como lo había anunciado a mediados del año y de acuerdo con lo esperado por el mercado. En contraste, los bancos centrales de Reino Unido y Japón continuaron con una política monetaria expansiva ante el débil comportamiento de la inflación y los riesgos que enfrenta la economía.

En el caso de EE.UU, la reducción de las expectati-

Gráfico 10: Curva OIS a cinco años en las principales economías desarrolladas



Fuente: Bloomberg.

vas de una política monetaria más contractiva estuvieron motivadas principalmente por tres razones. En primer lugar, las menores proyecciones de la tasa de fondos federales para 2019 estimadas por el FOMC⁵ y el mercado⁶ se debieron a unas menores proyecciones de crecimiento económico e inflación⁷. En segundo lugar, algunos comentarios del presidente de la Fed, así como la actualización del *dot plot* en diciembre por parte de la misma entidad, han dado señales sobre una política menos contractiva en EE.UU⁸. Por último, la inflación observada durante el trimestre se desaceleró y se ubicó por debajo de las proyecciones de septiembre de la Fed, lo cual es coherente con una sen-

⁵Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed.

⁶De acuerdo con CME Group, para el cierre de 2019, la probabilidad asignada por el mercado de que la tasa de fondos federales se ubique al menos en el rango de 2,50%-2,75%, es decir mínimo un incremento durante el año, se redujo desde 77,6% el 28 de septiembre a 11,9% el 31 de diciembre. Por su parte, entre septiembre y diciembre, la mediana de las proyecciones de los miembros del FOMC frente a la tasa de fondos federales para el 2019 pasó de 3,1% a 2,9%, y en el largo plazo pasó de 3,0% a 2,8%.

⁷Entre septiembre y diciembre, la mediana de las proyecciones de los miembros del FOMC frente al crecimiento del producto pasó de 3,1% a 3,0% para 2018 y 2,5% a 2,3% para 2019. Entre las mismas fechas, la mediana de las proyecciones de inflación PCE se redujo de 2,1% a 1,9% para 2018 y 2,0% a 1,9% para 2019.

⁸Al cierre de la reunión de política monetaria de diciembre, el *dot plot* de la Fed estima dos incrementos durante el 2019 (en vez de los tres estimados en septiembre) y un último incremento adicional en 2020.

da de política menos contractiva durante los próximos años⁹.

Frente al BCE, dado que la inflación núcleo aún se encuentra lejos y por debajo del objetivo del 2% y la economía de la Eurozona no repuntó durante el trimestre, sino que continuó evidenciando una debilidad mayor a la observada durante el 3T18, las expectativas del mercado siguen sugiriendo que las tasas de interés se mantendrán en los niveles actuales hasta el segundo semestre del 2019. Durante su reunión de diciembre, el BCE mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia en 0%, la de depósitos en -0,4% y la marginal en 0,25%, y eliminó su programa de compra de activos, pero con reinversión de vencimientos por un periodo que el mercado estima entre dos y tres años. Así, el mercado estará atento de ahora en adelante a las menciones que haga el BCE al programa de reinversiones en sus comunicados. Adicionalmente, el presidente del BCE, Mario Draghi, mencionó varios riesgos a la baja para la economía europea como la incertidumbre por factores geopolíticos, el proteccionismo, la vulnerabilidad de las economías emergentes y la volatilidad de los mercados financieros, lo cual fue tomado como *dovish* por el mercado. Finalmente, tras su reunión de diciembre, redujo sus proyecciones de crecimiento e inflación para la Eurozona¹⁰.

En el Reino Unido, durante el trimestre el Banco de Inglaterra (*BoE*) mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia en 0,75%, y su programa de compra de activos en £435.000 millones en bonos gubernamentales, y £10.000 millones en bonos corporativos. Por su parte, el comunicado del *BoE* dio señales de un aumento de tasas de interés ligeramente más rápido si se da el *Brexit* de forma ordenada, advirtiendo que las estimaciones no serían coherentes en un entorno donde la salida sea disruptiva, lo que respalda la visión de los analistas de que las decisiones de política monetaria a

⁹ Actualmente la mediana de las proyecciones de los miembros del FOMC frente a la inflación PCE se ubica en 1,9% para 2018 y 2019, 2,1% para 2020 y 2021, y 2,0% para el largo plazo.

¹⁰ La tasa de crecimiento proyectada por el BCE para 2018 y 2019 pasó de 2,0% y 1,8% en septiembre a 1,9% y 1,7% en diciembre. La tasa de desempleo proyectada para 2018 y 2019 pasó de 8,3% y 7,8% en septiembre a 8,2% y 7,8% en diciembre. Respecto a las proyecciones de inflación para 2018 y 2019, éstas pasaron de 1,7% en septiembre a 1,6% y 1,8% en diciembre.

futuro dependerán del *Brexit*. De acuerdo con la actualización de los pronósticos del BoE, la proyección de crecimiento se mantuvo inalterada para 2018 en 1,5%, aunque se redujo para 2019 a 1,7% desde el 1,8% estimado previamente. Así mismo, aunque la proyección de la inflación aumentó para 2018 de 2,3% a 2,5%, se redujo para 2019 de 2,2% a 2,1%.

Por último, durante el trimestre el Banco de Japón (*BoJ*) mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia en -0,1%, su objetivo de rendimiento de los bonos a 10 años en 0%, y las compras de bonos y de ETFs¹¹ en ¥80 billones y ¥6 billones, respectivamente. Además, el *BoJ* reafirmó su opinión de que la economía está en una situación sólida tras los desastres naturales de octubre. Sin embargo, para el mercado el *BoJ* podría verse obligado a implementar una mayor expansión monetaria en 2020 a medida que las economías de China y EE.UU. se desaceleren, lo que perjudicaría las exportaciones y el gasto en capital de Japón.

Durante el 4T18 la mayor parte de los países, tanto de economías emergentes como desarrolladas, presentaron aumentos en su tasa de política monetaria (*Cuadro 2*).

Políticas proteccionistas en EE.UU.

Durante el 4T18, en línea con lo observado desde el trimestre anterior, se evidenció una disminución de las tensiones comerciales entre EE.UU. y la Eurozona, así como entre EE.UU. y sus socios comerciales fronterizos, México y Canadá. Esto contrastó con la incertidumbre frente a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

Durante el trimestre, el Gobierno de EE.UU. continuó presentando tensiones comerciales con China. Estas tensiones estuvieron marcadas por una alta incertidumbre ante las negociaciones que se desarrollaron continuamente entre delegaciones de ambos países y los indicios de desaceleración económica en China que debilitaron su poder de negociación frente a

¹¹ Los Exchange Traded Funds (ETFs) o fondos que cotizan en bolsa, son un conjunto diversificado de activos, como un fondo de inversión, que cotizan en bolsa como si se tratara de una sola acción.

Cuadro 2: Comportamiento de algunas tasas de referencia en el mundo

	Sep 2018	Dic 2018	Δ 4T18 (P.b)
Vietnam	9.00 %	6.25 %	-275
Argentina	60.00 %	59.39 %	-61
Colombia	4.25 %	4.25 %	0
Perú	2.75 %	2.75 %	0
Brasil	6.50 %	6.50 %	0
Japón	-0.10 %	-0.10 %	0
Zona Euro	0.00 %	0.00 %	0
China	4.35 %	4.35 %	0
Reino Unido	0.75 %	0.75 %	0
Indonesia	5.75 %	6.00 %	25
Rusia	7.50 %	7.75 %	25
Corea del Sur	1.50 %	1.75 %	25
Estados Unidos	2.00-2.25 %	2.25-2.50 %	25
Chile	2.50 %	2.75 %	25
Canadá	1.50 %	1.75 %	25
México	7.75 %	8.25 %	50
Uganda	9.00 %	10.00 %	100
Pakistan	8.00 %	10.50 %	250

Fuente: Seleccionados de la muestra de países a los que hace seguimiento el *Central Bank Watch* de *Bloomberg*.

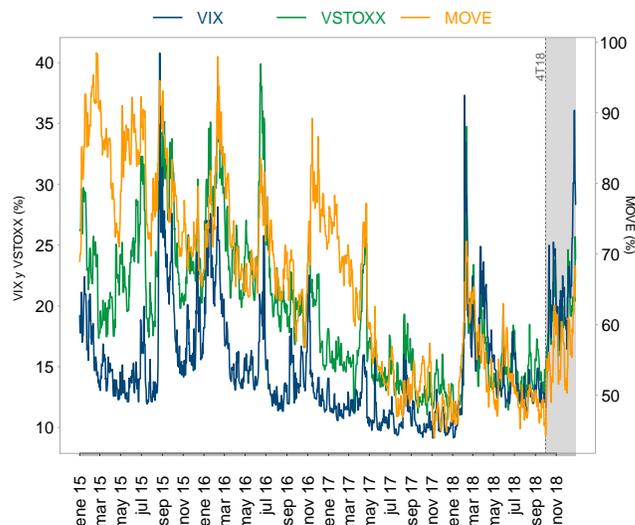
EE.UU. Durante la cumbre del G20 en Buenos Aires, celebrada a finales de septiembre, los presidentes de EE.UU. y China lograron ponerse de acuerdo en un cese bilateral por 90 días durante los cuales no se impondrían tarifas adicionales por ninguna de las dos partes mientras intentan resolver sus disputas comerciales en nuevas rondas de negociación. Aunque los resultados de estas negociaciones aún son inciertos, se conoció que China reanudó la compra de productos agrícolas y energéticos a EE.UU. con el fin de reiterar su voluntad de diálogo.

Incertidumbre en mercados financieros

Durante el 4T18, la percepción de riesgo en los mercados accionarios de EE.UU. y Europa, y en el mercado de renta fija estadounidense, aumentó y presentó un comportamiento volátil (*Gráfico 11*).

La percepción de riesgo en los mercados accionarios estadounidense y europeos, medida a través de los indicadores *Vix* y *Vstox* presentó un aumento y una alta volatilidad durante el trimestre, y se encuentra en niveles elevados ante el deterioro de los mercados financieros a nivel global como consecuencia de los temores de una desaceleración económica global en 2019 y la coyuntura internacional. En cuanto al indicador *Move* que mide la volatilidad en el mercado de renta fija estadounidense, este presentó un aumento, en línea

Gráfico 11: Índices de percepción de riesgo Estados Unidos y Europa



Fuente: *Bloomberg*.

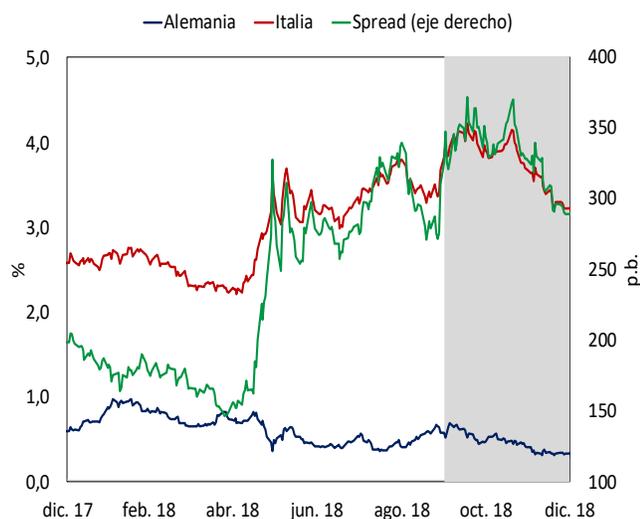
con las valorizaciones de los *Treasuries* ante la mayor búsqueda de activos refugio por parte de inversionistas y las menores expectativas de contracción monetaria en EE.UU.

Incertidumbre en política y en política económica

Durante el 4T18 se presentaron diversos eventos de incertidumbre a nivel político y en política económica que se reflejaron en los mercados financieros. Alemania, Reino Unido, Italia y Francia concentraron la mayor parte de estos eventos. En primer lugar, en Alemania, la canciller Angela Merkel anunció que renunciará como cabeza de su partido después de dos décadas al frente, tras perder dos elecciones regionales durante el mes de octubre. En segundo lugar, aunque la Unión Europea (UE) y el Reino Unido lograron llegar a un acuerdo del *Brexit*, el principal reto para la primera ministra Theresa May consiste en pasar el acuerdo en el Parlamento británico. Hacia finales de diciembre se esperaba que éste se votara pero se decidió postergar la votación para mediados de enero de 2019 con el fin de intentar convencer a los parlamentarios sobre las bondades del acuerdo. En tercer lugar, durante el trimestre se evidenció un lenguaje beligerante por parte de varios miembros de la coalición de gobierno de

Italia compuesta por los partidos populistas La Liga y Cinco Estrellas, quienes no están dispuestos a ajustarse a las reglas fiscales impuestas por la UE. No obstante, el Gobierno italiano decidió rebajar la propuesta de déficit fiscal para 2019 de 2,4% a 2,0%, de manera que la Comisión Europea aceptó la propuesta y decidió no imponer las sanciones inicialmente planteadas en contra de Italia. De esta manera, el *spread* entre las tasas a 10 años de los bonos italianos y alemanes presentó una corrección frente a los máximos históricos alcanzados durante el 3T18 (Gráfico 12). Finalmente, desde mediados de noviembre Francia presenció una serie de protestas en todo el país en contra del aumento planteado por el Gobierno al impuesto a la gasolina. Esto obligó al Gobierno a retractarse y realizar además una serie de concesiones¹².

Gráfico 12: Tasas de los bonos soberanos a 10 años en Europa



Fuente: Bloomberg.

En línea con estos eventos, y frente a lo observado en el 3T18, la incertidumbre sobre la política económica aumentó en promedio en España, Francia, Italia y

¹²Entre las concesiones hechas por el Gobierno francés se encuentra aumentar el salario mínimo en USD 100 y abolir los impuestos sobre las pensiones. De acuerdo con el Gobierno, las medidas para calmar las propuestas tendrían un impacto de 0,5 p.p. sobre el déficit fiscal de 2019, lo que podría ubicarlo por encima del 3% que estipulan las reglas de la Unión Europea.

Gráfico 13: Credit Default Swaps 5 años de países asiáticos



Fuente: Bloomberg.

Reino Unido, y se redujo en Alemania¹³ (Gráfico 14). En EE.UU, el indicador agregado y los indicadores específicos¹⁴ de política monetaria y fiscal presentaron un aumento en promedio, mientras que el indicador específico de comercio exterior presentó una reducción aunque se mantuvo en niveles elevados ante las tensiones comerciales entre EE.UU. y China¹⁵ (Gráfico 15).

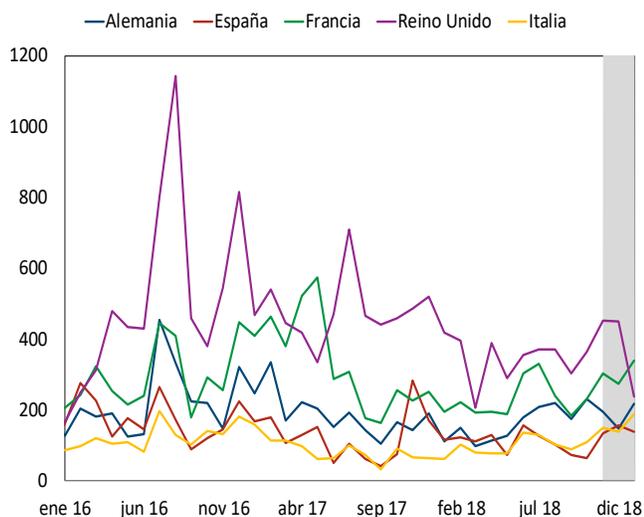
En Latinoamérica, continuó la incertidumbre política interna en todos los países, aunque en menor medida que en el primer semestre del año. En México, la incertidumbre giró en torno a las medidas anunciadas por el presidente electo Manuel López (AMLO), una vez asumiese el cargo el 1 de diciembre. Durante el trimestre AMLO realizó una consulta popular para decidir si

¹³El indicador de incertidumbre política económica de Baker, Bloom y Davis (2016) ascendió en promedio entre el 3T18 y el 4T18 en Francia desde 218 a 305, en España desde 80 a 142, en Italia desde 100 a 159, y en el Reino Unido desde 347 a 380, mientras que en Alemania descendió desde 208 a 186.

¹⁴Para EE.UU., Baker, Bloom y Davis (2016) construyeron un indicador general e índices específicos en materia de política monetaria, fiscal, salud, comercial, entre otras.

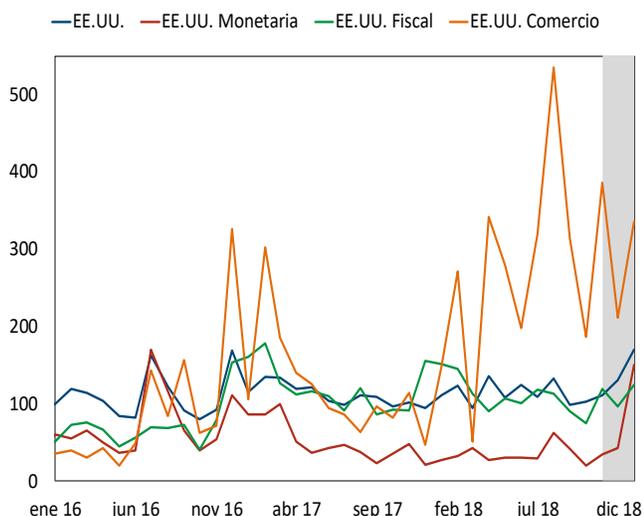
¹⁵En EE.UU. el promedio del indicador agregado de Baker, Bloom y Davis (2016) aumentó al pasar de 112 en el 3T18 a 137 en el 4T18, al igual que los indicadores específicos de política monetaria y fiscal que pasaron de 42 a 76 y de 93 a 114, respectivamente. Por su parte, el indicador específico de comercio exterior disminuyó en promedio 34 puntos desde 222 a 267.

Gráfico 14: Incertidumbre en política económica en Alemania, España, Francia y Reino Unido



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 15: Incertidumbre en política económica, en política monetaria, en política fiscal y en comercio exterior en EE.UU.



Fuente: Bloomberg.

se cancelaba el nuevo aeropuerto de Ciudad de México, en la cual la ciudadanía decidió suspender la obra de infraestructura con un 70% de los votos. Ante estos hechos el gobierno entrante anunció la cancelación de la obra, asegurando que quedarían a salvo los intereses de las empresas y los inversionistas participantes.

El anuncio generó incertidumbre en los mercados financieros mexicanos, dado que ya se habían invertido cerca de USD 5.000 millones en este aeropuerto. Adicionalmente en el Congreso el partido de AMLO, presentó una iniciativa que busca que los bancos bajen o no puedan cobrar comisiones por algunos servicios financieros, que el banco central y la comisión de valores establezcan esquemas para reducir anualmente el cobro de comisiones, y que el Gobierno se vea obligado a futuro a solicitar consentimiento a las comunidades indígenas antes de otorgar concesiones mineras en sus territorios.

Es así que en el trimestre, *Fitch Ratings* cambió de estable a negativo el *outlook* crediticio de México, aunque lo mantuvo en BBB+. (Gráfico 16)

Por su parte en Brasil, la incertidumbre se centró en el proceso electoral del país y en la expectativa de que el nuevo gobierno logre pasar las reformas pensional y fiscal requeridas. En las elecciones presidenciales el candidato Jair Bolsonaro se impuso a su contrincante Haddad y fue electo presidente de Brasil para los próximos 4 años. Lo anterior fue tomado de manera positiva por los mercados. El plan de Gobierno de Bolsonaro incluye la reducción de los miembros del Estado, la privatización de algunas entidades públicas y el aumento de la competitividad del país por medio de inversión en infraestructura.

En Perú continúa la incertidumbre referente a las investigaciones del caso de corrupción de Odebrecht que ha involucrado a varios políticos¹⁶, al igual que en Colombia.

Comportamiento del precio de los Commodities

Durante 2018 el precio del petróleo presentó valorizaciones hasta septiembre, y fuertes desvalorizaciones hacia final del año. Las valorizaciones en los primeros tres trimestres estuvieron explicadas por: i) las deci-

¹⁶Durante el trimestre el poder judicial peruano dictó 18 meses de impedimento de salida del país al expresidente de Perú Alan García por presuntos sobornos de Odebrecht, el expresidente solicitó asilo al gobierno de Uruguay, pero este fue negado. De igual forma la excandidata presidencial Keiko Fujimori fue detenida y pagará una condena de prisión preventiva por 36 meses como medida en la investigación de presunto lavado de dinero, para financiar su campaña presidencial.

Gráfico 16: Credit Default Swaps 5 años de América Latina



Fuente: Bloomberg.

siones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados de extender los plazos de recorte de producción de petróleo, ii) expectativas de aumento de la demanda de crudo a nivel global y iii) las sanciones impuestas por EE.UU. a Irán. No obstante, en los últimos meses del año, el petróleo presentó fuertes caídas debido a aumentos en la producción de EE.UU. y disminuciones en las proyecciones de demanda de petróleo para los próximos años. Por su parte los metales industriales y los productos agrícolas se desvalorizaron por las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, mientras que los precios de los metales preciosos cayeron marginalmente ante el fortalecimiento generalizado del dólar durante el año.

Particularmente en el 4T18, los precios del petróleo terminaron con la dinámica alcista de los anteriores trimestres, presentando fuertes disminuciones y alcanzando valores que no se observaban desde agosto de 2017¹⁷. El comportamiento del precio del petróleo estuvo explicado por: i) las expectativas de una menor demanda global de crudo; ii) las exenciones otorgadas a ocho países para poder continuar compran-

do petróleo a Irán después de que entraran a regir las sanciones impuestas por EE.UU.; iii) la producción de *shale oil* en EE.UU. que superó las expectativas del mercado; iv) las menores expectativas de recortes de producción significativos por parte de la OPEP ante la producción en Arabia Saudita, Irak y Libia por encima de lo esperado, y; v) el aumento en los inventarios de crudo en EE.UU. y en la producción de Rusia. Lo anterior se presentó a pesar del nuevo acuerdo de la OPEP de reducir el bombeo de petróleo, realizado en diciembre.

Por otra parte, los precios de los metales industriales continuaron disminuyendo, influenciados por las preocupaciones sobre el crecimiento mundial y por las tensiones comerciales.

Por su parte los metales preciosos se valorizaron en el trimestre producto del aumento en los indicadores de riesgo a nivel internacional, que aumentan el apetito de los inversionistas en estos activos considerados refugio.

Finalmente, los productos agrícolas presentaron volatilidad en el 4T18 y cerraron en niveles similares a los observados en el 3T18. Este comportamiento se presentó en medio de un escenario en el que aumentaron los rendimientos de los cultivos de EE.UU., temores de menor producción de estas materias primas en Sudáfrica e incertidumbre respecto a las tensiones comerciales (*Cuadro 3*).

¹⁷En el caso del Brent entre el 28 de septiembre y el 31 de diciembre de 2018 los precios disminuyeron en 35% al pasar de USD 82,7 por barril a USD 53,8 por barril.

Cuadro 3: Precio de Productos Básicos (en dólares)

	30 Sep 2018	31 Dic 2018	Variación
Cacao	2046.5	2365.3	15.6%
Maíz	3.0	3.4	15.2%
Ganado	110.8	122.6	10.7%
Azúcar	11.4	12.6	10.5%
Oro	1190.9	1282.5	7.7%
Trigo	4.7	5.1	7.4%
Plata	14.7	15.5	5.4%
Soya	845.5	882.5	4.4%
Hierro	68.7	71.1	3.5%
Arroz	9.8	10.1	3.2%
Café	1.02	1	-0.6%
Café Arabigo	129.0	126.3	-2.1%
Cobre	6180	5965	-3.5%
Aluminio	2012	1870	-7.1%
Algodón	76.9	71.2	-7.4%
Carbón	100.2	86.7	-13.4%
Níquel	12480	10595	-15.1%
Aceite de palma	917.5	700.0	-23.7%
Pétroleo BRENT	82.7	53.8	-35.0%
Pétroleo WTI	73.3	45.4	-38.0%
CRB INDEX	195,2	169,8	-13,0 %

Fuente: Bloomberg.

4 Percepción de Riesgo a Nivel Local

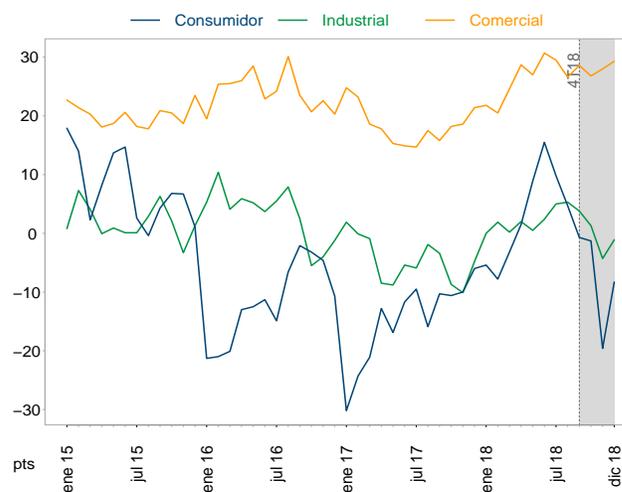
En el 2018, el panorama sobre la percepción de riesgo a nivel local presentó un comportamiento heterogéneo. Por un lado, se presentaron aumentos en las expectativas de crecimiento económico para 2018 y 2019, reducciones en las expectativas de inflación para 2018 y una mejor confianza de los comerciantes. No obstante, la confianza de los consumidores e industriales presentó una reducción frente al comienzo del año, y aumentaron las expectativas de inflación para 2019.

Durante el 4T18, los indicadores de percepción de riesgo a nivel local presentaron una dinámica parcialmente negativa ante reducciones en la confianza de consumidores, industriales y comerciantes, aumentos en las proyecciones de inflación para 2018 y 2019, expectativas de desvalorizaciones de los TES y un crecimiento esperado para 2018 que se mantuvo en 2,69%. En el frente positivo se destaca el crecimiento de las ventas al por menor por encima de las expectativas del mercado.

En el *Gráfico 17* se presentan los índices de confianza de consumidores, industriales y comerciantes que

produce Fedesarrollo¹⁸. Se observa que durante el trimestre la confianza se deterioró ante la disminución de los índices de confianza del consumidor, industrial y comercial, que pasaron de un promedio de 4,6%, 4,7% y 28,2% en el 3T18 a -9,7%, -1,5% y 28,0% en el 4T18. En el caso de la confianza del consumidor esta disminución estuvo explicada principalmente por un deterioro en el índice de expectativas de los consumidores, particularmente frente a las expectativas económicas durante los próximos doce meses. Por su parte, la confianza industrial disminuyó principalmente debido a unas menores expectativas de producción para el próximo trimestre, mientras que la confianza comercial se redujo principalmente como consecuencia de un menor nivel de existencias.

Gráfico 17: Índices de Confianza



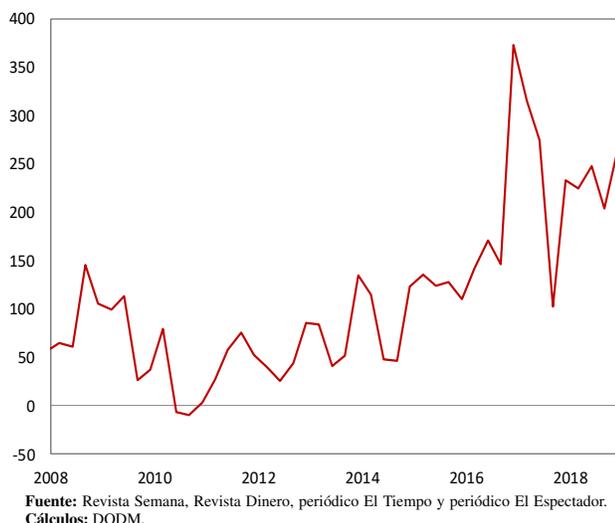
Fuente: Fedesarrollo.

Durante el trimestre se conoció que el crecimiento en la producción industrial se ubicó en línea con lo esperado por el mercado en agosto (obs: 3,9%; esp: 3,9%), por debajo de lo previsto en septiembre (obs: 2,9%; esp: 3,5%), y por encima de lo proyectado en octubre (obs: 5,8%; esp: 3,9%). Por otro lado, el crecimiento en las ventas al por menor resultó superior a las

¹⁸ Los índices de confianza son indicadores de difusión, es decir, a partir de preguntas cualitativas se obtiene un balance sobre las personas que esperan una mejora frente a las que esperan un deterioro. El valor crítico del índice es cero, por lo que valores positivos reflejan optimismo y valores negativos reflejan pesimismo.

proyecciones del mercado en agosto (obs: 5,5%; esp: 4,6%), septiembre (obs: 5,9%; esp: 5,2%), y octubre (obs: 6,5%; esp: 5,5%). Por último se conoció que el Indicador de Seguimiento a la Economía¹⁹ presentó incrementos anuales de 2,3% en agosto (esp: 2,5%), 2,3% en septiembre (esp: 3,0%) y 2,3% en octubre (esp: 3,1%). Por su parte, el Indicador de Incertidumbre en Política Económica para Colombia (IPEC) presentó un aumento frente a los niveles del 3T18 al pasar de 204 a 266, manteniéndose en niveles elevados como consecuencia de la incertidumbre frente a la Ley de Financiamiento, la situación política en la región y la concertación del salario mínimo (Gráfico 18)²⁰.

Gráfico 18: Incertidumbre en Política Económica para Colombia



En la Encuesta de Opinión Financiera²¹ se observó que durante el trimestre, las expectativas de crecimiento para 2018 permanecieron en 2,69% entre septiembre y diciembre (Gráfico 19). Respecto a la inflación, las expectativas para 2018 aumentaron al pasar de 3,20% en septiembre a 3,27% en diciembre. Así mismo, las expectativas para 2019 aumentaron desde 3,36% en septiembre a 3,54% en diciembre (Gráfi-

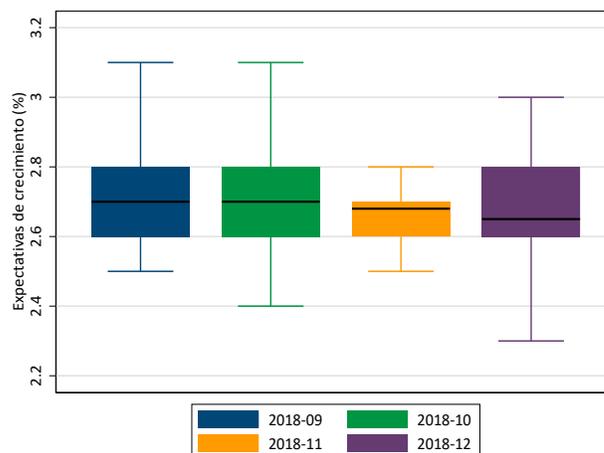
¹⁹El Indicador de Seguimiento a la Economía se publica con dos meses de rezago.

²⁰Con base en los textos digitalizados de las revistas Semana y Dinero, y los periódicos El Espectador y El Tiempo, el BR construyó un indicador de incertidumbre en política económica a partir de la metodología propuesta por Baker, Bloom y Davis (2016)

²¹Realizada por Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia.

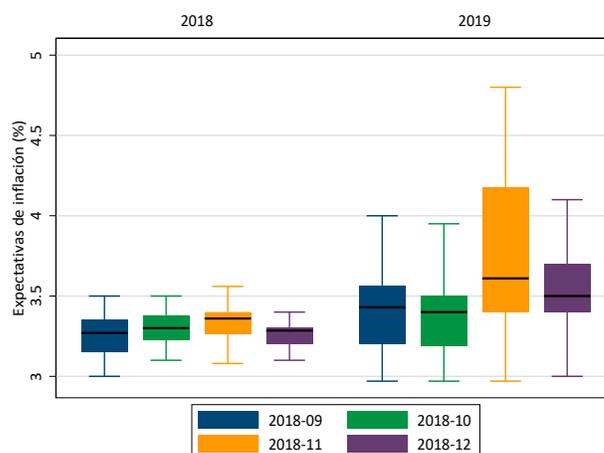
co 20)

Gráfico 19: Expectativas de Crecimiento para 2018 (EOF)



Fuente: Fedesarrollo y BVC. **Cálculos:** DODM. Se eliminan los datos atípicos de las gráficas. La línea negra del centro de la caja representa la mediana y el punto blanco la media de los datos. La caja incluye el 50% de los datos.

Gráfico 20: Expectativas de Inflación (EOF)



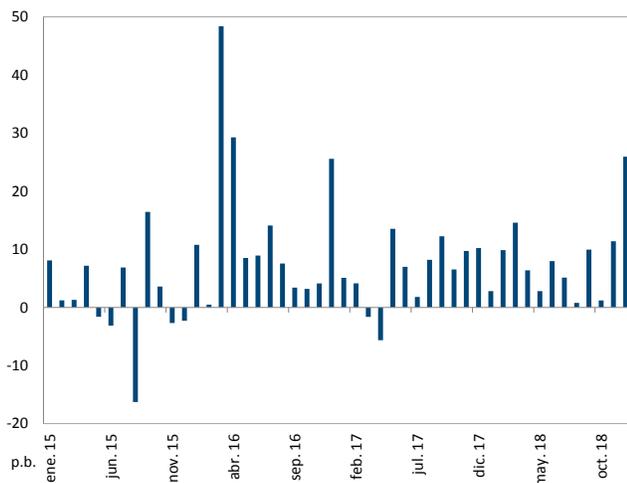
Fuente: Fedesarrollo y BVC. **Cálculos:** DODM. Se eliminan los datos atípicos de las gráficas. La línea negra del centro de la caja representa la mediana y el punto blanco la media de los datos. La caja incluye el 50% de los datos.

En lo referente al rendimiento esperado del TES que vence en 2024²² los agentes esperan desvalorizaciones durante los próximos tres meses (Gráfico 21). En cuanto al rendimiento del COLCAP (a tres meses vista), los agentes mencionaron expectativas de valoriza-

²²El dato de cada mes se calcula como el valor esperado a partir del punto medio de los rangos que establece Fedesarrollo y la BVC en la encuesta. Además, se toma como referente de los cambios esperados la tasa del día en que se lleva a cabo la encuesta.

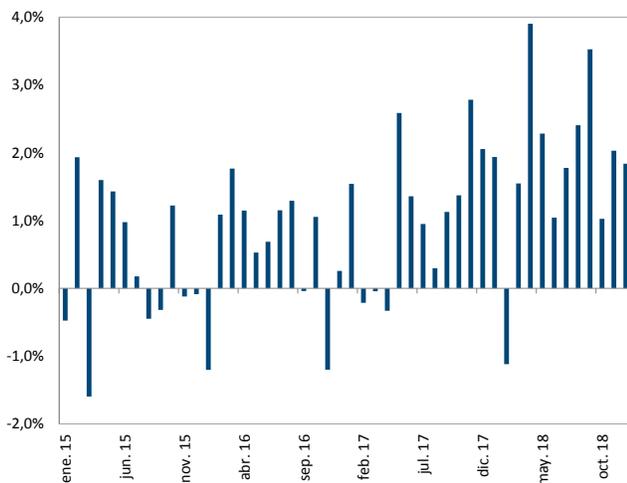
ciones durante el trimestre²³ (Gráfico 22).

Gráfico 21: Expectativas a 3 Meses del Movimiento de las Tasas de los TES que Vencen en 2024 (EOF)



Fuente: Fedesarrollo y BVC.

Gráfico 22: Expectativas a 3 Meses del Rendimiento del Colcap (EOF)



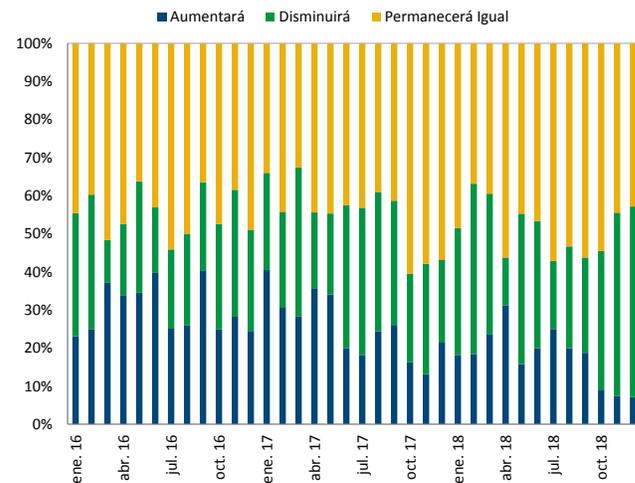
Fuente: Fedesarrollo y BVC.

Respecto a la duración de los portafolios administrados por los agentes se observa que, durante el trimestre, el porcentaje de agentes que esperaba que esta medida disminuyera aumentó, mientras que el porcentaje que proyectaba que se incrementara o permaneciera

²³En las encuestas de octubre, noviembre y diciembre, los agentes esperaban en promedio valorizaciones del COLCAP de 1,03%, 2,03% y 1,84%, respectivamente.

igual disminuyó²⁴ (Gráfico 23).

Gráfico 23: Expectativas a 3 Meses de la Duración de los Portafolios (EOF)



Fuente: Fedesarrollo y BVC.

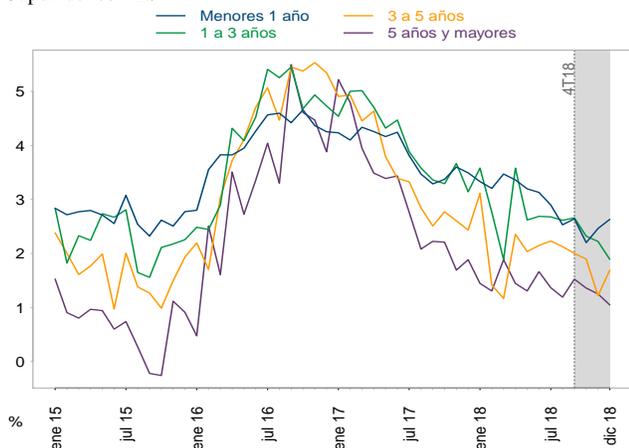
Finalmente, durante el 4T18, los *spreads* entre las tasas de cartera preferencial y las tasas de los TES disminuyeron para todos los plazos²⁵. Así mismo, al realizar las comparaciones de los valores promedio del *spread* entre las tasas de cartera preferencial y las tasas de los TES durante el 4T18, frente al promedio del 3T18, se observó una reducción para todos los plazos, explicada por una reducción de las tasas de cartera preferencial y un aumento de las tasas de los TES (Gráfico 24 y Gráfico 25)²⁶.

²⁴Entre septiembre y diciembre, el porcentaje de agentes que consideró que la duración disminuiría pasó de 25,0% a 50,0%, mientras que el porcentaje que consideró que esta medida aumentaría o permanecería igual pasó de 18,7% a 7,1% y de 56,3% a 42,9%, respectivamente.

²⁵En particular, para plazos inferiores a 1 año: -1 p.b, entre 1 y 3 años: -77 p.b, entre 3 y 5 años: -31 p.b. y 5 años o más: -15 p.b.

²⁶En particular, para plazos inferiores a 1 año: -26 p.b, entre 1 y 3 años: -51 p.b, entre 3 y 5 años: -52 p.b. y 5 años o más: -24 p.b.

Gráfico 24: Spread Entre las Tasas Activas Preferenciales y las Tasas Cero Cupón de los TES



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 25: Spread Crediticio - Tasas de Tesorería a 30 Días y Tasa TES 30 días



Fuente: Banco de la República.

5 Mercado Cambiario

5.1 Mercado Cambiario Global

Durante el 2018 el dólar se fortaleció frente a sus pares y frente a países emergentes, lo cual estuvo explicado principalmente por: i) incrementos en la brecha de crecimiento de EE.UU. frente a otros países desarrollados, ii) tensiones comerciales de EE.UU. con sus socios, en especial con China y iii) aumentos en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal. Las monedas de la región se depreciaron afectadas, además de los factores que afectaron a todas las monedas a nivel mundial, principalmente por la incertidumbre electo-

ral y política de la región y la disminución en el precio de los *commodities* energéticos e industriales principalmente en el 4T18.

En particular en el 4T18, el dólar continuó con su comportamiento del resto del año y presentó una moderada apreciación frente a sus pares y frente a las monedas latinoamericanas, no obstante, se mantuvo relativamente estable frente a las monedas de Asia emergente, el comportamiento del dólar estuvo influenciado por los mismos factores que explicaron su dinámica durante todo el año (*Cuadro 4* y *Gráfico 26*). La apreciación del dólar se contuvo durante diciembre ante datos de la economía estadounidense inferiores a los esperados por los analistas, expectativas más *dovish* respecto al futuro de la tasa de política monetaria de este país y el cierre parcial del gobierno de EE.UU.

Las monedas que presentaron la mayor depreciación frente al dólar estadounidense fueron el peso colombiano (9,4%), el rublo ruso (6,3%), el dólar canadiense (5,6%), y el peso chileno (5,6%), mientras que las que más se apreciaron fueron la lira turca (12,7%), el peso argentino (8,8%) y la rupia india (3,8%).

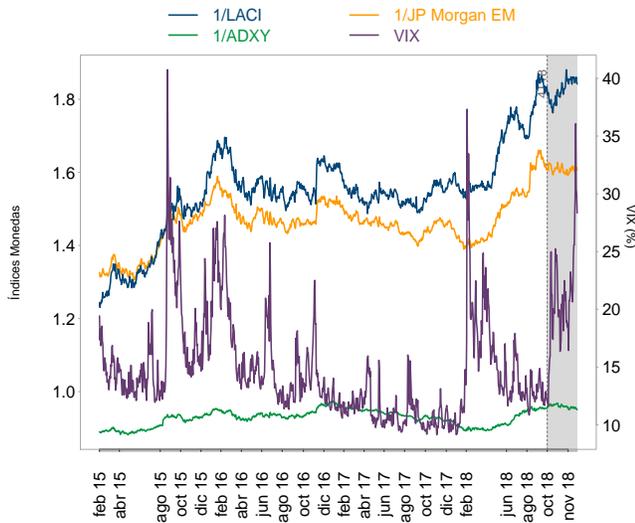
Cuadro 4: Depreciación Monedas Frente al Dólar Estadounidense

País	2018	4T 2018	País	2018	4T 2018
Monedas Principales			Asia		
Zona Euro	4.7%	1.2%	Korea del Sur	4.22%	0.6%
Gran Bretaña	5.9%	2.2%	India	9.2%	-3.8%
Australia	10.8%	2.5%	Hong Kong	0.23%	0.05%
Nueva Zelanda	5.6%	-1.5%	China	5.7%	0.1%
Canadá	8.5%	5.6%	Malasia	2.2%	-0.11%
Dinamarca	4.9%	1.3%	Tailandia	-0.1%	0.6%
Suiza	-0.8%	0.0%	Indonesia	6.1%	-3.4%
Japón	-2.7%	-3.5%	índice I/ADXY	4.2%	-0.6%
Latinoamérica			Otros		
Colombia	8.9%	9.4%	Islandia	12.6%	5.2%
Brasil	17.2%	-4.2%	Rusia	21.0%	6.3%
México	0.0%	5.0%	Polonia	7.3%	1.3%
Argentina	102.3%	-8.8%	Turquía	39.3%	-12.7%
Perú	4.1%	2.1%	Israel	7.6%	2.8%
Chile	12.7%	5.6%	Sur África	15.9%	1.45%
índice I/LACI	15.6%	0.4%	USTW	4.94%	1.9%

Fuente: Bloomberg.

Las monedas de America Latina, a excepción del real brasileño y el peso argentino, se debilitaron frente al dólar: el peso colombiano (9,4%), el peso chileno (5,6%), el peso mexicano (5,0%), y el sol peruano (2,1%). Por su parte el real brasileño se fortaleció en 4,2% y el peso argentino (8,8%) (*Gráfico 27*). La dinámica de las monedas de la región, además del comportamiento del dólar a nivel global, estuvo in-

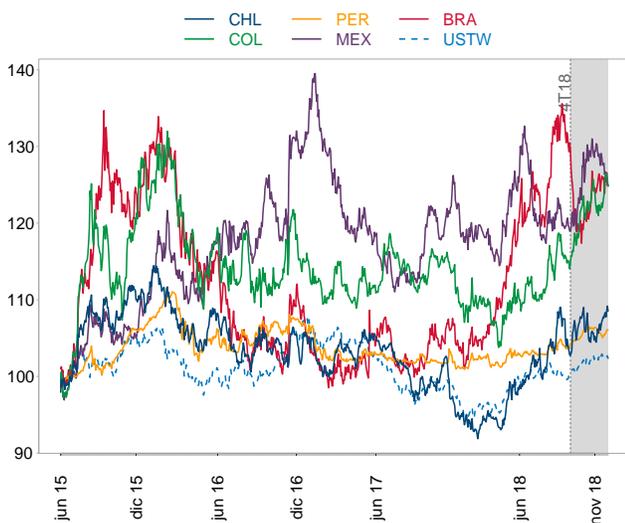
Gráfico 26: VIX vs. Índices de Monedas



Fuente: Bloomberg.

fluenciada por el comportamiento del precio de los *commodities* (principalmente el petróleo), la publicación de datos económicos desfavorables en China (lo cual también afectó el comportamiento de las monedas de otros emergentes), preocupaciones en torno al crecimiento global, y factores locales propios de cada país.

Gráfico 27: Tasas de Cambio LATAM



Fuente: Bloomberg. Base 100: 30 de septiembre de 2016.

El peso argentino presentó apreciaciones, debido principalmente a que el Senado aprobó un borrador de presupuesto de austeridad para 2019, lo que refleja un mayor compromiso por parte del Gobierno para reducir los costos y cumplir con los lineamientos propuestos por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Por otra parte, el FMI aprobó en octubre una línea de crédito por USD 56,300 millones, lo que significa una mayor cantidad de fondos a un ritmo más rápido que el originalmente negociado en junio, lo cual contribuyó a apreciaciones en la moneda argentina.

Las depreciaciones del peso mexicano estuvieron explicadas en parte por la incertidumbre que han generado algunos anuncios del nuevo Gobierno, la revisión de la calificación crediticia de estable a negativa por parte de *Fitch*, y la caída de los precios del petróleo

Por su parte, el real brasileño presentó apreciaciones durante el trimestre, compensando las desvalorizaciones presentadas en los trimestres anteriores. La apreciación se debe principalmente a las mayores expectativas de que se logren aprobar en el Congreso las reformas requeridas por el mercado en el frente pensional y fiscal, y a la publicación de varios datos macroeconómicos que evidencian la recuperación gradual de la economía. Por otro lado, el peso chileno y el sol peruano se vieron afectados por la caída del precio del cobre, y la disminución en las exportaciones de este metal hacia EE.UU.

En materia de intervención cambiaria se destaca que el Banco Central de Brasil (BCB) renovó la totalidad de los *swaps* cambiarios tradicionales²⁷ con vencimientos entre octubre y diciembre y anunció que renovarían la totalidad de *swaps* cambiarios con vencimiento en enero de 2019; el Banco Central de Perú realizó subastas de *swaps* cambiarios de venta durante el trimestre; el Banco Central de México renovó la totalidad de las subastas de contratos de venta NDF con vencimientos entre octubre y diciembre y realizó operaciones con Pemex y el Gobierno Federal (ventas ne-

²⁷ Los *swaps* cambiarios tradicionales corresponden a instrumentos en el cual el Banco Central se compromete a pagar la variación de tasa de cambio y recibe a cambio la variación de la tasa de interés interbancaria, lo cual aumenta la posición corta en dólares del Banco.

tas de USD290 millones con Pemex y ventas netas de USD768 millones con el Gobierno Federal); y el Banco de la República realizó subastas de opciones put de acumulación de reservas por USD1200 millones, de las cuales se ejercieron USD400.3 millones.

En el 4T18 los Bancos Centrales de los países de la región no realizaron compras netas de dólares en el mercado de contado. En el Cuadro 6 se muestra el cambio en el balance de los bancos centrales por la implementación de instrumentos de intervención cambiaria diferentes a compras o ventas en el mercado de contado²⁸. Por su parte, en el Cuadro 7 se presenta la variación total del balance de los bancos centrales por la implementación de los diferentes mecanismos de intervención cambiaria.

Cuadro 5: Intervención Cambiaria Mediante Compra/Venta de Dólares en el Mercado Cambiario de Contado (+compras-ventas)

	Colombia	Perú	Chile	Brasil	México
Oct.	0	0	0	0	0
Nov.	0	0	0	0	0
Dic.	0	0	0	0	0
4T18	0	0	0	0	0

Fuente: Páginas web de los diferentes Bancos Centrales. Cifras en USD millones.

Cuadro 6: Variación del Balance de los Bancos Centrales por otras operaciones

	Colombia	Perú	Chile	Brasil**	México*
Oct.	0,3	-891	0	0	-104
Nov.	0	-176	0	0	-375
Dic.	400	986	0	0	-579
4T18	400,3	-80	0	0	-1058

Fuente: Páginas web de los diferentes Bancos Centrales. Cifras en USD millones.

**El valor de los swaps cambiarios en Brasil se incluyen en el mes en que comienza la causación de los swaps y no en el mes que se realiza la subasta.

Cuadro 7: Variación del Total del Balance de los Bancos Centrales por Intervención Cambiaria

	Colombia	Perú	Chile	Brasil	México
2017	0	5692	0	2765	-11.494
1T18	0	-319	0	-3	589
2T18	0	98	0	-42.617	-177
3T18	0	239	0	-1500	-690
4T18	400,3	-80	0	0	-1058

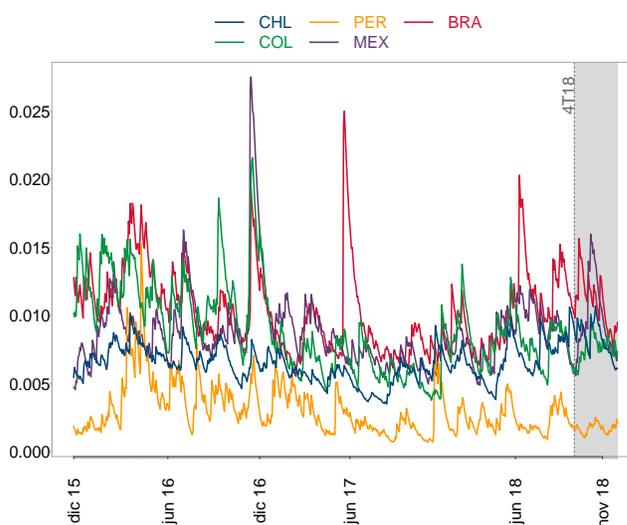
Fuente: Páginas web de los diferentes Bancos Centrales. Cifras en USD millones.

Con respecto al promedio registrado en el 3T18, en

²⁸En el caso del Banco Central de Perú se refiere a los CDR y a los swaps cambiarios, en el de Brasil a los swaps cambiarios, en el de México a las operaciones con el Gobierno Federal y Pemex y a renovaciones de contratos de venta forward, y en el de Colombia a las opciones put de acumulación de reservas ejercidas

el 4T18 la volatilidad condicional promedio aumentó para el peso chileno y el peso mexicano, disminuyó para el real brasileño y el sol peruano, y se mantuvo relativamente estable para el peso colombiano. El real brasileño presentó, en promedio, la mayor volatilidad seguida por el peso mexicano, el peso chileno, el peso colombiano, y el sol peruano, que continúa siendo la moneda menos volátil de la región (Gráfico 28).

Gráfico 28: Volatilidad Condicional de las Tasas de Cambio LATAM



Fuente: Bloomberg. Cálculos: DODM

5.2 Mercado Cambiario Colombiano

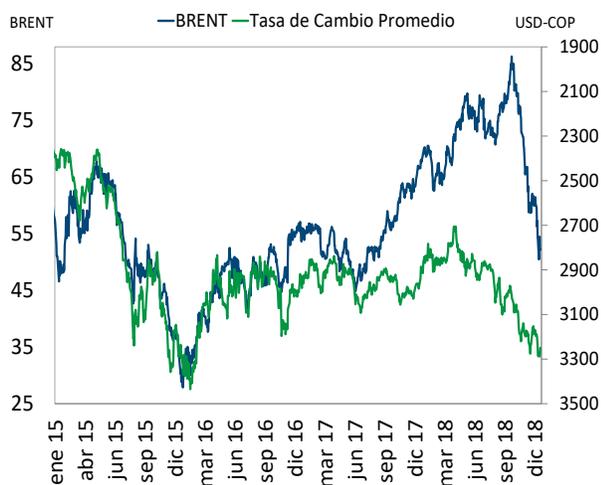
En 2018 el peso colombiano presentó una depreciación de 8,4%. El peso presentó apreciaciones hasta abril explicadas por el comportamiento del dólar a nivel mundial y el buen desempeño del petróleo en los primeros meses del año. No obstante en los últimos 8 meses del año el precio se depreció por los datos económicos positivos reportados en EE.UU, los incrementos en la tasa de política monetaria de este país, el aumento generalizado de riesgo hacia economías emergentes y el desplome del precio del petróleo en el último trimestre del año.

Particularmente durante el 4T18, el peso colombiano se depreció 9,4%²⁹ frente al dólar en línea con el

²⁹Cálculos realizados con la tasa promedio de SETFX.

desempeño de la mayoría de las monedas de la región y manteniendo una fuerte correlación con el precio del petróleo(Gráfico 29).A principios de noviembre el peso se fortaleció temporalmente tras conocerse que el Ministerio de Hacienda vendería USD600 millones y las expectativas de entrada de inversionistas extranjeros al mercado de TES por la propuesta de una reducción en los impuestos a estos inversionistas (Gráfico 30).

Gráfico 29: Precio del petróleo frente al peso colombiano



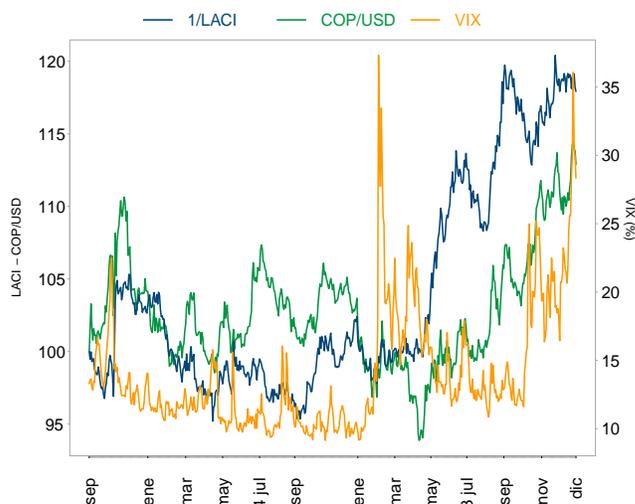
Fuente: Bloomberg y Set-FX. La tasa de cambio esta en el eje derecho invertido.

La Posición Propia (PP) de los Intermediarios del Mercado Cambiario aumentó USD456 millones entre el 28 de septiembre y el 28 de diciembre, como resultado de un incremento de la Posición Propia de Contado (PPC)³⁰ de USD1677 millones y de derechos netos por opciones de USD 126 millones y de una disminución en los derechos netos a futuro de USD 801 millones y de otros activos netos de USD545 millones. (Gráfico 31).

En el año la PP de los Intermediarios del Mercado Cambiario aumentó USD 95 millones, que estuvieron

³⁰La PPC se calcula excluyendo del total de derechos y obligaciones en moneda extranjera (m/e): (i) las inversiones en m/e de carácter permanente, (ii) algunas operaciones de endeudamiento (estipuladas en la reglamentación), (iii) las posiciones en operaciones de derivados, (iv) las contingencias por opciones y por otros conceptos, y (v) los activos y pasivos que a pesar de ser denominados en m/e se liquiden en moneda legal.

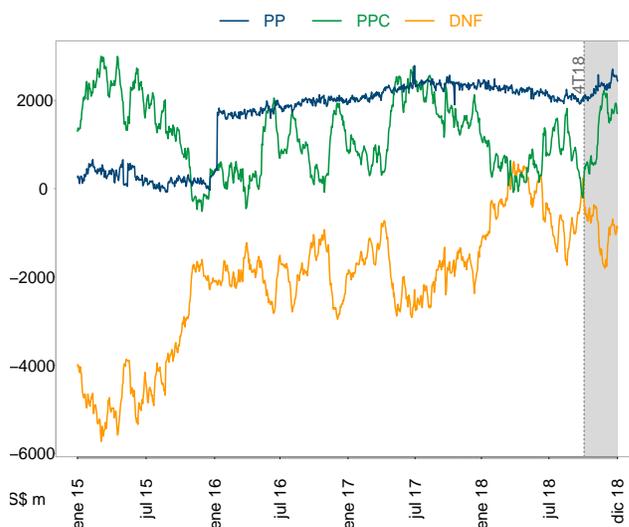
Gráfico 30: COP/USD - LACI - VIX



Fuente: Bloomberg y SET-ICAP FX. Cálculos: DODM. Base 100 1/LACI y USD/- COP: 30 de diciembre de 2016

explicados por un incremento en la PPC y en los derechos netos a futuro y por opciones de USD 487 millones, USD 423 millones, USD 421 millones, respectivamente y una disminución en otros activos netos de USD 1.235 millones.

Gráfico 31: Posición Propia de Contado, Posición Propia y Obligaciones Netas a Futuro



Fuente: Banco de la República.

En el mercado *forward* peso-dólar³¹, el monto promedio diario negociado en el 4T18 se ubicó en USD1798 millones, el cual es inferior al observado en los anteriores trimestres del 2018³², y se explica principalmente por la reducción de los montos negociados en diciembre. Se destaca que el máximo promedio mensual se presentó en agosto y fue de \$2155 millones.

De forma similar, en el mercado *spot* peso-dólar el promedio diario de negociación³³ en el 4T18 de USD 1.331 millones, que es inferior a los observados en el segundo y tercer trimestre de 2018 (USD 1.400 millones y USD 1.418 millones)³⁴, respectivamente y también estuvo afectado por las menores negociaciones durante diciembre.

Las negociaciones de *forwards* de tasa de cambio compensadas en la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) pasaron de USD 21,4 mm en el 3T18 a USD 23,8mm en el 4T18³⁵ (Gráfico 32), y la posición abierta de los *forwards* de tasa de cambio al 28 de diciembre se ubicó en USD 6,28 mm.

Durante el 4T18 se negociaron un total de 196.584 futuros de TRM³⁶, volumen superior al negociado durante el 3T18 (174.556 contratos), por un monto total de USD 9.826 millones. Al 28 de diciembre de 2018 la posición abierta era de 7.954 contratos, la mayoría con vencimiento en enero de 2019. Respecto a los mini futuros de TRM³⁷, se negociaron un total de 10.824 contratos, volumen inferior al negociado en el trimestre anterior (37.400 contratos) por un total de USD54,1 millones (Gráfico 32). La posición abierta de mini futuros al 28 de diciembre se ubicó en 383 contratos, la mayoría con vencimiento en enero de 2019. Durante el trimestre se negoció 1 contrato de opciones de TRM por un monto de USD 50.000.

De acuerdo con las cifras de la balanza cambiaria³⁸,

³¹Incluyendo el flujo a futuro de las operaciones swap peso-dólar.

³²Promedios diarios: 1T18: USD1809 millones, 2T18: USD1888 millones, 3T18: USD1942 millones. Fuente: Banco de la República.

³³Fuente: SET-ICAP FX. Incluye negociaciones en este sistema y registros

³⁴Fuente: SET-ICAP FX. Incluye negociaciones en este sistema y registros

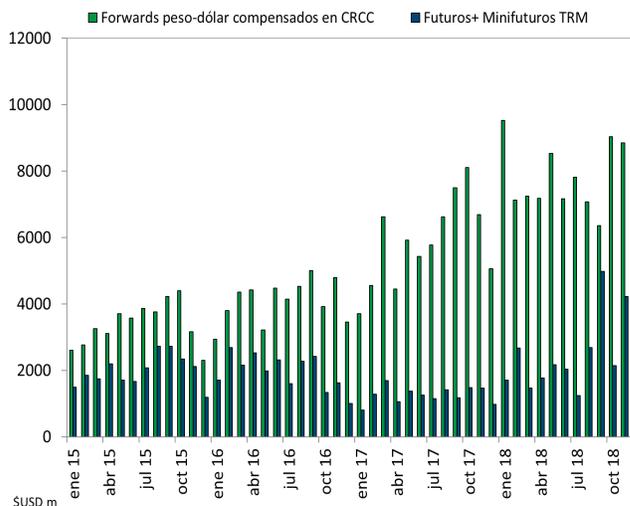
³⁵Estos datos corresponden a las negociaciones de todo el trimestre.

³⁶Cada contrato tiene un valor nominal de USD 50.000.

³⁷Cada contrato tiene un valor nominal de USD 5.000.

³⁸La Balanza cambiaria se puede encontrar en el siguiente enlace:

Gráfico 32: Forwards y Futuros CRCC



Fuente: Banco de la República.

en el 4T18 la cuenta corriente registró reintegros netos de divisas por USD1665 millones, lo que se explica por salidas netas por USD136 millones en la balanza comercial y por reintegros por USD1801 millones en la balanza de servicios y transferencias. De otra parte, en la cuenta de capital se presentaron salidas netas de divisas por USD787 millones, que resultan de salidas netas de capital privado por USD2281 millones, reintegros netos de capital oficial por USD2245 millones y salidas por otras operaciones especiales por USD751 millones.

En la cuenta de capital privado se presentaron ingresos de divisas por inversión extranjera directa neta³⁹ por USD 2.040 millones (USD 629 millones en octubre, USD604 millones en noviembre y USD 806 millones en diciembre), por inversión extranjera de portafolio neta⁴⁰ por USD 605 millones (ingresos en octubre por USD 175 millones, ingresos en noviembre por USD 631 millones y egresos en diciembre por USD 183 millones), y por préstamo neto por USD 1.060 millones. De otra parte, se presentaron salidas netas de divisas

<http://www.banrep.gov.co/balanza-cambiaria>.

³⁹Inversión extranjera directa en Colombia menos inversión directa de colombiana en el exterior.

⁴⁰Inversión extranjera de portafolio en Colombia menos inversión de portafolio colombiana en el exterior.

por el rubro de operaciones especiales del sector privado ⁴¹ por USD5986 millones.

Frente a los flujos presentados en el 3T18, se destaca un aumento en los ingresos por cuenta corriente de USD 265 millones a USD 1.665 millones, y un aumento en los ingresos por inversión extranjera de portafolio neta de USD 47 millones a USD 605 millones. De otra parte, se presentó una disminución en los ingresos por inversión extranjera directa neta, que pasaron de USD 2.450 millones a USD 2.040 millones.

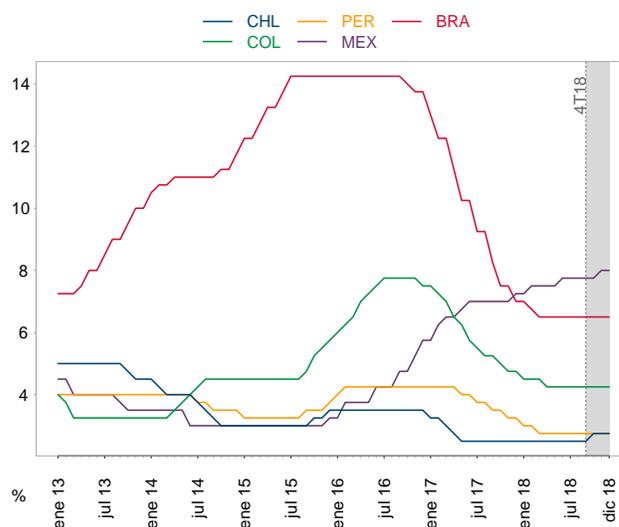
6 Mercado Monetario y Renta Fija

6.1 Tasas de interés en Latinoamérica

Durante el 2018, las principales economías de la región, con excepción de México y Chile, presentaron reducciones en sus tasas de interés de referencia. A lo largo del 4T18, los bancos centrales de México y Chile aumentaron sus tasas de intervención, mientras que el resto las mantuvo inalteradas. En el caso de México, la inflación presentó un sesgo al alza como consecuencia del *pass-through* de la depreciación de la tasa de cambio y los riesgos de carácter estructural derivados de una posible adopción de políticas que pudieran conducir a cambios profundos en el proceso de adopción de precios. De esta manera, el Banco Central de México aumentó su tasa de interés de referencia 25 p.b. en noviembre y 25 p.b. en diciembre, hasta ubicarla en 8,25% con el fin de que las expectativas de inflación converjan a la meta del 3%. En Chile, el banco central elevó su tasa de interés 25 p.b. durante su reunión de octubre como consecuencia del crecimiento económico por encima del potencial por cuatro trimestres y las mejores condiciones del mercado laboral. Por su parte, en Brasil el banco central decidió mantener su tasa de interés en el nivel mínimo histórico de 6,25% por un tiempo mayor al esperado inicialmente por el mercado ante el buen comportamiento del nivel de precios. Finalmente, el Banco Central de la Reserva de Perú decidió mantener su tasa de interés inalterada en 2,75% debido a que la inflación y sus expectativas se

ubican dentro del rango meta y la actividad económica muestra signos de mayor dinamismo. (Gráfico 33 y Cuadro 8).

Gráfico 33: Tasas de Referencia Países Latinoamericanos



Fuente: Bloomberg.

Cuadro 8: Variaciones Tasas de Referencia y Tasa de Política Monetaria (TPM) a diciembre de 2018 para Latam

País	Variación 4T18*	Variación 2018	TPM Dic-18**
COL	-	-50	4,25 %
CHL	25	25	2,75 %
PER	-	-50	2,75 %
BRA	-	-50	6,50 %
MEX	50	100	8,25 %

Fuente: Bloomberg.

* Variación en puntos básicos entre el nivel observado el 28 de septiembre de 2018 y el del 31 de diciembre de 2018.

** Nivel al cierre de diciembre de 2018.

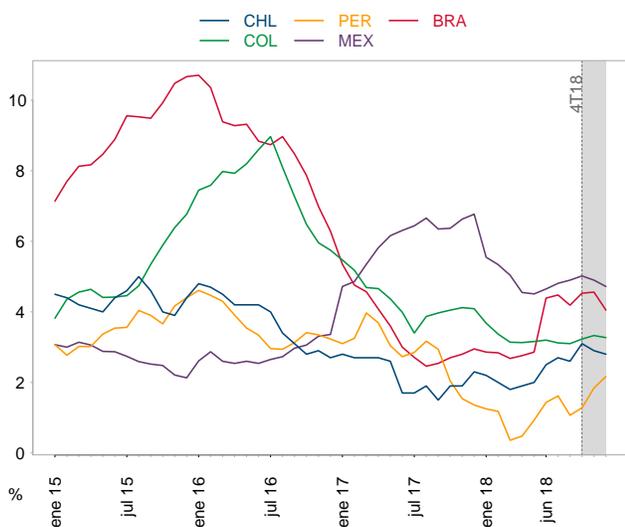
A nivel local, la JDBR mantuvo la tasa de política monetaria en 4,25% durante el trimestre, en línea con lo esperado por el mercado. Adicionalmente, durante sus reuniones de octubre, noviembre y diciembre, el BR anunció que realizaría subastas de opciones put para acumular reservas hasta por USD 400 millones. Para tomar su decisión de diciembre, algunos de los factores que el BR tuvo en cuenta fueron: i) la disminución de la inflación y su convergencia por encima del punto medio de rango meta; ii) las expectativas de inflación por encima del 3%; iii) el incremento de 25 p.b. de la Reserva Federal en diciembre; iv) y una dinámica interna mejor a la esperada por el mercado durante el

⁴¹ Registra los movimientos de divisas provenientes de cuentas de compensación, compra y venta de saldos de cuentas libres efectuadas en el mercado local, y movimientos de divisas por operaciones de derivados.

3T18.

En Colombia, la inflación cerró trimestre en niveles similares a los observados en septiembre. De esta manera, la inflación al final del año se ubicó dentro del rango meta del BR y ligeramente por encima del objetivo de 3%, al ubicarse en 3,18%. Por su parte, la inflación en México se redujo frente a lo observado en septiembre ante los menores precios de los *commodities* energéticos y cerró el año por debajo de lo esperado por el mercado, aunque por encima del límite superior del rango meta del banco central. En Chile, la inflación se redujo 50 p.b. durante el trimestre y cerró el año en 2,6%, por debajo del objetivo del banco central. En Brasil, durante el 4T18, la inflación se desaceleró más de lo esperado por el mercado y terminó el año en 3,75%. Finalmente, en el indicador de Perú se observó una aceleración cercana a 1 p.p, de manera que la inflación para 2018 cerró en 2,19% (Gráfico 34 y Cuadro 9).

Gráfico 34: Índice de Precios al Consumidor



Fuente: Bloomberg. Variación Porcentual 12 meses.

6.2 Mercado Monetario Colombiano

Durante el año 2018 las tasas del mercado monetario no colateralizado (IBR overnight y TIB) se mantuvieron estables a partir de marzo, en línea con la tasa de política. Por su parte, la tasa promedio de las opera-

Cuadro 9: Inflación Año Completo y Meta de Inflación 2018

País	Anual Sep 2018	Anual Dic 2018	Rango meta 2018*
COL	3,23 %	3,18 %	2,0 % - 4,0 %
BRA	4,53 %	3,75 %	3,0 % - 6,0 %
CHL	3,10 %	2,60 %	2,0 % - 4,0 %
MEX	5,02 %	4,83 %	2,0 % - 4,0 %
PER	1,28 %	2,19 %	1,0 % - 3,0 %

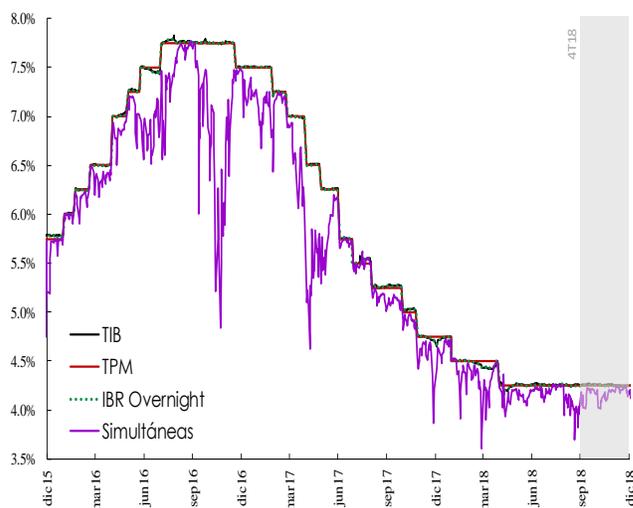
Fuente: Bloomberg y bancos centrales de la región.

* De acuerdo con lo informado en la páginas de los bancos centrales.

ciones pactadas en el mercado de simultáneas se ubicó por debajo de la tasa de interés de referencia durante la mayoría de días del año.

Durante el 4T18 la diferencia entre la tasa promedio de simultáneas y la tasa de referencia fue menor respecto a lo observado durante el 3T18, comportamiento que pudo estar motivado por un mayor apetito de los agentes entre junio y septiembre de cubrir sus operaciones en corto entre (Gráfico 35).

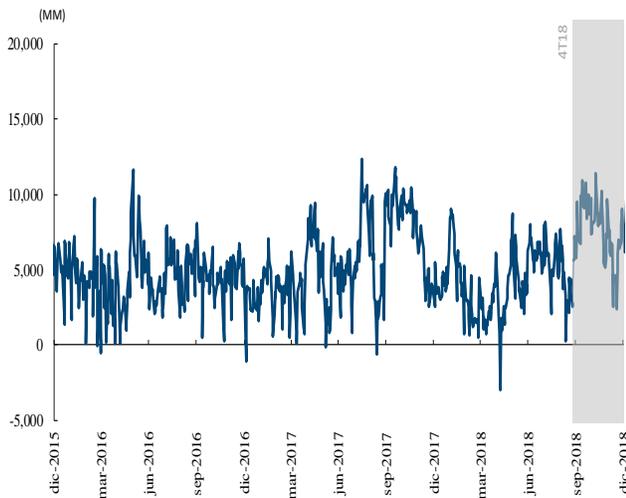
Gráfico 35: Tasa Referencia BR, TIB e IBR (1 día)



Fuente: Banco de la República.

Por otra parte, la posición del BR con el sistema financiero fue acreedora durante la gran parte de 2018. El máximo nivel se observó el 8 de noviembre, momento en el cual se registró un nivel de \$11.403 mm. Durante el 4T18 el promedio diario de la posición neta se ubicó en \$7.667 mm cifra superior al promedio registrado en el 3T18 (\$5.275 mm). La posición cerró en \$9.060 mm el 28 diciembre (Gráfico 36).

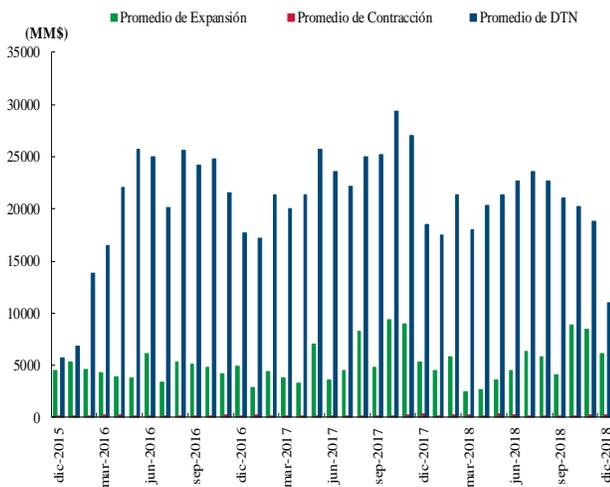
Gráfico 36: Posición neta del BR en el Mercado Monetario



Fuente: Banco de la República.

Finalmente, en cuanto al promedio diario de los saldos de la Tesorería de la Nación durante el año 2018 se ubicó en \$19.863 mm (Gráfico 37). Durante el 4T18 los saldos promedio se ubicaron en \$16.678 mm, cifra inferior en \$5.738 mm a la observada en el 3T18 (\$22.416 mm).

Gráfico 37: Promedio Mensual de Saldos Diarios 2016 - 2018



Fuente: Banco de la República.

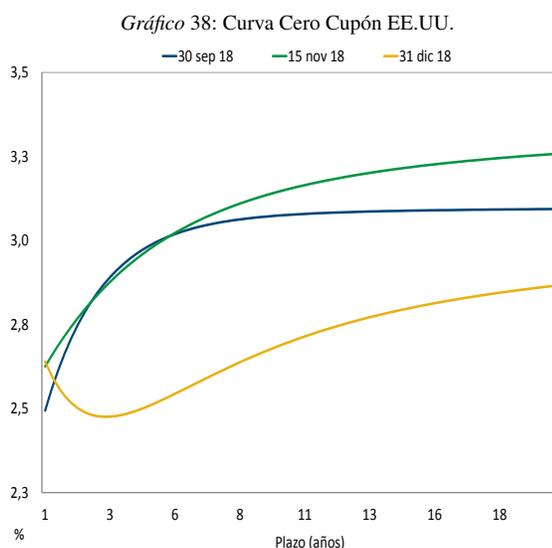
6.3 Mercado de Deuda Pública

6.3.1. Deuda Pública Interna de Estados Unidos y los Países de la Región

A lo largo del 2018, los rendimientos de los *Treasuries* aumentaron, particularmente en el tramo corto, en línea con las expectativas que prevalecieron durante la mayor parte del año de una política monetaria más contractiva en EE.UU, en línea con el buen comportamiento de la inflación y el crecimiento económico. En México, el tramo corto se desvalorizó ante las mayores expectativas de aumentos de la tasa de interés por parte del banco central como respuesta a las presiones inflacionarias y el desanclaje de las expectativas de inflación. Por su parte, los tramos medio y largo se desvalorizaron ante la incertidumbre política que se dio como consecuencia de las elecciones presidenciales y su posterior resultado. En contraste, aunque la curva de Brasil se desvalorizó durante la mayor parte del año como consecuencia de la incertidumbre política asociada con las elecciones presidenciales, durante el 4T18 se valorizó como consecuencia de una menor incertidumbre electoral. En Chile, los tramos corto y medio se desvalorizaron ante la expectativa de una política monetaria más contractiva, mientras que el tramo largo se valorizó ante el buen desempeño de la economía. Finalmente, durante el 2018, la curva de Perú se desvalorizó, en línea con el comportamiento de las curvas de la región.

Durante el 4T18, la curva de EE.UU. presentó valorizaciones que se explicaron principalmente por la mayor búsqueda de activos refugio por parte de inversionistas tras el deterioro de los índices accionarios estadounidenses desde inicios de octubre, y el efecto contagio que tuvo en los mercados a nivel mundial. El deterioro observado se presentó ante los temores de una desaceleración económica global, la incertidumbre frente a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, la publicación de resultados corporativos por debajo de lo esperado, y unos menores precios del petróleo que afectaron el desempeño de las compañías energéticas. Adicionalmente, el tramo corto de la curva se valorizó como consecuencia de las expectativas

de una política menos contractiva en 2019⁴² (Gráfico 38).



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República

Con respecto a los títulos de deuda pública interna de los países de la región, al comparar sus tasas de finales de septiembre con las del cierre de diciembre del 2018, se observaron valorizaciones en Brasil y Chile, y desvalorizaciones en México y Perú (Gráfico 39).

Las valorizaciones de los títulos de deuda pública de Brasil estuvieron relacionadas con las expectativas y posterior materialización, de que durante las elecciones de octubre fuera elegido un Gobierno pro mercado capaz de aprobar en el Congreso las reformas requeridas por la economía en el frente pensional y fiscal⁴³. Por su parte, el tramo corto se valorizó ante la expectativa de que el Banco Central de Brasil mantenga inalterada su tasa de interés (6,25%) en mínimos históricos por un tiempo mayor al inicialmente esperado por el

⁴²De acuerdo con el Chicago Mercantile Exchange (CME), la probabilidad de que en diciembre de 2019 el rango de la tasa de fondos federales se ubique mínimo en 2,25% - 2,75% pasó de 81,3% el 28 de septiembre a 11,9% el 31 de diciembre.

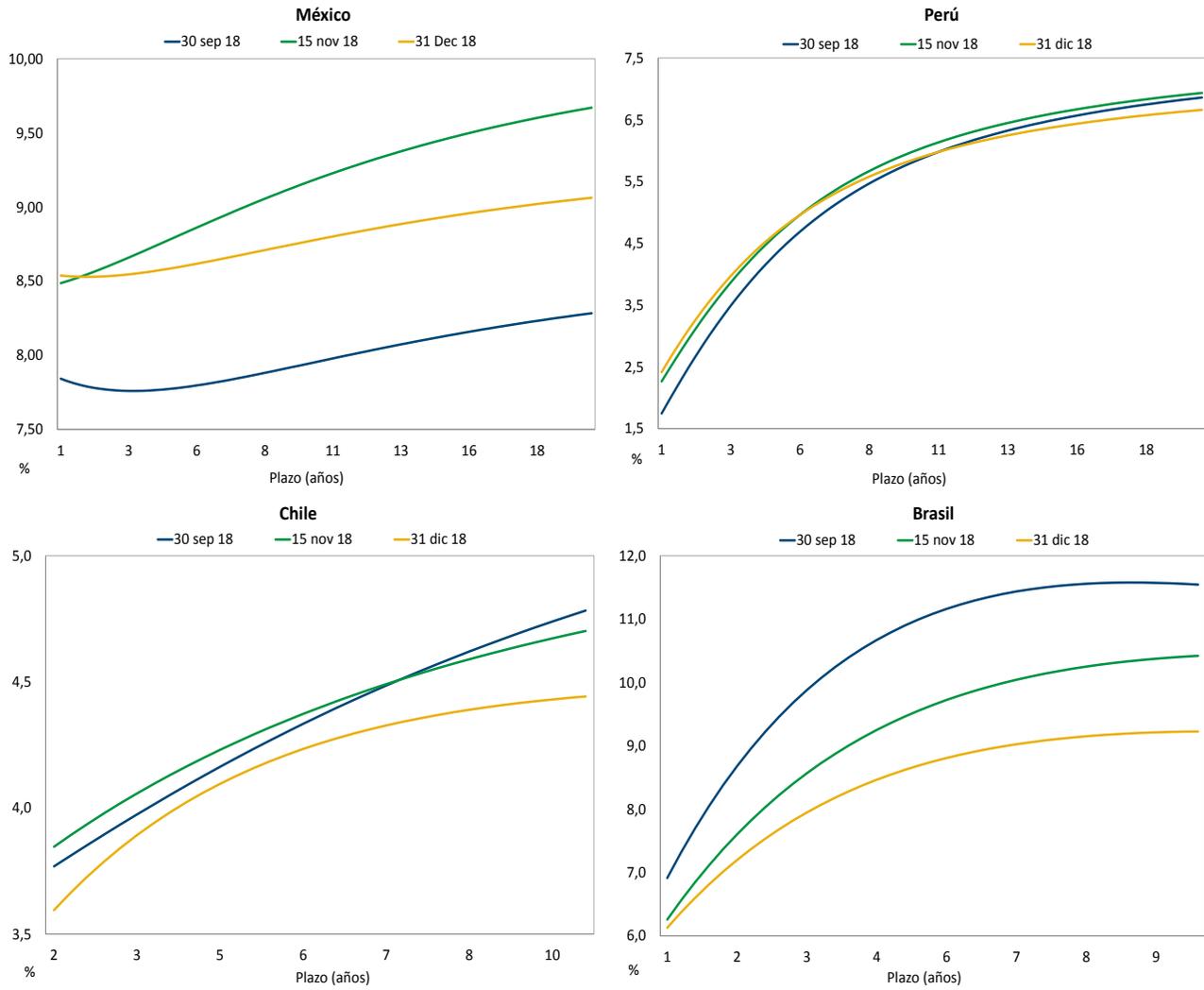
⁴³El mercado considera urgente que el nuevo Gobierno promueva una reforma pensional estructural que reduzca el ritmo de crecimiento del gasto obligatorio en el mediano plazo. Así mismo, el Gobierno deberá presentar una reforma fiscal que el permita reducir otros gastos y aumentar el recaudo dado que el nivel de deuda de Brasil como proporción del PIB (80%) lo hace uno de los países más endeudados de la región.

mercado dadas unas menores presiones inflacionarias.

En México, las desvalorizaciones estuvieron explicadas principalmente por: i) la incertidumbre que generó la consulta popular impulsada por el presidente electo Manuel López, y que dio como resultado la cancelación de las obras del nuevo aeropuerto de Ciudad de México, valorado en USD 13.300 millones; ii) las iniciativas presentadas por la coalición de Gobierno del presidente en el Congreso y que buscan que los bancos bajen o no puedan cobrar comisiones por algunos servicios financieros, que el banco central y la comisión de valores establezcan esquemas para reducir anualmente el cobro de comisiones, y que el Gobierno se vea obligado a futuro a solicitar consentimiento a las comunidades indígenas antes de otorgar concesiones mineras en sus territorios; iii) la revisión de la calificación crediticia de estable a negativa por parte de Fitch ante la incertidumbre y el deterioro de las políticas de la nueva administración, así como los riesgos de crecientes pasivos contingentes que enfrenta Pemex; y iv) el balance de riesgos de la inflación con un sesgo al alza que llevó al Banco Central de México a elevar su tasa de referencia 25 p.b. durante cada una de sus reuniones de noviembre y diciembre, hasta ubicarla en 8,25%.

En el caso de Chile, las valorizaciones se explicaron principalmente por el buen desempeño macroeconómico del país durante el año, de manera que la economía ha crecido por encima de su potencial por cuatro trimestres consecutivos y el mercado laboral se encuentra en unas condiciones mejores a las esperadas por el mercado. Por su parte, el tramo corto de la curva de Perú se desvalorizó como consecuencia de las mayores expectativas de que el banco central aumente su tasa de interés el próximo año ante los buenos datos de actividad económica y un aumento de las expectativas de inflación dado que esta superó en noviembre el punto medio del rango meta (1% - 3%).

Gráfico 39: Curvas Cero Cupón Países de la Región



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República

6.3.2. Deuda Pública Interna de Colombia

En 2018 los bonos denominados en pesos se desvalorizaron, particularmente durante el 2T18 y 3T18, lo cual estuvo relacionado con un mayor ritmo esperado de incrementos en el rango de las tasas de los fondos federales (durante esos periodos), con las tensiones por las decisiones de política comercial en los EE.UU. y con la mayor percepción de riesgo hacia economías emergentes. En el caso de los bonos denominados en UVR, al comprar el cierre de 2017 con el cierre de 2018, se observaron desvalorizaciones en los tramos medio y largo y valorizaciones en el tramo corto; en general, los TES UVR presentaron desvalorizaciones durante el primer semestre del año y valorizaciones en el segundo semestre (que en los tramos medio y largo de la curva de rendimientos no lograron compensar las desvalorizaciones previas).

Entre el 28 de septiembre y el 28 de diciembre de 2018 el saldo de TES clase B en el mercado pasó de \$295,7 billones a \$293,4 billones. En el 4T18 se emitieron \$3,4 billones⁴⁴ de TES de largo plazo de los \$43,1 billones aprobados para 2018. Con respecto a los TES de corto plazo para operaciones de Tesorería, el cupo anunciado (rotativo) para 2018 era \$12 billones y al 28 de diciembre se expidieron \$13 billones.

Entre los eventos relevantes para el mercado de deuda pública local durante el 4T18 se destaca el 3 de octubre el Gobierno realizó una emisión de bonos de deuda externa con vencimiento en 2029 por un monto de USD 1.500 millones y realizó la reapertura del bono global con vencimiento en 2045 por USD 500 millones. En adición, adelantó una recompra de papeles con vencimiento en el 2019 por USD 1.000 millones.

El 17 de octubre el Congreso de la República aprobó el Presupuesto General de la Nación (PGN) del 2019, valorado en \$258,9 billones, el cual no se encontraba plenamente financiado toda vez que el Gobierno elevó el monto previsto para inversión social. Debido a esto, el mercado comenzó a descontar un posterior proyecto de ley por parte del Gobierno para cubrir el finan-

ciamiento en su totalidad y el cual debería ser aprobado antes de finalizar el año para que pudiese entrar en vigencia a partir del 2019. Así, el 31 de octubre el Gobierno radicó ante el Congreso el proyecto de Ley de Financiamiento (LF) el cual apuntaba a un recaudo de \$19.4 billones (\$5.4 billones más de los necesarios para cubrir el PGN), de los cuales \$11.4 billones resultarían de una ampliación de la canasta de productos gravables con IVA (aunque la tarifa general se reduciría a 18% en 2019 y a 17% en 2021). No obstante, el 21 de noviembre el Gobierno retiró su propuesta de gravar con el IVA a la mayoría de productos de la canasta básica en el marco de la LF que estaba en trámite en el Congreso.

El 14 de noviembre *Fitch Ratings* mantuvo en *BBB* la calificación de riesgo soberano de Colombia y dejó en estable su perspectiva; no obstante, resaltó que la deuda pública permanecía sensible a los movimientos en el tipo de cambio y a las tasas de interés, pero confiaba en que el país sacara adelante la LF toda vez que «generar nuevos ingresos netos a partir de la reforma tributaria propuesta es clave para lograr el objetivo (de la regla fiscal), así como para cumplir con las presiones del gasto, como la de la crisis migratoria que viene de Venezuela». Además, la entidad resaltó que las perspectivas de crecimiento se están consolidando hacia el potencial de crecimiento de mediano plazo (3,5%), después de tres años de bajo desempeño. En ese momento, la agencia proyectó una expansión del PIB de 3,3% para 2019 y de 3,5% para 2020.

El 15 de noviembre se conoció que la economía colombiana se expandió en el 3T18 un 2,7% interanual (esperado: 2,6%), por encima del 1,7% registrado en el mismo periodo del año anterior. En términos trimestrales, el PIB registró una leve expansión de 0,2% entre julio y septiembre, respecto del trimestre anterior. De esta forma, entre enero y septiembre, la economía acumuló un crecimiento de un 2,5% frente al mismo periodo del año pasado.

El 28 de noviembre se conoció la propuesta, dentro del marco de la LF, de una reducción de la retención a la fuente sobre los rendimientos en las inversiones en renta fija (lo cual incluye TES) de extranjeros de 14%

⁴⁴Valores nominales. \$2,3 billones de TES en pesos y \$1,5 billones de TES UVR.

a 5%, lo cual, según algunos analistas del mercado, podría tener un impacto significativo sobre la demanda de TES por parte de dichos inversionistas.

Por último, el 19 de diciembre el Congreso aprobó la LF con la que se buscan recursos por \$7.1 billones de pesos para el PGN del 2019. Todas las medidas que contempla el proyecto comenzarían a regir a partir de enero de 2019, salvo el IVA a las gaseosas y cervezas el cual tendrá un período de transición de dos meses de tal manera que comience a regir desde marzo del 2019. Dentro de las medidas se incluyeron: *i*) la normalización de los bienes de colombianos en el exterior con una tarifa de 13%; *ii*) a la renta de personas naturales se le aplicará una tarifa entre 33% y 39% para aquellos con ingresos superiores a los 33 millones de pesos mensuales; *iii*) el impuesto al patrimonio para las personas naturales se aplicará para capitales superiores a los \$5 mm con una tarifa de 1% durante tres años de vigencia, *iv*) se aprobó el impuesto de 2% en la venta de vivienda de más de 918 millones, excluyendo predios rurales; y *v*) el impuesto a las ganancias de bonos de deuda local en manos de inversionistas extranjeros se redujo de 14% a 5%.

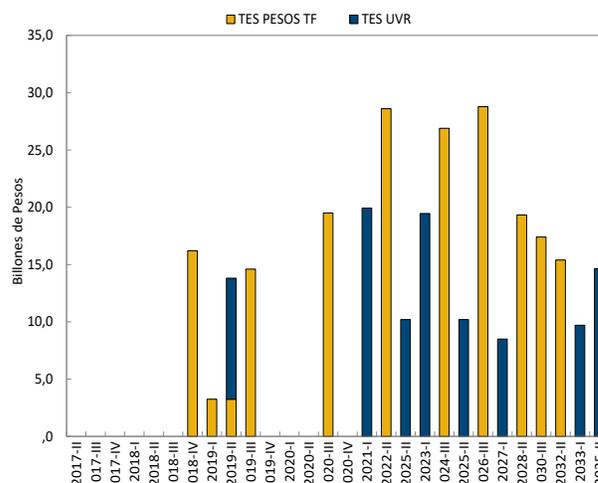
En el 4T18 se presentaron vencimientos de TES en pesos por cerca de \$9,6 billones⁴⁵, y se presentaron reducciones anticipadas por cerca de \$12,3 billones. Con datos al 31 de diciembre, en el 2018 los vencimientos fueron por \$29,8 billones que corresponde al 15,4% del saldo en circulación. En el período analizado hubo un pago de cupones por \$280 mm del TES en pesos que vence el 24 de octubre de 2018 y uno por \$202 mm del TES en pesos que vence el 21 de noviembre de 2018. En el *Gráfico 40* se presenta la proyección de vencimientos del total de TES clase B.

Al comparar las tasas cero cupón de los TES denominados en pesos al cierre de 3T18 con las del cierre del 4T18, estas presentaron variaciones de 13 p.b, -7 p.b. y -13 p.b. para los plazos a 2, 5 y 10 años, respectivamente⁴⁶ (*Gráficos 41, 42 y 43*). En general, los TES

⁴⁵De los cuales, \$3.1 billones correspondieron al vencimiento de un TES de corto plazo el 11 de diciembre del 2018.

⁴⁶Estos datos son extraídos de la curva cero cupón de los TES tasa fija calculada por el BR con metodología de Nelson y Siegel (1987).

Gráfico 40: Proyección de Vencimientos TES



Fuente: Depósito Central de Valores, Banco de la República.

se desvalorizaron en la primera parte del periodo para luego presentar correcciones en el mes de diciembre, que en el caso de los tramos medio y largo más que compensaron las desvalorizaciones previas.

Las desvalorizaciones de los TES en pesos observadas en la primera parte del periodo estuvieron en línea con el comportamiento de la deuda pública de la región y estuvieron relacionadas, en el plano externo, con el comportamiento de los *Treasuries*, las tensiones por las decisiones de política comercial en EE.UU. y la mayor percepción de riesgo hacia economías emergentes; y en el plano interno, con el incremento en las expectativas de inflación para el próximo año por la posible aplicación del IVA a la canasta familiar en el marco de la LF. Las posteriores valorizaciones se dieron ante las expectativas de un menor ritmo de incrementos de la tasa de los fondos federales en los EE.UU, la decisión del Gobierno de retirar la propuesta de gravar con el IVA a la mayoría de productos de la canasta básica en la LF y la reducción del impuesto a las inversiones de extranjeros.

En cuanto a los TES denominados en UVR, durante el periodo presentaron variaciones de -23 p.b, -23 p.b y -13 p.b. para los plazos a 2, 5 y 10 años, respecti-

vamente⁴⁷. Lo anterior estuvo relacionado con el aumento de la demanda estacional por estos títulos⁴⁸ y con las expectativas de mayor inflación para 2019 (en la primera parte del periodo).

Gráfico 41: Tasa Zero Cupón de TES en Pesos y Tasa de Referencia del BR



Fuente: SEN y MEC. Cálculos: Banco de la República.

En el 4T18, los inversionistas extranjeros compraron en neto TES pesos por \$3761 mm⁴⁹. Además, durante el periodo estos inversionistas realizaron ventas netas de TES denominados en UVR en el mercado *spot* por \$627 mm. En relación con los saldos en el mercado de contado, la participación de estos agentes como proporción del saldo de TES denominados en pesos en circulación pasó de a 35,9% el 28 de septiembre a 39,2% el 28 de diciembre del 2018, mientras que su participación del saldo en TES denominados en UVR pasó de 2,4% a 1,6% en el mismo periodo (Gráficos 44 y 45).

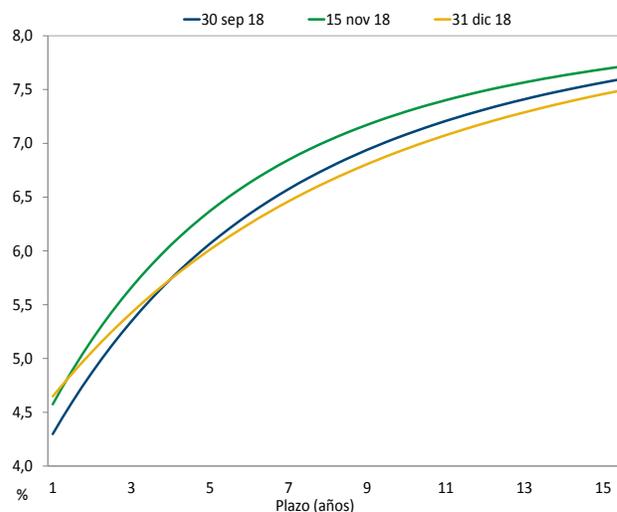
Durante el 4T18 el mercado *spot* de TES presentó un menor dinamismo en comparación con lo observado durante el 3T18. El promedio diario de negociación

⁴⁷ *Ídem*.

⁴⁸ De acuerdo con los participantes del mercado, los agentes tienen una demanda estacional por títulos indexados de tal forma que existe un mayor apetito por los mismos hacia final del año como estrategia de cobertura de la inflación que se acumula a principio del siguiente año.

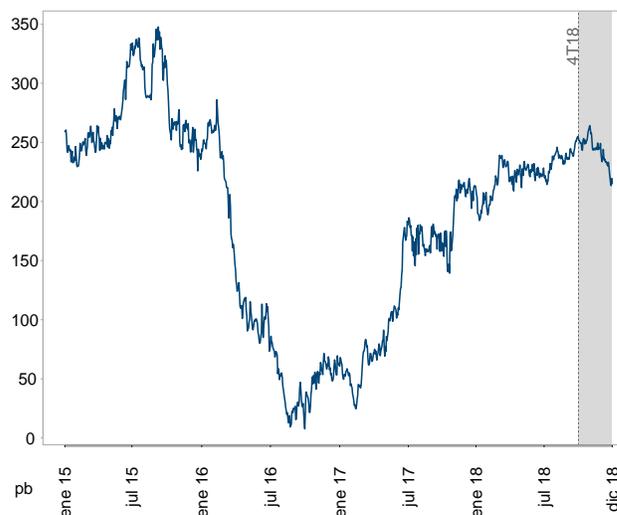
⁴⁹ El mercado *spot* se registraron compras netas en por \$1547 mm de TES pesos y en el mercado a futuro por \$2213 mm.

Gráfico 42: Curvas Spot Colombia



Fuente: SEN y MEC. Corresponde a la variación punto entre el 29 de junio y el 28 de septiembre de 2018. Cálculos: Banco de la República.

Gráfico 43: Spread Tasas Zero Cupón TES Tasa Fija (1 - 10 años)

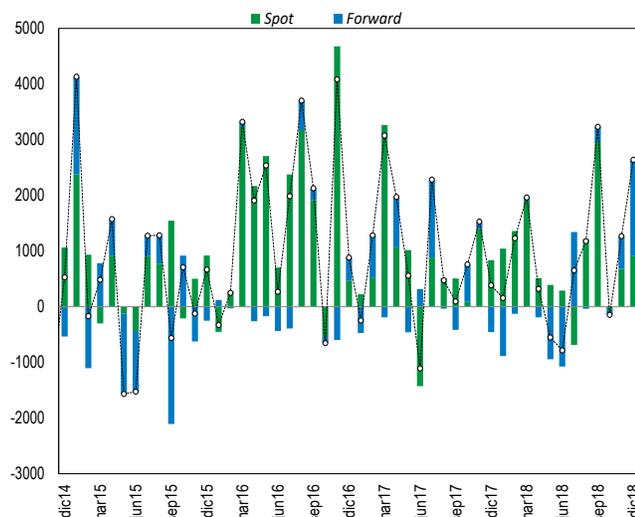


Fuente: SEN y MEC. Cálculos: Banco de la República.

fue \$8,57 billones⁵⁰, inferior a lo observado en el trimestre anterior (\$12,6 billones) pero superior al del mismo período del año 2017 (\$6,6 billones) (Gráficos 46 y 47). Los títulos más transados fueron aquellos que vencen en febrero del 2023 denominados en

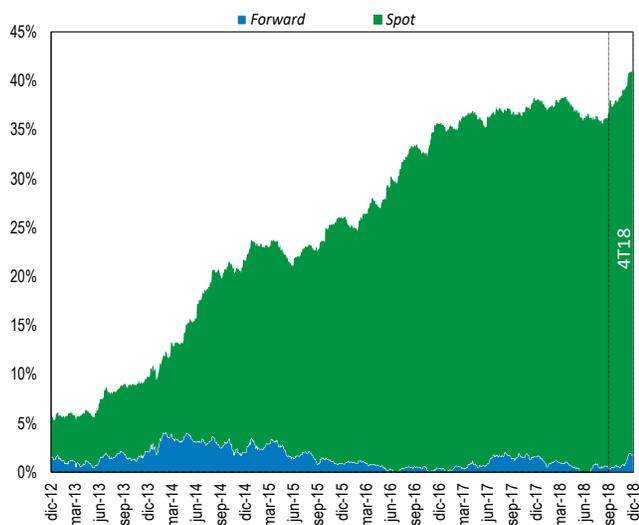
⁵⁰ Teniendo en cuenta operaciones de SEN y de MEC.

Gráfico 44: Compras Netas de TES en Pesos de Inversionistas Extranjeros



Fuente: Depósito Central de Valores. Banco de la República. Miles de millones de pesos.

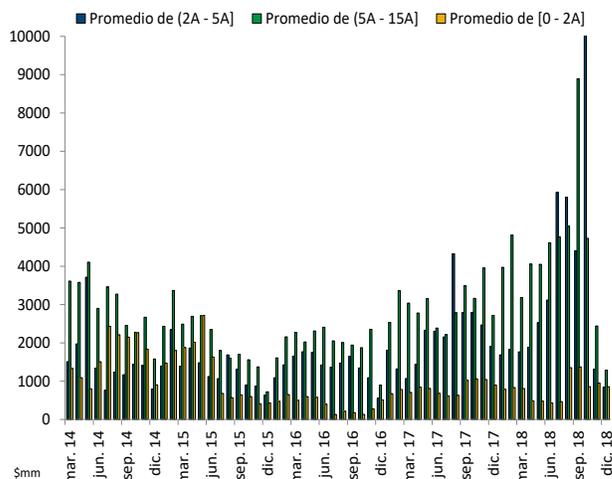
Gráfico 45: Saldo de TES en Pesos en Manos de Extranjeros Como Porcentaje del Saldo en Circulación



Fuente: Depósito Central de Valores. Banco de la República.

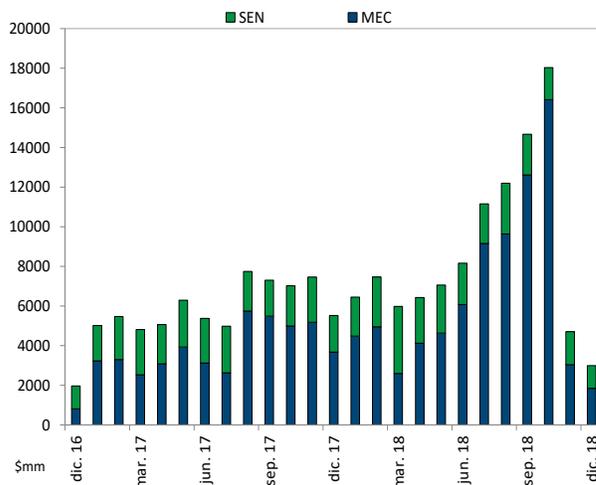
UVR, cuya participación pasó de 35,4% a 50,8% entre el 3T18 y el 4T18, seguidos de los que vencen en julio del 2024, cuya participación pasó de 8% a 7,4%. Cabe mencionar que el tramo medio de la curva fue el más negociado (Gráfico 46).

Gráfico 46: Monto Promedio Negociado por Plazos de TES



Fuente: SEN y MEC. Cálculos: Banco de la República. Billones de pesos.

Gráfico 47: Monto Promedio Diario Negociado de TES por Sistema



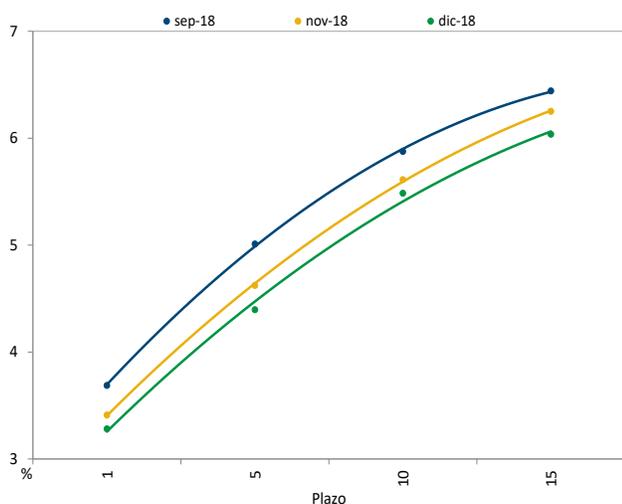
Fuente: Depósito Central de Valores. Banco de la República. Billones de pesos.

Por su parte, el número de contratos negociados de futuros de TES disminuyó al pasar de 40.430 contratos en el 3T18 a 24.893 contratos en el 4T18 (cada uno por \$250 millones) que equivalen a \$10.108 mm. Por otra parte, las posiciones abiertas disminuyeron a 3.948 contratos el 31 de diciembre de 2018 con respecto al 30 de septiembre de 2018 (5.475 contratos).

6.4 Deuda Pública Externa de los Países de la Región

En el 4T18 las curvas de rendimiento de los bonos de deuda pública externa en dólares de los países de la región presentaron un comportamiento mixto en línea con el de la deuda interna. Así, en el periodo la curva de Brasil registró valorizaciones generalizadas y la de México, junto con el tramo corto de la curva de Perú, se desvalorizaron (Gráficos 48, 49 y 50).

Gráfico 48: Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Brasil



Fuente: Bloomberg.

Durante el trimestre, las primas de riesgo de los países de la región aumentaron, salvo las de Brasil. En promedio, los EMBI para una muestra de países aumentaron 44,2 p.b. (27,1%)⁵¹, al tiempo que el EMBI+ aumentó 61,2 p.b. (15,9%) (Gráfico 51) y los CDS de bonos a 5 años de los países de la región aumentaron 14,5 p.b. (25,7%)⁵².

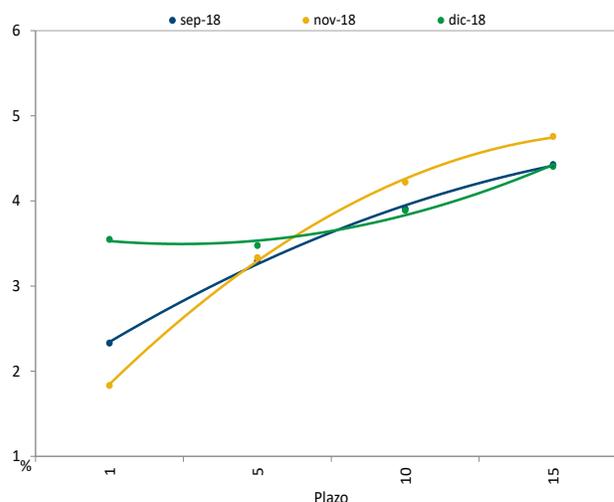
6.5 Deuda Pública Externa de Colombia

En el 4T18 la deuda externa de Colombia denominada en dólares se desvalorizó, en línea con la mayor

⁵¹Variaciones EMBI+ países: Colombia: 61 p.b. (36,5%), Brasil: -13 p.b. (-4,5%), México: 97 p.b. (37,7%), Perú 42 p.b. (33,9%) y el EMBI Global Chile: 34 p.b. (31,8%).

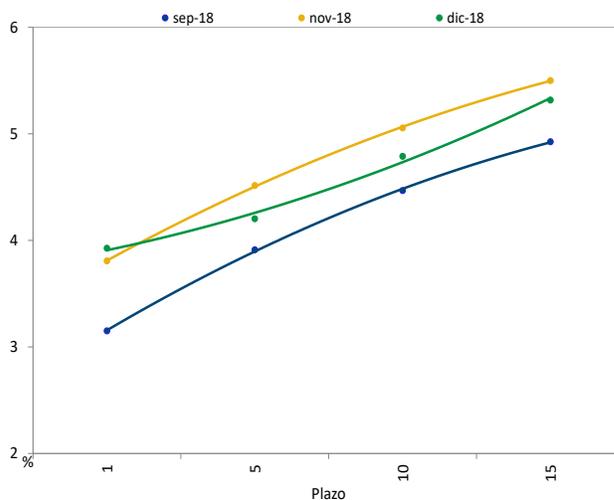
⁵²Variaciones: Colombia: 47,0 p.b. (42,7%), Brasil: -55,4 p.b. (-21,1%), México: 41,8 p.b. (37,0%), Chile: 18,5 p.b. (41,8%) y Perú: 20,7 p.b. (28,2%).

Gráfico 49: Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Perú



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 50: Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) México

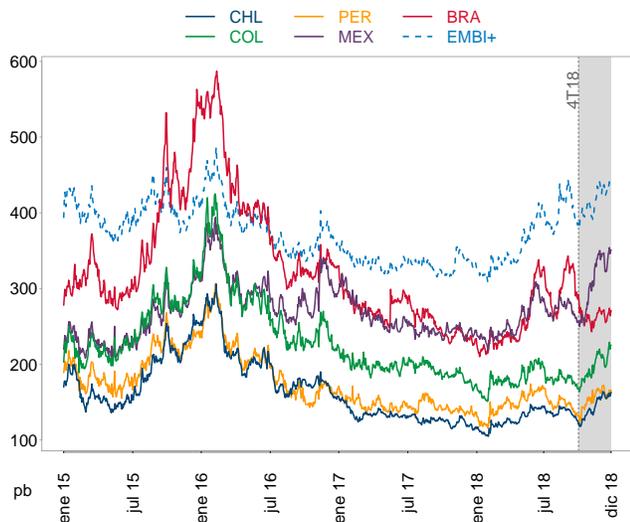


Fuente: Bloomberg.

percepción de riesgo hacia economías emergentes y la caída en los precios del petróleo (Gráficos 52 y 53).

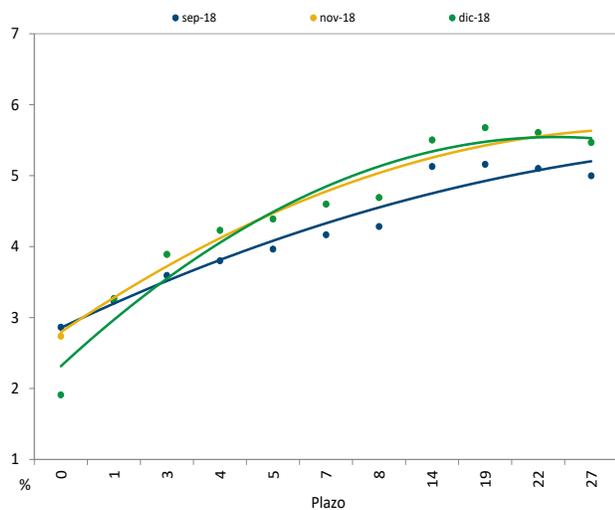
En el Gráfico 54 se muestra la diferencia en el rendimiento de los TES denominados en pesos emitidos en el mercado local frente al de los bonos Globales denominados en dólares (colocados en los mercados

Gráfico 51: Spreads Deuda Soberana LATAM



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 52: Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Colombia



Fuente: Bloomberg.

internacionales), y se observa que estos *spreads* disminuyeron en el trimestre para los vencimientos a 5 y 10 años y aumentó para el de 1 año. El comportamiento del *spread* a 1 año obedeció a desvalorizaciones más pronunciadas de los bonos externos frente a los bonos locales, mientras que los de 5 y 10 años res-

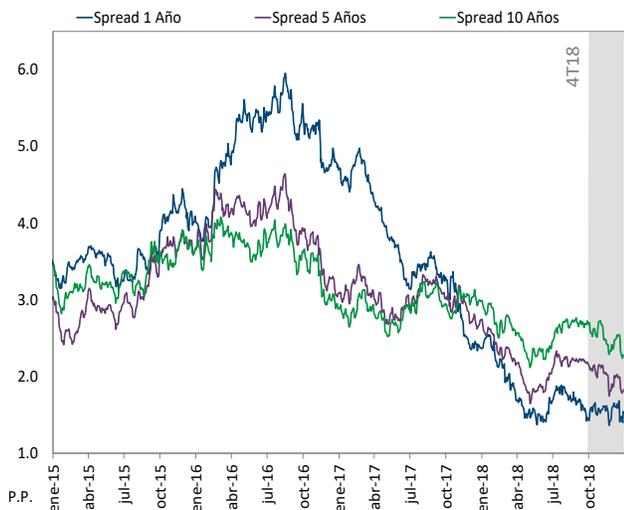
Gráfico 53: Rendimientos Deuda Externa en USD Colombia



Fuente: Bloomberg.

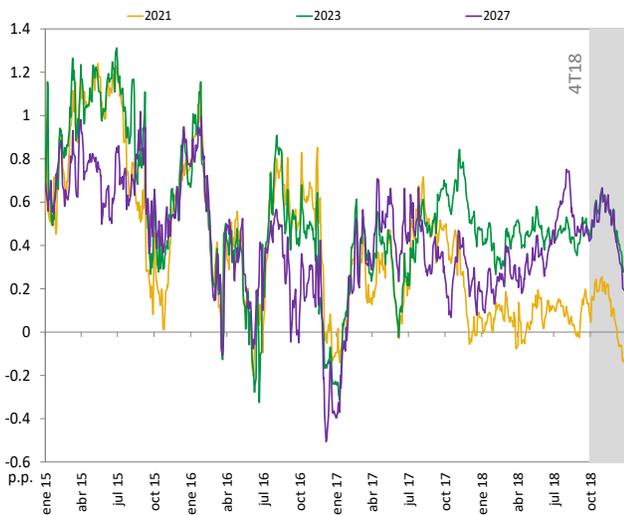
pondieron a desvalorizaciones de los bonos externos y valorizaciones de los bonos locales. Por su parte, en el Gráfico 55 se muestra la diferencia en el rendimiento de los TES locales y los TES Globales denominados en pesos colocados en los mercados internacionales. A lo largo del último trimestre estos márgenes disminuyeron para todos los títulos ante desvalorizaciones de los bonos globales y valorizaciones de los títulos locales.

Gráfico 54: Globales USD vs TES locales



Fuente: Bloomberg y Banco de la República.

Gráfico 55: TES Globales vs TES locales



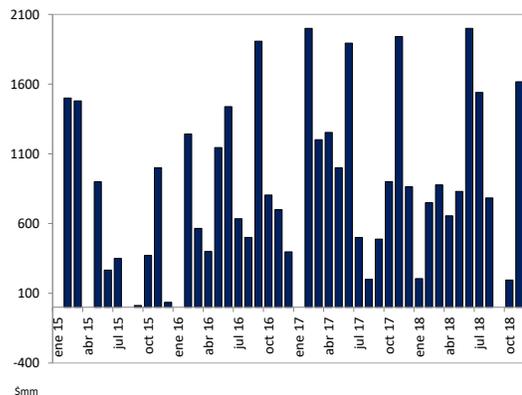
Fuente: Bloomberg y Banco de la República.

7 Mercado de Deuda Privada

Durante 2018 se continuó con el buen nivel de emisiones en el mercado de deuda privada que se había observado el año anterior, no obstante disminuyó la demanda de la misma respecto a años anteriores. En particular, en el 4T18, las colocaciones en el merca-

do primario de deuda privada disminuyeron frente a lo observado en el 3T18 (\$2,32 billones en el 3T18 a \$1,94 billones en el 4T18) (Gráfico 56).

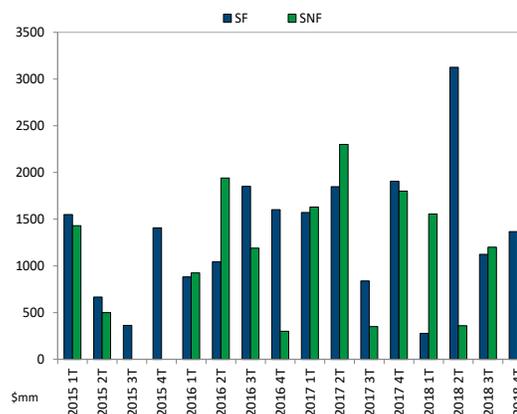
Gráfico 56: Monto Total Colocado



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

El sector no financiero realizó el 30% de las colocaciones mientras que el sector financiero llevó a cabo el 70%, lo cual representó una disminución significativa en el porcentaje de participación de emisiones del sector no financiero con respecto al trimestre anterior y un ligero aumento del sector financiero (Gráfico 57).

Gráfico 57: Monto Colocado por Sector



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

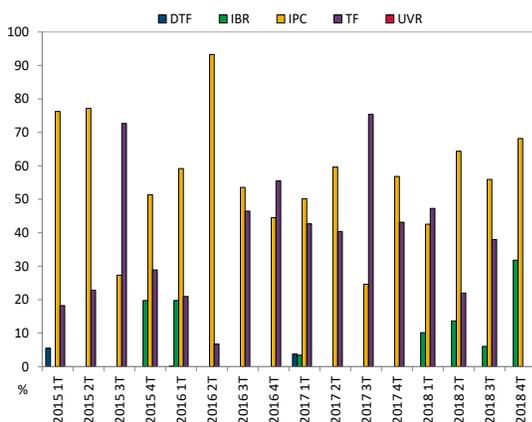
Durante el trimestre, siete entidades realizaron colocaciones (*Cuadro 10*). Las emisiones se indexaron al IPC (68,2%) y al IBR(31,8%). (*Gráfico 58*).

Cuadro 10: Emisiones Deuda Privada 4T18

Entidad	Monto*	Plazos**	Tasas
Banco Davivienda	452,9	3 a 8	IPC, IBR
Finandina	200	3 a 5	IPC, IBR
Bancoldex	400	2 a 3	IPC, IBR
Codensa	195	5	IPC
Dpto Cundinamarca	130	10	IPC
Isagen	250	0,9	IBR
Itau	314	2,5 a 4	IPC, IBR

Fuente: BVC.* miles de millones de pesos. ** años.

Gráfico 58: Colocaciones por Tasa de Interés

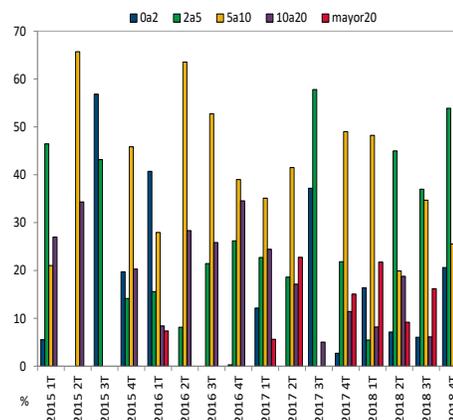


Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

El 20,6% de las colocaciones se realizaron a plazos entre 0 y 2 años, un 53,9% a plazos entre 2 y 5 años y un 25,5% a plazos entre 5 y 10 años (*Gráfico 59*).

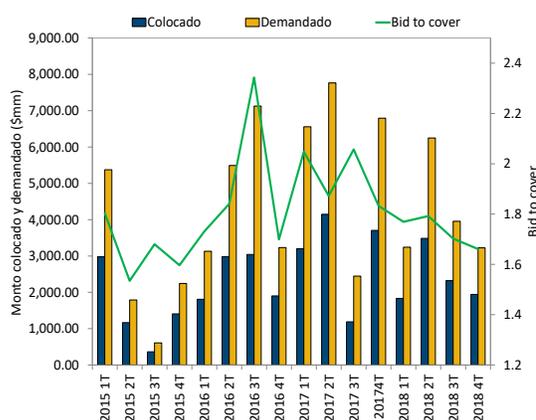
Finalmente, la relación entre el monto demandado y el monto colocado (*bid to cover*) en las subastas fue de 1,66 (ant: 1,70). La demanda por colocaciones fue de \$3,22 billones (*Gráfico 60*).

Gráfico 59: Participación de las Emisiones por Plazo de Colocación



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

Gráfico 60: Monto Colocado vs Monto Demandado



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

8 Mercado Accionario

Durante la mayor parte del 2018 los principales índices accionarios de Europa y Estados Unidos presentaron valorizaciones soportadas por la publicación de resultados corporativos positivos y mayores precios del petróleo, sin embargo la coyuntura internacional impactó los índices accionarios durante el 4T18 revirtiendo las ganancias presentadas lo que generó su peor desempeño desde 2008⁵³. De manera similar los índi-

⁵³En el 2008 los índices de Estados Unidos S&P 500, Dow Jones y Nasdaq Composite se desvalorizaron un 38,5%, 33,8% y 40,5% respectivamente, mientras el índice Euro Stoxx 50 de Europa se desvalorizó un 43,4% y el Shanghai Composite un 65,4%. Por otra parte el MSCI AC Asia Pacific

ces agregados de Asia y Emergentes se desvalorizaron en el año impactados por la coyuntura internacional, mientras Latinoamérica se valorizó por el impulso del *Ibovespa* de Brasil, que contrarrestó el bajo desempeño de los demás países de la región. De esta manera, en el año, los emergentes se desvalorizaron (-14,6%), Asia (-14,58%), Europa (-13,2%) y Estados Unidos (-6,24%), mientras Latinoamérica se valorizó (0,8%).

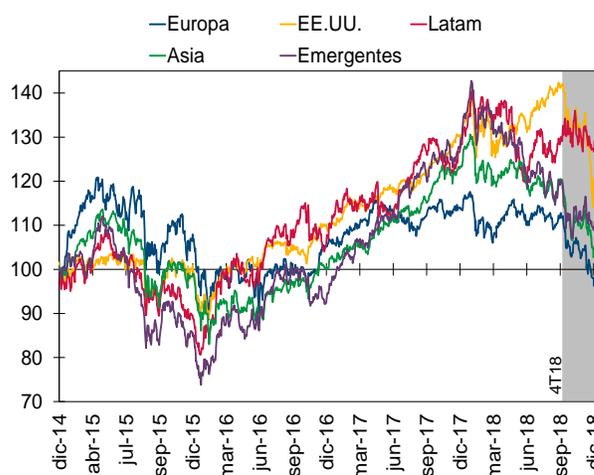
Durante el cuarto trimestre la caída de los índices accionarios estuvo explicada principalmente por la coyuntura internacional que se presentó durante todo el año, además de preocupaciones por una desaceleración económica global, el impacto de las tensiones comerciales sobre las ganancias de las empresas, la expectativa de un ritmo más acelerado de aumentos de tasas en Estados Unidos al principio de periodo y los bajos precios del petróleo. Durante el 4T18 Estados Unidos se desvalorizó 14%, Asia 12,3%, Europa 10% y Emergentes 7,5%. Mientras Latinoamérica cerró el trimestre estable (0,1%)⁵⁴.

A continuación se presenta un breve recuento de los principales eventos que incidieron en el comportamiento de los mercados bursátiles durante el año y el 4T18.

Index presentó su peor desempeño desde el 2011 (18,01%), mientras el índice *MSCI Emerging Markets Index* y el *MSCI Emerging Markets Latin America Index* presentaron el peor desempeño desde el 2015 con desvalorizaciones de 14,8% y 11,1% respectivamente

⁵⁴Al 31 de diciembre de 2018, estas cifras se calcularon para los países asiáticos haciendo uso del *MSCI AC Asia Pacific Index* (los países y/o regiones constituyentes en el índice eran tanto desarrollados como emergentes. En el primer grupo se encontraron Australia, Hong Kong, Japón, Nueva Zelanda y Singapur. Para el segundo se incluyeron a China, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Pakistán, Filipinas, Taiwán y Tailandia). En el caso de los Estados Unidos se utilizaron las valorizaciones durante el 4T18 del *S&P 500*, sin embargo el *Dow Jones* y el *Nasdaq Composite* registraron desvalorizaciones de 11,8%, y 17,5%, respectivamente. Para Europa se utilizó el *Euro Stoxx 50* y para América Latina el *MSCI Emerging Markets Latin America Index* (al 31 de diciembre de 2018, en este índice se ponderaban los activos de renta variable cotizados en los mercados bursátiles de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). Por último, cuando se mira el desempeño agregado de las acciones del grupo de los países emergentes, mediante el *MSCI Emerging Markets Index* (al 31 de diciembre de 2018, los países ponderados en el índice fueron Brasil, Chile, China, Colombia, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, México, Pakistán, Perú, Filipinas, Polonia, Catar, Rusia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y los Emiratos Árabes Unidos)

Gráfico 61: Evolución de los Índices Accionarios a nivel mundial



Fuente: Bloomberg. Base 100: 31 de diciembre de 2014

8.1 Estados Unidos

Las acciones estadounidenses iniciaron el año con un desempeño positivo y registraron valorizaciones durante el segundo y tercer trimestre impulsadas por expectativas de que la reforma tributaria acordada en diciembre de 2017 beneficiaría a las empresas y por la publicación de resultados corporativos positivos que superaron las expectativas de los analistas y presentaron el crecimiento más grande desde el 2010. Sin embargo factores como la expectativa de una aceleración en el ritmo de ajuste de política monetaria por parte de la Fed, altas tasas de los bonos del tesoro junto a la inversión de la curva, incertidumbre política en Europa, el posible cierre del gobierno, tensiones comerciales con China y el impacto que estas tendrán sobre el crecimiento económico global generaron preocupación en los mercados e hicieron cerrar el año en rojo.

Durante el mes de octubre los principales índices accionarios estadounidenses perdieron las ganancias que habían acumulado durante el año debido a la publicación de datos macroeconómicos positivos que llevaron a los bonos del tesoro a tocar niveles máximos de 7 años y generaron mayores expectativas de alzas por parte de la Fed, incertidumbre frente al presupuesto

italiano y la reducción en los pronósticos de ganancias de las empresas para el año.

Durante noviembre parte de las pérdidas continuaron por los menores precios del petróleo que impactaron al sector energético y por menores pronósticos de ganancias de algunas de las empresas proveedoras de Apple lo cual impacto al sector tecnológico. Sin embargo, esto fue contrarrestado por los resultados de las elecciones legislativas que estuvieron en línea con lo esperado por el mercado, por expectativas de una moderación en el ritmo de ajuste de política monetaria de la Fed tras comentarios de Powell y por optimismo de que EE.UU y china logren resolver las tensiones comerciales en la reunión del G-20, lo cual resultó en una tregua de 90 días, que impulso los mercados brevemente.

Durante diciembre se presentaron las mayores caídas mensuales del año⁵⁵ debido a i.) la inversión de la curva de rendimientos (la contracción del diferencial entre los retornos de 10 y 2 años) que inquietó a los mercados al generar preocupaciones sobre el crecimiento de la economía ii.) el arresto de una alta ejecutiva de Huawei lo cual reavivó temores de que las tensiones comerciales persistan, iii) el alza de tasas por parte de la Fed y su plan de continuar con la reducción del balance y iv.) la posibilidad de un cierre del gobierno lo cual, sumado al anuncio de una reunión en la que estuvo el secretario del tesoro y los gerentes de los 6 bancos más grandes del país generaron preocupaciones de problemas de liquidez y sumó a que el 24 de diciembre el mercado tuviera su peor jornada de navidad y a que el vix tocará su nivel más alto desde febrero. Pese a esto durante la siguiente sesión de negociación el *S&P 500* marcó su mejor desempeño diario en casi una década por un impulso del sector de retail debido a reportes de una buena temporada de ventas durante las festividades.

8.2 Europa

Durante el 2018 las acciones europeas se desvalorizaron y registraron una pérdida de 13,2% que estuvo

⁵⁵El peor desempeño mensual de los índices accionarios estadounidenses desde junio de 2015

explicada por los temores que han generado las tensiones comerciales entre EE.UU y China respecto al impacto que tendrán sobre el crecimiento económico y sobre las empresas europeas, las cuales durante el año reportaron resultados corporativos inferiores a los esperados y rebajaron sus pronósticos de ganancias. Además de esto las expectativas de un aumento más acelerado de la tasa de política por parte de la Fed, la incertidumbre política e incertidumbre respecto a las negociaciones del Brexit y crisis en países emergentes. De acuerdo a esto las siguientes son las pérdidas que vivieron las diferentes plazas bursátiles en Europa, el *DAX* de Alemania sufrió la mayor pérdida (-18,3%), seguido por el *FTSE MIB* de Italia (-16,2%), el *FTSE 100* del Reino Unido (-12,5%) y el *CAC* de Francia (-11%).

Las acciones europeas se desvalorizaron durante el mes de octubre por el aumento de los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense, temores respecto al ritmo de incrementos de la Fed dados los datos macroeconómicos sólidos y preocupaciones por el presupuesto de Italia. Sin embargo, al final del mes se registraron leves valorizaciones por algunos resultados corporativos positivos, la ratificación de la calificación de Italia en BBB por parte de S&P y el optimismo frente a las conversaciones entre Estados Unidos y China.

Durante noviembre las acciones no presentaron una tendencia definida en tanto los temores persistieron en los mercados a los cuales se le sumaron la renuncia de varios ministros del Reino Unido tras la presentación del acuerdo del Brexit y pese a noticias favorables como los resultados de las elecciones legislativas en Estados Unidos que estuvieron en línea con las expectativas del mercado, un posible compromiso de Italia para reducir su presupuesto, el optimismo frente al encuentro de EE.UU y China en la reunión del G-20 y ganancias del sector de telecomunicaciones después de que se conociera que la comisión europea estaría lista para avalar la fusión entre Deutsche Telekom y Tele2's. Durante este mes también se dieron a conocer los resultados de la prueba de estrés realizada a los bancos más grandes de Europa con el fin de determinar si cuentan con el capital suficiente para resistir eventos adversos, todos los bancos superaron el

umbral, sin embargo dos bancos del Reino Unido tuvieron los niveles más bajos, Barclays y Lloyds y el banco más grande de Europa Deutsche bank tuvo un mejor resultado del esperado por analistas.

Durante diciembre las acciones continuaron desvalorizándose, pese a que al inicio del mes Estados Unidos y China anunciaron una tregua en materia comercial y la OPEP anunció nuevos recortes en la producción durante los primeros seis meses de 2019 ocasionando valorizaciones en el sector de petróleo y gas. Las pérdidas mencionadas iniciaron luego de que una alta ejecutiva de Huawei fuera arrestada, generando temores de que se renueven las tensiones comerciales e impactando el sector automotriz, además de esto datos desfavorables de la economía China, la votación del Brexit, el voto de no confianza a la primera ministra May, las medidas que tomó el gobierno de Francia luego de los disturbios y que generaron preocupación por el posible impacto sobre la economía, un posible cierre del gobierno estadounidense, la situación de Danske bank que se encontraba en investigación por lavado de dinero y la situación de Banca Carige cuya emisión de acciones por \$400 millones de euros fue bloqueada por su accionista mayoritario extendieron las pérdidas durante todo el mes.

8.3 Asia

En el año el índice compuesto de Asia presentó el segundo peor desempeño regional, con una pérdida de 14,5%, debido a las desvalorizaciones presentadas en el mercado bursátil de China durante todo el año (el *Shanghai Composite* se desvalorizó un 24,6%), y las pérdidas que tuvo el mercado japonés durante el primer y último trimestre del año (el *Nikkei 225* se desvalorizó un 12%).

El índice *Nikkei 225* se desvalorizó un 12% durante el 4T18 pese a que inició marcando máximos de 27 años debido a la debilidad del yen y al optimismo generado tras el acuerdo firmado entre Estados Unidos, México y Canadá. Sin embargo, las acciones comenzaron a desvalorizarse siguiendo el comportamiento de otros mercados bursátiles dadas las preocupaciones sobre las tensiones comerciales y el impacto de

estas en el crecimiento económico, además de la preocupación por un ritmo más acelerado de aumento de tasas por parte de la fed, la caída de algunas empresas proveedoras de Apple luego de que se anunciara que no se aumentaría la producción del nuevo iPhone XR, la noticia de que el país planeaba prohibir las compras del gobierno a las empresas Chinas Huawei y ZTE Corp y el dato de crecimiento del 3T18 negativo. Además durante diciembre Softbank Corp salió al mercado a través de una oferta pública inicial que recaudó \$23,5 billones de dólares siendo esta la más grande OPI de Japón y la segunda más grande a nivel mundial, sin embargo en su primera sesión de negociación se desvalorizó por preocupaciones de mucha competencia en el mercado y por su exposición al proveedor chino Huawei.

Por otra parte el *Shanghai Composite* registro una pérdida de 11,6% durante el 4T18 debido a preocupaciones por las tensiones comerciales con Estados Unidos y el impacto que tienen sobre el crecimiento de la economía, especialmente luego de la publicación de datos macroeconómicos desfavorables. Sin embargo durante el trimestre el gobierno se pronunció en varias ocasiones mostrando su confianza en los mercados y reafirmando el compromiso que tienen de continuar apoyando a la economía, solucionando los problemas de financiamiento de las empresas y brindando facilidades para que estas puedan hacer recompras de acciones. Durante el trimestre el gobierno anunció la creación de un grupo de ciencia e innovación en la bolsa de Shanghai y durante la Central Economic Work conference anunciaron que su apoyo a la economía incluirá recortes de impuestos y una amplia liquidez.

8.4 Latinoamérica y Colombia

En el año Latinoamérica tuvo el mejor desempeño regional y fue el único que cerró en terreno positivo debido al desempeño del *IBOVESPA* de Brasil (15%) que contrarrestó las desvalorizaciones del resto de índices accionarios de la región: el *MEXBOL* (-15,6%), el *COLCAP* (-12,4%), el *IPSA* (-8,3%) y el *IGBVL* (-3,1%). Dichas pérdidas fueron las peores registradas desde 2015 para el caso del *COLCAP* y del *IGBVL*, mientras fueron las peores desde 2013 para el

caso del *IPSA* y las peores desde 2008 para el caso del *MEXBOL*.

Durante el 4T18 el índice compuesto terminó con una leve valorización de 0,1 % registrando el mejor desempeño regional en línea con lo observado durante el 3T18, y explicado por el repunte del *IBOVESPA* de Brasil (10,8 %) dado que los demás índices accionarios registraron desvalorizaciones, el *MEXBOL* de México fue el de peor desempeño con una desvalorización de 15,9 %, seguido por el *COLCAP* de Colombia 12,0 %, el *IPSA* de Chile que perdió 3,4 % y el *IGBVL* de Perú 1,1 %.

Gráfico 62: Evolución de los Índices Accionarios de la Región



Fuente: Bloomberg. Base 100: 2 de enero 2015

El buen desempeño de la bolsa de Brasil estuvo explicado por el impulso que tuvo al principio del trimestre debido a que el mercado ya estaba descontando una victoria de Bolsonaro tras los resultados de las encuestas y por la valorización de las firmas controladas por el estado luego de que se conocieron los resultados de primera vuelta. Durante el resto del trimestre el índice no tuvo una tendencia definida, sin embargo el optimismo frente a la economía en 2019, la entrada del nuevo gobierno y expectativas de una moderación en el ritmo de aumento de tasas por parte de la Fed hizo que el *IBOVESPA* alcanzara máximos históricos en varias ocasiones.

Por otra parte las acciones mexicanas tuvieron el peor desempeño de la región e iniciaron el trimestre con leves desvalorizaciones en línea con los mercados accionarios internacionales, sin embargo durante la última semana de octubre las pérdidas se profundizaron debido a que el presidente electo decidió cancelar la obra del nuevo aeropuerto de Ciudad de México tras los resultados de una consulta popular y debido a que Fitch anunció una rebaja en la perspectiva del país de estable a negativo dado que considera que el balance de riesgos se ha deteriorado ante la entrada del nuevo gobierno. En noviembre nuevas propuestas presentadas por el gobierno impactaron al sector bancario y minero en tanto estas buscaban reducir o prohibir el cobro de algunas comisiones financieras y buscaban la aprobación de las comunidades indígenas antes de otorgar concesiones mineras, a finales del mes de noviembre las acciones tocaron su nivel más bajo del año debido a incertidumbre respecto a las políticas del gobierno entrante.

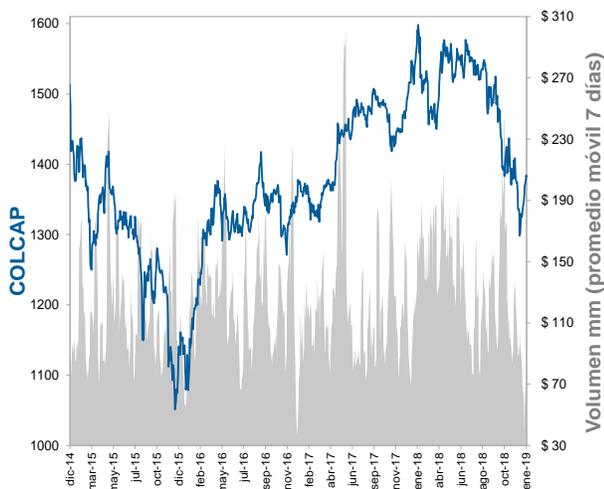
De manera similar el *COLCAP* tuvo el segundo peor desempeño de la región durante el trimestre debido a la caída de los precios del petróleo que impactaron el desempeño de Ecopetrol que perdió un 34,4 %, además de las pérdidas de Cemex (31,5 %) que se desvalorizó tras conocerse que el ex vicepresidente de la compañía se presentó ante las autoridades estadounidenses por un caso referente a la compra de un lote en Antioquia y las pérdidas de corficolombiana que se vio afectada junto con las demás acciones de empresas pertenecientes al grupo aval por las investigaciones del caso de Odebrecht. Por otra parte las acciones que más se valorizaron durante el trimestre fueron Canacol (5,13 %), ISA (4,5 %) y Grupo Argos (3,7 %).

La volatilidad condicional de los índices bursátiles latinoamericanos⁵⁶ aumentó para todos los países durante el 4T18, respecto a lo observado en el 3T18. La cifra promedio más alta fue la de Brasil (*IBOVESPA*: 1,76 %), seguida por México (*MEXBOL*: 1,59 %), Colombia (*COLCAP*: 1,16 %, Perú (*IGBVL*: 0,98 %) y Chile (*IPSA*: 0,86 %). (Gráfico 64).

Por otra parte si se comparan los tamaños de las bol-

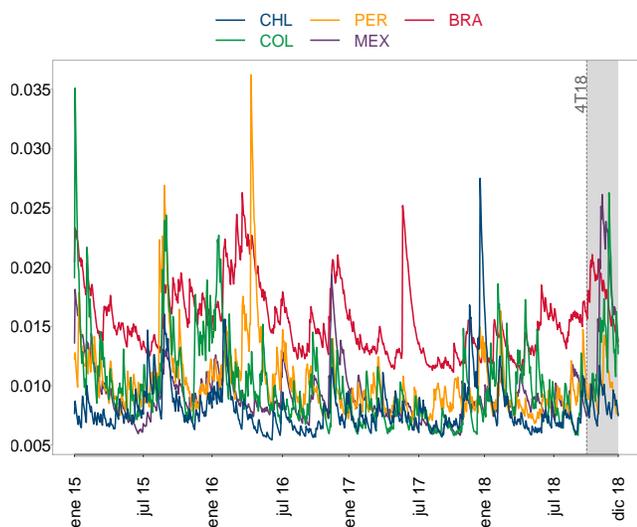
⁵⁶Medida a través de modelos *GARCH(1,1)*

Gráfico 63: COLCAP y Volumen Transado Diario



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 64: Volatilidad Condicional Índices Accionarios



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República.

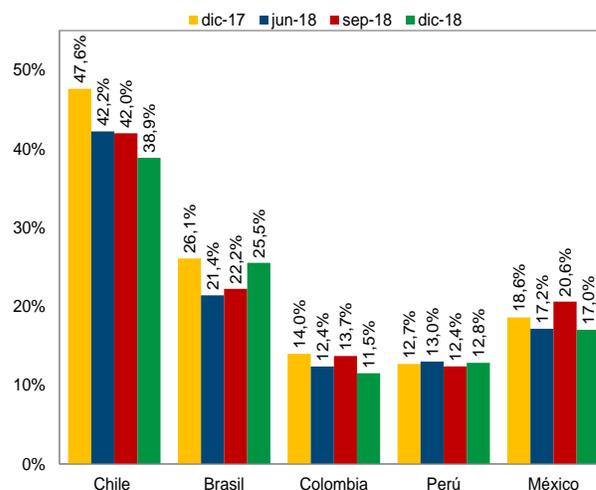
sas de la región mediante la capitalización bursátil⁵⁷ como porcentaje del PIB⁵⁸ se observa que a diciembre Chile sigue presentando la más alta de la región (38,9%), seguida por Brasil (25,5%), México (17%),

⁵⁷ Ajustada por flotante disponible.

⁵⁸ Estimado y/o calculado a partir de los datos del *World Economic Outlook* más reciente y que publica el Fondo Monetario Internacional.

Perú (12,8%) y Colombia (11,5%). Sin embargo ha venido disminuyendo respecto al cierre del trimestre anterior (exceptuando el caso de Brasil y Perú) y ha disminuido frente al cierre del año pasado para la mayoría de los países (exceptuando Perú). (Gráfico 65).

Gráfico 65: Capitalización Bursátil Ajustada/PIB*



Fuente: Bloomberg, FMI, Federación Mundial de Bolsas y Bolsa de Valores de Colombia.

Cálculos: Banco de la República.

*Se hace uso del PIB anual estimado u oficial a diciembre de 2017.

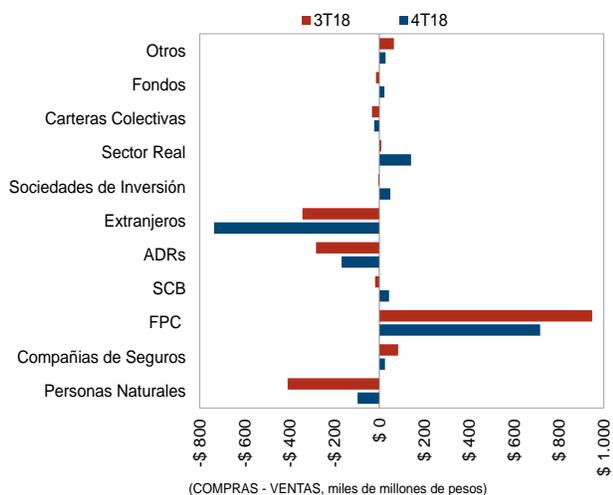
Al mirar el comportamiento de los agentes que intervienen en el mercado accionario colombiano se observó que durante el año los fondos de pensiones y los programas de ADR fueron los grandes demandantes de acciones con compras netas de \$2,2 billones y \$513 mm, respectivamente. En contraste los mayores oferentes de acciones fueron los extranjeros⁵⁹ y las personas naturales con ventas netas de \$1,6 billones y \$1,1 billón respectivamente.

De la misma manera durante el 4T18 se observa que los Fondos de pensiones continúan siendo los mayores demandantes de acciones (\$716 mm), seguidos por el sector real (\$141 mm), manteniendo la misma posición que tuvieron el trimestre pasado, mientras los extranjeros fueron los mayores oferentes netos de acciones (\$736 mm), seguidos por los programas de ADR

⁵⁹ Quienes registraron su primera salida del mercado desde el 2011, año en el cual se le empieza a hacer seguimiento a los flujos de dichos agentes

(\$168 mm) y las personas naturales (\$97 mm) manteniendo la posición que tuvieron en el 3T18. (Gráfico 66).

Gráfico 66: Compras Netas en el Mercado de Renta Variable Local por Tipo de Agente



Fuente: BVC. Cifras en miles de millones de pesos

En cuanto al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), en el 4T18 los inversionistas colombianos vendieron en neto acciones por \$570 millones de pesos resultantes de compras por \$161 millones y ventas por \$731 millones. En detalle los inversionistas colombianos realizaron compras netas en el mercado chileno por \$117 millones⁶⁰ y ventas en el mercado peruano por \$ 10 millones y en el mercado mexicano por \$677 millones. Esto está en línea con el comportamiento del 3T18 en el cual los inversionistas colombianos vendieron \$149 millones. Sin embargo durante el 2018 los inversionistas colombianos compraron en neto \$1,8 mil millones en el mercado MILA, correspondientes a compras netas al mercado mexicano por \$2,79 mil millones y ventas netas al mercado chileno y peruano por \$755 millones y \$247 millones respectivamente.

Por otro lado, de acuerdo con cálculos realizados por el Banco de la República⁶¹, el porcentaje del saldo de

⁶⁰ las cuales corresponden a compras por \$161 millones y ventas por 43 millones)

⁶¹ Con la información que se recibe a través del formato de inversión ex-

las inversiones de extranjeros en el mercado de renta variable disminuyó al pasar de 16,9% en septiembre a 16,0% en diciembre de 2018.

Finalmente, en el mercado de futuros, en cuanto a los que tienen como subyacente el COLCAP, en el 4T18 se negociaron 1102 contratos frente a 416 contratos negociados en el 3T18⁶².

tranjera de portafolio (IPEX.)

⁶² El valor de cada contrato es igual a \$25.000 multiplicados por el valor del COLCAP