



REPORTE DE MERCADOS FINANCIEROS

Segundo Trimestre del 2016

Banco de la República

Julio del 2016

Gerencia Técnica

Hernando Vargas
Gerente

Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales

Pamela Cardozo
Subgerente

Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados

Sandra Benítez
Directora

Sección Desarrollo de Mercados

Juan Sebastián Rojas
Jefe

Diego Alejandro Martínez

Andrés Mauricio Mendoza

José Fernando Moreno

Lina Vanessa Patiño

María Fernanda Reyes

Tatiana Venegas

Daniel Ricardo Vergara

Estudiantes en práctica profesional

Valeria Roberto Vargas

Contenido

1	Introducción	5
2	Resumen Ejecutivo	6
2.1	Mercado cambiario	6
2.2	Política Monetaria	6
2.3	Mercado de deuda pública interna y externa	6
2.4	Mercado accionario	7
3	Entorno internacional	8
4	Percepción de Riesgo a Nivel Local	11
5	Mercado Cambiario	13
5.1	Mercado Cambiario Colombiano	17
6	Mercado Monetario y Renta Fija	19
6.1	Tasas de interés en Latinoamérica	19
6.2	Mercado Monetario Colombiano	21
6.3	Mercado de Deuda Pública	22
6.3.1	Deuda Pública Interna de Estados Unidos y los Países de la Región	22
6.3.2	Deuda Pública Interna de Colombia	25
6.4	Deuda Pública Externa de los Países de la Región	28
6.5	Deuda Pública Externa de Colombia	29
7	Mercado de Deuda Privada	31
8	Mercado Accionario	32

Índice de Gráficos

1	Índices de percepción de riesgo Estados Unidos y Europa	8
2	Credit Default Swaps 5 años de América Latina	9
3	Credit Default Swaps 5 años de países asiáticos	9
4	Flujos de Capital Extranjero en el mercado de renta fija de Economías Emergentes	10
5	Flujos de Capital Extranjero en el mercado de renta variable de Economías Emergentes	10
6	Índices de Confianza	11
7	Expectativas de Crecimiento (EOF)	12
8	Expectativas de Inflación (EOF)	12
9	Expectativas a 3 Meses del Movimiento de las Tasas de los TES que Vencen en 2024 (EOF)	13
10	Expectativas a 3 Meses del Rendimiento del Colcap (EOF)	13
11	Expectativas a 3 Meses de la Duración de los Portafolios (EOF)	13
12	<i>Spread</i> Entre las Tasas Activas Preferenciales y las Tasas Cero Cupón de los TES	14
13	<i>Spread</i> Crediticio - Tasas de Tesorería a 30 Días y Tasa TES 30 días	14
14	VIX vs. Índices de Monedas	15
15	Tasas de Cambio LATAM	15
16	Volatilidad Condicional de las Tasas de Cambio LATAM	16
17	COP/USD - LACI - VIX	17
18	Precio del Petróleo Frente al Peso Colombiano	17
19	Posición Propia de Contado, Posición Propia y Obligaciones Netas a Futuro	18
20	<i>Forwards</i> y Futuros CRCC	19
21	Tasas de Referencia Países Latinoamericanos	19
22	Tasa de Política Monetaria Implícita - Modelo OIS	20
23	Índice de Precios al Consumidor	21
24	Tasa Referencia BR, TIB e IBR (1 Día)	21
25	Promedio Mensual de Saldos Diarios	22
26	Posición Neta del BR en el Mercado Monetario	22
27	Crecimiento Anual de Cartera	23
28	Curva Cero Cupón EE.UU.	23
29	Curvas Cero Cupón Países de la Región	24
30	Proyección de Vencimientos TES	26
31	Tasa Cero Cupón de TES en Pesos y Tasa de Referencia del BR	26
32	Curvas <i>Spot</i> Colombia	26
33	<i>Spread</i> Tasas Cero Cupón TES Tasa Fija (1 - 10 años)	27
34	Compras Netas de TES en Pesos de Inversionistas Extranjeros	27
35	Saldo de TES en Pesos en Manos de Extranjeros Como Porcentaje del Saldo en Circulación	27
36	Monto Promedio Negociado por Plazos de TES	28
37	Monto Promedio Diario Negociado de TES por Sistema	28
38	Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Brasil	28
39	Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Perú	29
40	Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) México	29
41	Spreads Deuda Soberana LATAM	29
42	Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Colombia	30
43	Rendimientos Deuda Externa en USD Colombia	30

44	Globales USD vs TES locales	30
45	TES Globales vs TES locales	30
46	Monto Total Colocado	31
47	Monto Colocado por Sector	31
48	Colocaciones por Tasa de Interés	31
49	Participación de las Emisiones por Plazo de Colocación	32
50	Monto Colocado vs Monto Demandado	32
51	Índices Accionarios Países Desarrollados	33
52	Evolución de los Índices Accionarios de la Región	33
53	Coficiente de Variación de los Índices Bursátiles de la Región	33
54	Volatilidad Condicional Índices Accionarios	34
55	Capitalización Bursátil Ajustada/PIB	34
56	Velocidad de Rotación del Mercado de Renta Variable	34
57	<i>S&P MILA 40</i>	35
58	<i>COLCAP</i> y Volumen Transado Diario	35
59	Compras Netas en el Mercado de Renta Variable Local por Tipo de Agente	35

Índice de Tablas

1	Comportamiento de algunas tasas de referencia en el mundo	11
2	Depreciación Monedas Frente al Dólar Estadounidense	14
3	Precio de Productos Básicos (en dólares)	15
4	Intervención Cambiaria Mediante Compra/Venta de Dólares en el Mercado Cambiario de Contado (+compras-ventas)	16
5	Variación del Balance de los Bancos Centrales por otras operaciones	16
6	Variación del Total del Balance de los Bancos Centrales por Intervención Cambiaria	16
7	Tasas de Política Monetaria (TPM) LATAM	19
8	Inflación Año Completo y Meta de Inflación 2016	21
9	Crecimiento 1T16 y Expectativas para 2016	21
10	Emisiones Deuda Privada 2T16	31

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.

En el segundo trimestre de 2016 los mercados financieros internacionales presentaron mejores condiciones frente a las observadas en el primer trimestre del año. Lo anterior se reflejó en menores niveles de los índices de percepción de riesgo, en el debilitamiento del dólar de EE.UU., en las valorizaciones de algunos índices accionarios y en la recuperación de los flujos de inversión de portafolio hacia países emergentes. No obstante, los mercados continuaron particularmente atentos a la evolución de los indicadores económicos en EE.UU. y las condiciones globales que determinarían los futuros movimientos de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal de los EE.UU. En este sentido, la recuperación en los precios de los *commodities* contribuyó a mejorar la confianza de los mercados mientras que la incertidumbre y los resultados del referendo en el Reino Unido, que determinaría su separación de la Unión Europea, generaron reacciones negativas importantes en junio. Este choque se disipó una vez el mercado determinó que el impacto económico de la separación del Reino Unido podría estar acotado a esta región y que no tendría mayores efectos globales, o que en cualquier caso, los efectos serían de largo plazo y difíciles de determinar.

En Colombia y la región, la evolución de los mercados no distó mucho de la de los mercados globales de tal forma que se observaron valorizaciones en los mercados accionarios, cambiario y de renta fija. No obstante, algunos temas idiosincráticos como el entorno político y las preocupaciones relacionadas con entidades estatales pudieron marcar ciertas diferencias entre los países e hicieron que mercados como el mexicano presentaran un desempeño menos favorable que el de sus pares. En contraste, las mejores perspectivas de la economía así como una recuperación de la confianza de los agentes, llevaron a que el mercado brasileño presentara una corrección favorable significativa.

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. Finalmente, en la sección ocho se analiza el comportamiento de los mercados accionarios a nivel regional y local.

2 Resumen Ejecutivo

En el segundo trimestre de 2016 (2T16) aumentó la percepción de riesgo a nivel internacional, principalmente durante el mes de junio como consecuencia de la creciente incertidumbre ante la posibilidad y posterior aprobación de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit de ahora en adelante). Hasta principios de junio los indicadores fueron volátiles y no presentaron una tendencia definida.

Para el caso de los países emergentes, los indicadores de riesgo cerraron el trimestre en niveles similares a los observados a finales del 1T16, lo que es explicado principalmente por las expectativas de una política monetaria más expansiva por parte de los principales bancos centrales de los países desarrollados y los precios de los *commodities*.

2.1 Mercado cambiario

En el 2T16 el dólar estadounidense presentó un comportamiento volátil y sin una tendencia definida, frente a las monedas de mercados emergentes y de mercados desarrollados. Este comportamiento se dio en un contexto de cambios en la percepción de riesgo a nivel internacional y un incremento en el precio de los *commodities*.

2.2 Política Monetaria

En el 2T16 los principales bancos de países desarrollados mantuvieron inalterada su tasa de referencia. Los bancos centrales de Colombia y México incrementaron sus tasas de política monetaria, mientras que los de Chile, Brasil y Perú las mantuvieron inalteradas.

2.3 Mercado de deuda pública interna y externa

En el 2T16 los títulos de deuda pública interna de EE.UU. se valorizaron al igual que la mayoría de bonos de los países de Latinoamérica (Brasil, Chile, Colombia, Perú y México). La excepción a las valorizaciones fueron los bonos de los tramos corto y mediano de México, los cuales estuvieron influenciados por las dificultades financieras de Pemex y la incertidumbre en torno a los resultados electorales en EE.UU. En el caso de los bonos de mediano y largo plazo de la región, las valorizaciones se presentaron principalmente en junio cuando se descartó un aumento de la tasa de referencia de la FED en el corto plazo y se consideró que el ritmo de normalización de su política monetaria sería más lento.

En línea con los mercados de deuda interna, la deuda pública externa de Colombia y la de otros países de la región presentó valorizaciones a lo largo del trimestre.

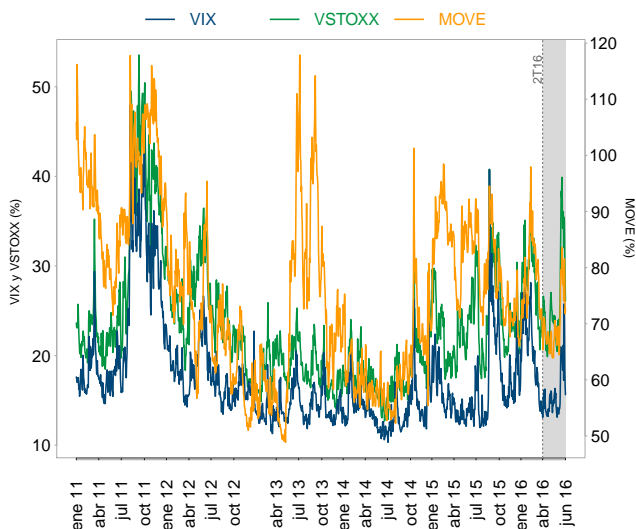
2.4 Mercado accionario

En general, en el 2T16 los índices accionarios estuvieron relativamente estables y se ubicaron en promedio en niveles superiores a los observados durante el 1T16. El comportamiento de las bolsas estuvo asociado principalmente a la incertidumbre respecto a la política monetaria de EE.UU. y a la evolución de la percepción de riesgo internacional.

3 Entorno internacional

En el segundo trimestre de 2016 (2T16) los indicadores de percepción de riesgo a nivel internacional aumentaron. En abril y mayo los indicadores fueron volátiles y no presentaron una tendencia definida. Por su parte en el mes de junio los indicadores aumentaron de forma importante como consecuencia de la creciente incertidumbre ante la posibilidad y posterior aprobación de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) (Gráfico 1).

Gráfico 1: Índices de percepción de riesgo Estados Unidos y Europa



Fuente: Bloomberg.

En abril y mayo la percepción de riesgo aumentó cuando se presentaron recortes en las proyecciones de crecimiento a nivel global¹ y se publicaron algunos datos

¹El FMI redujo sus pronósticos de crecimiento económico de 3,4% a 3,2%, y advirtió sobre los posibles efectos que sobre el crecimiento mundial y los precios de los activos podría tener la desaceleración observada en las economías emergentes. Además, La Comisión Europea redujo su pronóstico de crecimiento de 1,7% a 1,6% para 2016 y de 1,9% a 1,8% para 2017.

desfavorables en Estados Unidos², Japón³, Reino Unido⁴ y China⁵, mientras que disminuyeron cuando se reportaron algunos datos favorables de comercio exterior y de actividad manufacturera en China⁶ y se anunciaron medidas de estímulo económico en este país y Japón. El periodo estuvo marcado por cambios en las expectativas de los futuros movimientos de la tasa de la FED. Específicamente, hasta mediados de abril los agentes esperaban una continuidad en la política expansiva ante la publicación de los datos desfavorables mencionados previamente. Sin embargo, luego de la publicación de datos económicos favorables en Estados Unidos⁷ e incrementos en los precios del petróleo, los agentes comenzaron a descontar que el siguiente incremento de la tasa de política monetaria se llevaría a cabo en la reunión de junio y que el ritmo de incrementos sería más acelerado.

A partir de junio, los indicadores aumentaron ante la

²En abril se publicó que en marzo el índice de confianza de la Universidad de Michigan disminuyó a 90 puntos (ant: 91,7 puntos, esp: 92,2 puntos), las ventas de viviendas usadas disminuyeron 7,1% y las de viviendas nuevas aumentaron menos de lo esperado por el mercado (obs: 2%, esp: 3,2%), y las órdenes de bienes durables disminuyeron 2,8% (esp: -3%). En mayo se publicó que en marzo el gasto total en construcción creció 0,3% mientras el Mercado esperaba un incremento de 0,5%

³En abril se publicó que el índice de producción industrial disminuyó 6,2% en febrero (esp: -5,9%).

⁴El PMI manufacturero de Reino Unido se contrajo en abril. El indicador pasó de 51 en marzo a 49,2, y se ubicó por debajo de lo esperado (51,2)

⁵En abril las exportaciones crecieron 4.1% frente a un esperado de 4.3% y las importaciones se contrajeron 5.7% (esp: +0.3%). En abril la producción industrial aumentó 6% dato inferior al esperado de 6.5%. En abril las ventas al por menor aumentaron 10.1%, dato inferior al esperado de 10.6%.

⁶En marzo, el PMI manufacturero superó la barrera de los 50 puntos. En ese mismo mes las exportaciones aumentaron 11,5% (esp: 10%) y las importaciones disminuyeron menos de lo esperado (obs: -7,6%, esp: -10,1%). La producción industrial se expandió 6,8% (esp: 5,9%), y las ventas al por menor, 10,5% (esp: 10,4%), datos superiores a los esperados.

⁷En mayo se publicó que en abril el PMI (obs:52.8, esp: 52.1) y el ISM (obs: 55.7, esp:54.8) de servicios se ubicaron por encima de lo esperado por el mercado, el índice de confianza de la Universidad de Michigan aumentó a 95.8 puntos (ant: 89 puntos, esp: 89,5 puntos), las ventas de viviendas nuevas y usadas aumentaron 6.6% (esp:3.3%) y 1.7% (esp 1.3%) respectivamente. La inflación de abril se ubicó en 0.4%, dato superior al esperado de 0.3%

incertidumbre alrededor del Brexit luego de la divulgación de encuestas que mostraban un sesgo hacia la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Una vez se conocieron los resultados del referendo, en el cual se aprobó la salida, la percepción de riesgo se deterioró de manera importante, debido a las posibles consecuencias económicas que podría generar el resultado de la consulta. Además, el Brexit generó preocupaciones manifiestas en la FED, lo que sumado al resultado de datos del mercado laboral⁸, llevaron a que esta entidad redujera las proyecciones de su tasa de política monetaria y la mantuviera inalterada. A su vez llevó a que los agentes descontaran menores ritmos de incrementos en el futuro. Esto generó que en junio el VIX aumentara de 14,19% a 15,63% y el VSTOXX de 22,11% a 26,08%.

Cabe resaltar que después del *Brexit S&P y Fitch* redujeron la calificación del Reino Unido⁹, al tiempo que *Moody's* modificó la perspectiva de la calificación del país de estable a negativa¹⁰. Las calificadoras resaltaron que sus decisiones obedecían a un posible deterioro del crecimiento económico y del sector financiero ante los resultados del referendo.

Para el caso de los países emergentes, en promedio los indicadores de riesgo se ubicaron en niveles inferiores a los observados en promedio durante el 1T16, esto a pesar del incremento del riesgo internacional en junio luego del Brexit. Lo anterior, es explicado principalmente por las expectativas de una política monetaria más expansiva por parte de algunos bancos centrales de los países desarrollados, los cuales se esperaba tomarían medidas adicionales para mitigar el posible impacto de los resultados del referendo. Según algunos analistas, esto ocasionó entradas importantes de inversionistas extranjeros a mercados emergentes. Además, los indicadores de riesgo de las economías emergentes exportadoras de *commodities* se vieron beneficiados por los incrementos de sus precios (*Gráfico 2 y*

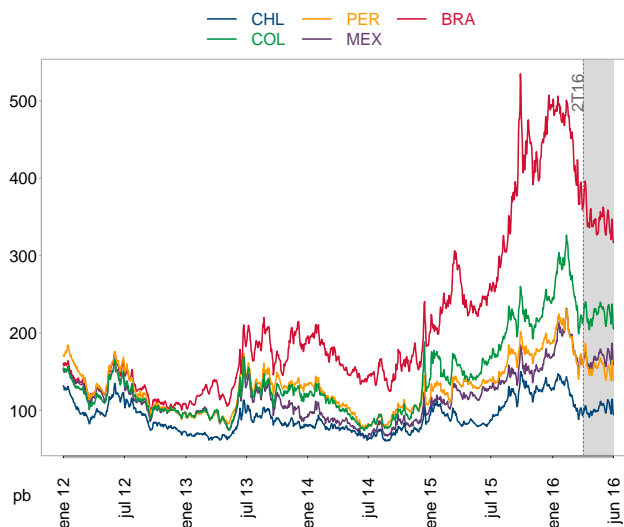
⁸En mayo se crearon 38.000 empleos no agrícolas en EE.UU. (esp:160.000).

⁹S&P disminuyó la calificación del Reino Unido de AAA a AA. *Fitch* redujo la calificación del Reino Unido de AA+ a AA.

¹⁰*Moody's* mantuvo la calificación del Reino Unido en Aa1.

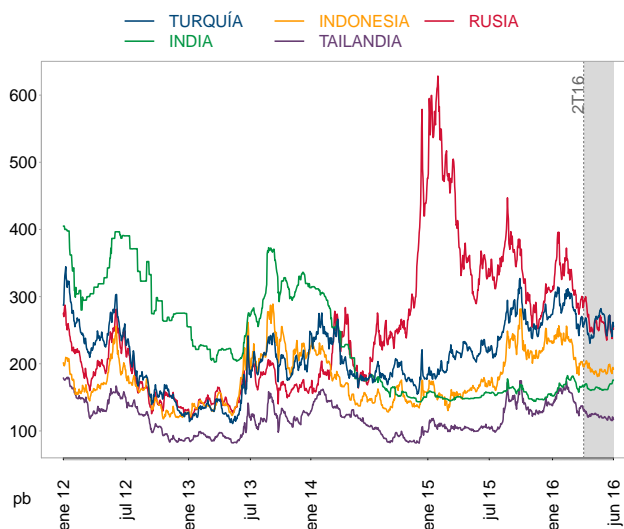
Gráfico 3).

Gráfico 2: Credit Default Swaps 5 años de América Latina



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 3: Credit Default Swaps 5 años de países asiáticos



Fuente: Bloomberg.

En el periodo los precios del petróleo aumentaron al-

rededor de 26%, lo que es explicado principalmente por una menor oferta por parte de algunos de los principales productores. Se destacan las huelgas de trabajadores del sector petrolero en Kuwait, las tensiones políticas en Libia y Nigeria, y los incendios forestales en Canadá. Adicionalmente la producción de petróleo en EE.UU. presentó un menor dinamismo.

En línea con lo anterior, de acuerdo con cifras preliminares¹¹ publicadas por el Institute of International Finance (IIF), en el 2T16 los flujos de capitales hacia economías emergentes por concepto de inversión de portafolio se recuperaron con respecto a los niveles observados en el 1T16. Específicamente, se presentaron entradas por USD32,89 billones (1T16: -7,08 billones), de las cuales USD17,51 billones (1T16: -USD18,89 billones) fueron hacia mercados de renta fija y USD15,38 billones (1T16: +USD11,57 billones) hacia renta variable (Gráfico 4 y Gráfico 5). Los flujos de capitales estuvieron explicados principalmente por entradas en el mercado de economías emergentes asiáticas. Para el caso de América Latina se registraron entradas a los mercados de renta variable por USD4,12 billones (1T16: +USD4,05 billones) y a los de deuda por USD0,23 billones (1T16: -USD20,2 billones).

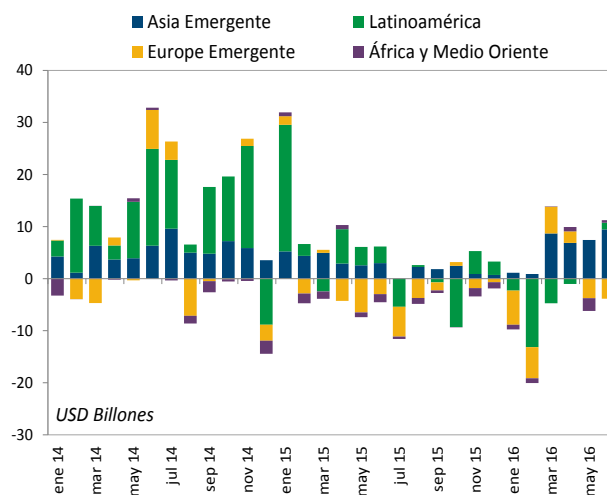
En Latinoamérica, se destaca que *Moody's* redujo de estable a negativo el *outlook* de la calificación crediticia de México¹², ante un débil desempeño económico, un entorno externo difícil y la posibilidad de nuevas obligaciones en el caso de que el Gobierno decidiera apoyar a la petrolera estatal Pemex. Adicionalmente, *Fitch Ratings* redujo la calificación crediticia de Brasil desde BB+ a BB con *outlook* negativo, ante débiles perspectivas económicas y un deterioro en la política fiscal del país. Con este cambio la calificación de *Fitch* se ubicó en los mismos niveles de *Moody's* y *S&P*.

En este contexto de mayor incertidumbre a nivel mundial, la mayoría de los bancos centrales de economías emergentes y desarrolladas presentados en el Cuadro 1 mantuvieron sus tasas inalteradas. También se destaca que México, Colombia y Egipto fueron los únicos

¹¹Las cifras de mayo y junio son preliminares.

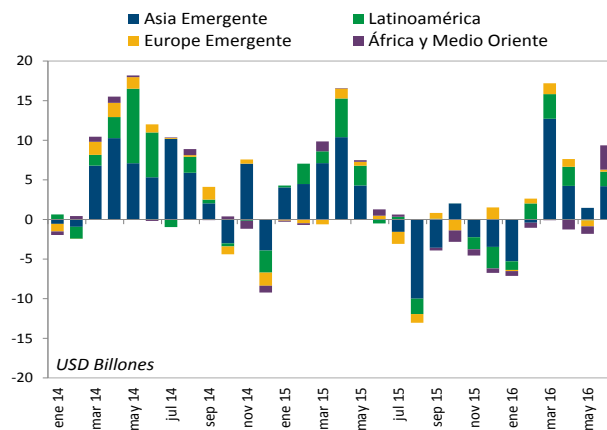
¹²La agencia ratificó la calificación del país en A3.

Gráfico 4: Flujos de Capital Extranjero en el mercado de renta fija de Economías Emergentes



Fuente: Institute of International Finance. Cifras en billones de dólares.

Gráfico 5: Flujos de Capital Extranjero en el mercado de renta variable de Economías Emergentes



Fuente: IIF. Cifras en billones de dólares.

países en incrementar su tasa de política, mientras que países como Rusia y Ucrania la redujeron.

Cuadro 1: Comportamiento de algunas tasas de referencia en el mundo

	Mar 2016	Jun 2016	Δ 2T16 (p.b)
Ucrania	22,00%	16,50%	-550
Bielorrusia	24,00%	22,00%	-200
Filipinas	4,00%	3,00%	-100
Rusia	11,00%	10,50%	-50
Hungría	1,20%	0,90%	-30
Australia	1,50%	1,25%	-25
Zona Euro	0,00%	0,00%	0
Estados Unidos	0,25% - 0,5%	0,25% - 0,5%	0
Japón	-0,10%	-0,10%	0
Chile	3,50%	3,50%	0
Brasil	14,25%	14,25%	0
Perú	4,25%	4,25%	0
Sudáfrica	7,00%	7,00%	0
México	3,75%	4,25%	50
Colombia	6,50%	7,50%	100
Egipto	10,75%	11,75%	100

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

4 Percepción de Riesgo a Nivel Local

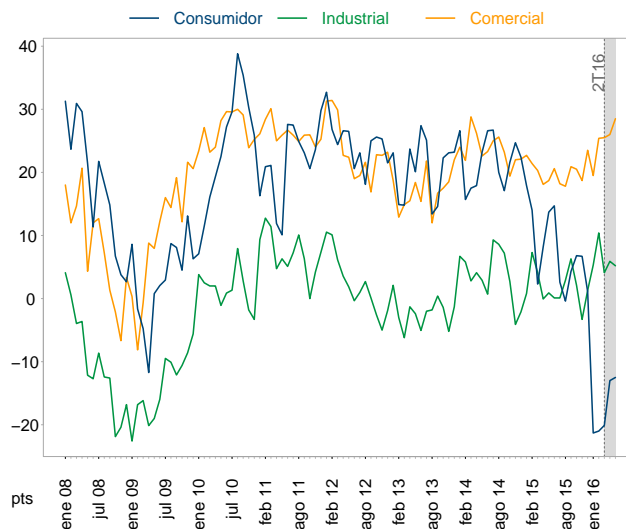
Durante el 2T16 los indicadores de percepción de riesgo a nivel local presentaron comportamientos mixtos. Por una parte, mejoraron los indicadores de confianza de los principales agentes económicos, mientras que las expectativas de inflación y de crecimiento se deterioraron, y los márgenes entre las tasas activas y las tasas de los TES aumentaron.

En el Gráfico 6 se presentan los índices de confianza de industriales, comerciantes y consumidores que genera Fedesarrollo¹³.

En primer lugar, el índice de confianza industrial disminuyó de 6,6 en promedio para el 1T16 a 5,55 en promedio para el 2T16, aunque aumentó respecto al del 2T15 (0,3). La caída del índice respecto al trimestre anterior se explica principalmente por el deterioro de sus componentes de expectativas de producción

¹³Los índices de confianza son índices 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.

Gráfico 6: Índices de Confianza



Fuente: Fedesarrollo.

para el próximo trimestre y nivel de existencias, que contrarrestaron la mejora en el componente que mide el volumen actual de pedidos.

En segundo lugar, el índice de confianza de comerciantes aumentó 3,78 puntos frente al promedio del 1T16 y 8,12 puntos respecto al promedio del 2T15, lo que se explica por la mejora en sus tres componentes: situación actual, expectativas y nivel de existencias.

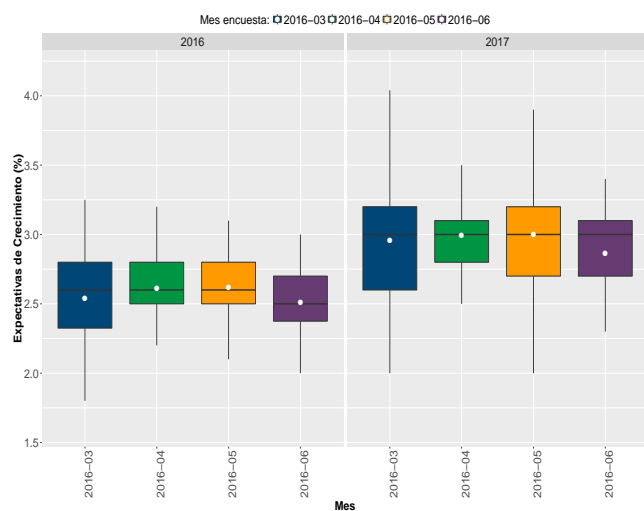
Finalmente, el promedio del índice de confianza de los consumidores del 2T16 aumentó 8 puntos respecto al registrado en el 1T16, aunque continuó en niveles negativos. Frente al dato del mismo periodo del 2015 el indicador se ubicó 25 puntos por debajo. El movimiento respecto al trimestre anterior estuvo influenciado por la mejora de sus dos componentes: expectativas y condiciones actuales.

El 16 de junio se publicaron los datos de crecimiento de la producción industrial y las ventas al por menor en el mes de abril, que en ambos casos fueron más favorables de lo esperado. Las ventas al por menor aumentaron 5,4% (esp: aumento de 3,9%) y el crecimiento

de la producción industrial fue 8,4 % (esp: 7,7%).

La mejora en los indicadores de comerciantes e industriales para el mes de abril¹⁴ se encuentra en línea con los resultados de los indicadores de producción industrial y ventas al por menor¹⁵ que se ubicaron por encima de lo esperado por el mercado. Las ventas al por menor presentaron una variación anual de 5,4 % para el mes de abril (esperado: 3,9%), al tiempo que la producción industrial aumentó 8,4% (esperado: 7,7%). Respecto al Indicador de Seguimiento de la Economía¹⁶, este creció moderadamente, de tal manera que su variación anual desestacionalizada pasó de 3,3 % en marzo a 0,6 % en abril¹⁷.

Gráfico 7: Expectativas de Crecimiento (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 75% de los datos.

En la Encuesta de Opinión Financiera¹⁸ se observó que durante el trimestre el promedio de las ex-

¹⁴Los dos indicadores aumentaron respecto a los de marzo

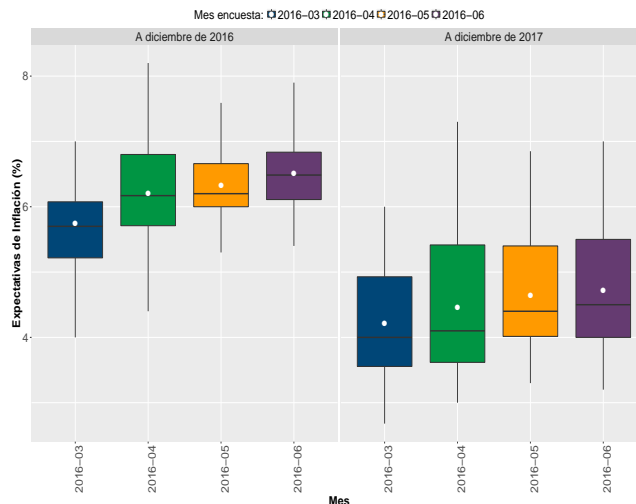
¹⁵Los indicadores de producción industrial y de ventas al por menor se publicaron con dos meses de rezago

¹⁶El Indicador de Seguimiento a la Economía se publica con dos meses de rezago.

¹⁷El indicador desmejoró frente al observado en el mismo mes de 2015 (3%).

¹⁸Realizada por Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia.

Gráfico 8: 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 75% de los datos.

pectativas de crecimiento desmejoró levemente para 2016¹⁹ y para 2017²⁰ (Gráfico 7). La inflación esperada para 2016 aumentó a lo largo del trimestre de 5,74 % en marzo a 6,5 % en junio. Respecto a las expectativas para 2017, la inflación aumentó aunque se esperaba que fuera inferior a la esperada para el 2016. Adicionalmente, la mayoría de los agentes esperaban que para finales del 2016 y del 2017 la inflación se ubicaría por encima del límite superior del rango meta de inflación (Gráfico 8).

En lo referente al rendimiento a tres meses vista²¹ del TES que vence en 2024 a lo largo del trimestre los agentes consideraron que este se desvalorizaría (Gráfico 9). En cuanto al rendimiento del Colcap (a tres meses vista), a lo largo del trimestre los agentes consideraron valorizaciones, lo cual se ha venido observando

¹⁹Pasaron de 2,54 en marzo a 2,51.

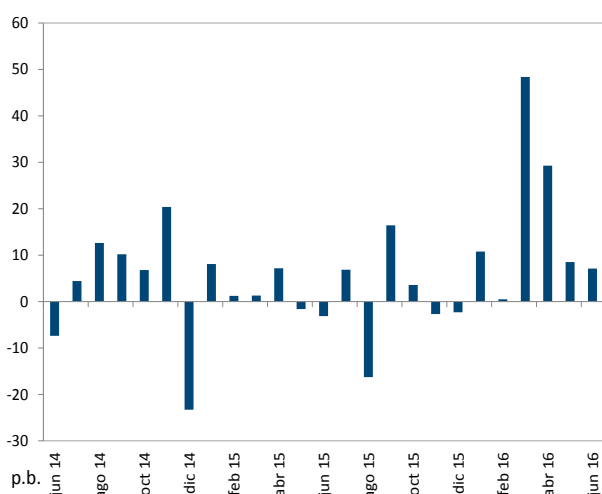
²⁰Pasaron de 2,9 en marzo a 2,88.

²¹El 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 promedio del mes en el cual se realiza la encuesta.

desde febrero (*Gráfico 10*).

Respecto a la duración de los portafolios administrados por los agentes se observa que durante el trimestre la mayoría esperaba que esta se incrementara o permaneciera igual (*Gráfico 11*).

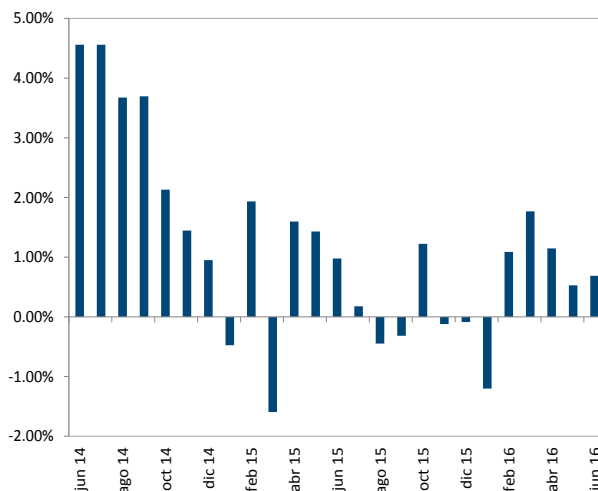
Gráfico 9: Expectativas a 3 Meses del Movimiento de las Tasas de los TES que Vencen en 2024 (EOF)



Fuente: Fedesarrollo y BVC.

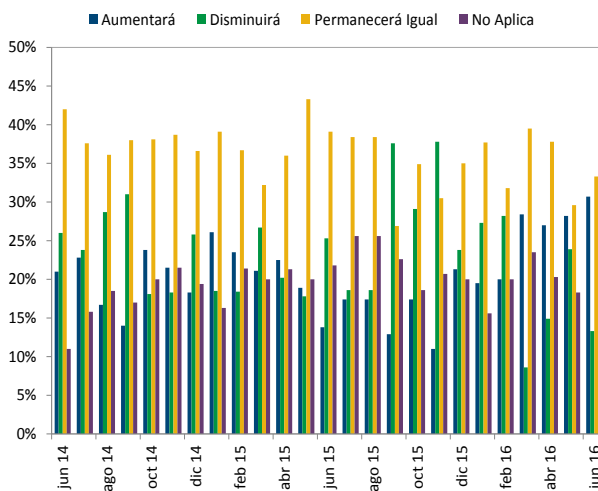
Finalmente, los *spreads* entre las tasas de cartera preferencial y las tasas de los TES aumentaron para la mayoría de los plazos. El promedio del *spread* entre las tasas de cartera preferencial y las tasas de los TES del 2T16, respecto al promedio de 1T16, presentó las siguientes variaciones: menos de un año: +60 p.b, entre 1 y 3 años: +169 p.b, entre 3 y 5 años: +187 p.b. y a más de 5 años: +167 p.b. (*Gráfico 12*). Este comportamiento obedece tanto al aumento de las tasas activas como a las valorizaciones de los TES. Por su parte, el promedio del *spread* entre las tasas de tesorería y las de los TES a 30 días aumentó 31 p.b. (*Gráfico 13*), lo que se explica por el incremento de las tasas de tesorería principalmente.

Gráfico 10: Expectativas a 3 Meses del Rendimiento del Colcap (EOF)



Fuente: Fedesarrollo y BVC.

Gráfico 11: Expectativas a 3 Meses de la Duración de los Portafolios (EOF)

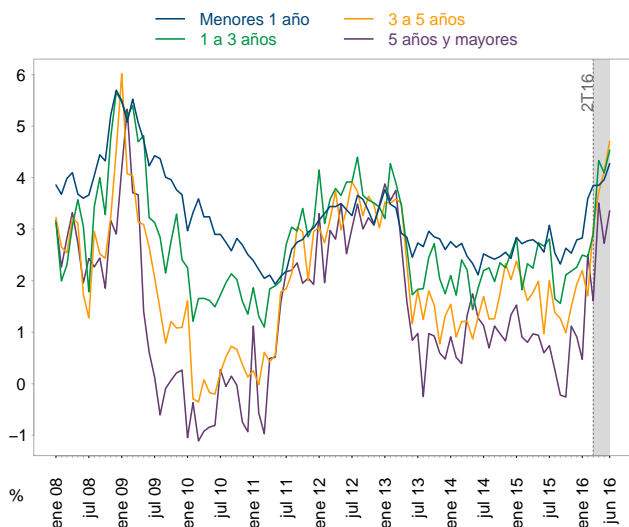


Fuente: Fedesarrollo y BVC.

5 Mercado Cambiario

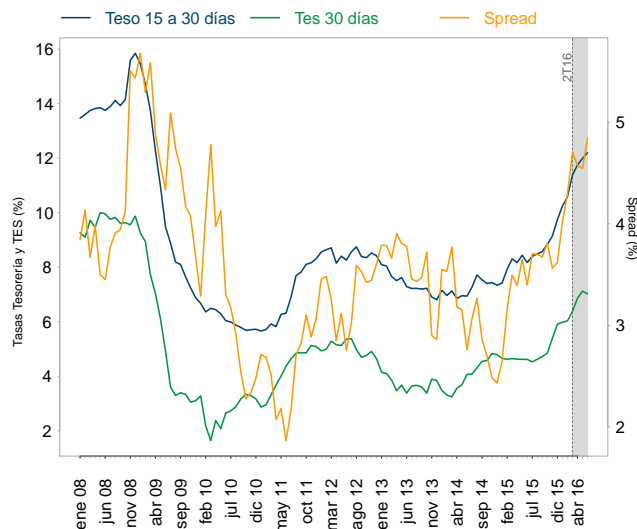
En el 2T16 el dólar estadounidense presentó un comportamiento volátil y sin una tendencia definida frente

Gráfico 12: Spread Entre las Tasas Activas Preferenciales y las Tasas Cero Cupón de los TES



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 13: Spread Crediticio - Tasas de Tesorería a 30 Días y Tasa TES 30 días



Fuente: Banco de la República.

a las monedas de mercados emergentes y de mercados desarrollados. Este comportamiento se dio en un contexto de cambios en la percepción de riesgo a ni-

vel internacional causados por el referendo del Reino Unido, desaceleración en la recuperación económica de EE.UU, que disminuyó las perspectivas de un aumento de tasas de la FED en el corto plazo, y un incremento del precio de las *commodities*.

Durante el 2T16 las monedas que presentaron la mayor apreciación frente al dólar estadounidense fueron el real de Brasil (10,6%), el yen japonés (8,3%) y el rublo ruso (4,6%), mientras que las que presentaron la mayor depreciación fueron la libra esterlina (7,9%), el peso mexicano (5,8%) y el esloti de Polonia (5,7%) (Cuadro 2 y Gráfico 14). En América Latina se apreciaron el real brasileño (10,6%), el peso colombiano (2,7%), el sol peruano (0,8%) y el peso chileno (0,7%), mientras que se depreció el peso mexicano (5,8%) (Gráfico 15).

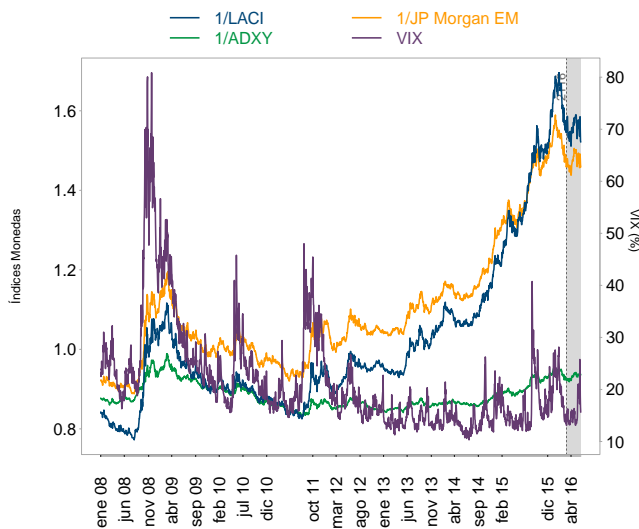
Cuadro 2: Depreciación Monedas Frente al Dólar Estadounidense

País	2016	2T 2016	País	2016	2T 2016
Monedas Principales			Asia		
Australia	-2,2%	2,8%	Hong Kong	0,1%	0,0%
Nueva Zelanda	-4,1%	-3,2%	China	2,4%	3,0%
Canadá	-6,9%	-0,6%	Malasia	-6,1%	3,4%
Dinamarca	-1,9%	2,3%	Tailandia	-2,4%	-0,1%
Suiza	1,3%	-1,5%	Indonesia	-4,1%	-0,3%
Japón	-14,4%	-8,3%	Índice I/ADXY	-0,4%	1,5%
Latinoamérica			Otros		
Brasil	-18,8%	-10,6%	Rusia	-13,1%	-4,6%
México	5,2%	5,8%	Polonia	1,2%	5,7%
Argentina	15,9%	2,3%	Turquía	-1,4%	2,1%
Perú	-3,6%	-0,8%	Israel	-1,0%	2,9%
Chile	-6,3%	-0,7%	Sur África	-5,4%	-0,3%
Índice I/LACI	-5,1%	-1,5%	USTW	-3,89%	0,9%

Fuente: Bloomberg.

El comportamiento de las monedas de la región durante el periodo estuvo influenciado principalmente por la incertidumbre respecto al rumbo de la política monetaria de los Estados Unidos, la evolución de los precios de los *commodities* (Cuadro 3) y las dinámicas de percepción de riesgo internacional. Específicamente aumentaron los precios del petróleo WTI (26,1%), el petróleo BRENT (25,1%), la plata (21,2%) y el oro (7,3%). Se destaca que en mayo e inicios de junio, las monedas de la región se desligaron del comportamiento de los precios de los *commodities* y se movieron principalmente en línea con las expectativas de aumento de la tasa de la FED. A partir de la segunda semana de junio el comportamiento de las monedas estuvo fuertemente influenciado por la incertidumbre

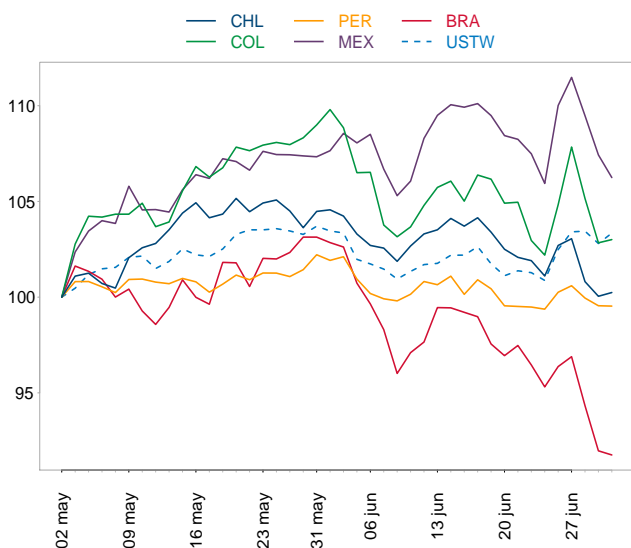
Gráfico 14: VIX vs. Índices de Monedas



Fuente: Bloomberg.

internacional ocasionada por el *brexit*.

Gráfico 15: Tasas de Cambio LATAM



Fuente: Bloomberg. Base 100: 2 de mayo del 2016.

En la región se destaca la apreciación del real brasileño, la cual además de los factores mencionados,

Cuadro 3: Precio de Productos Básicos (en dólares)

	31 Mar 2016	30 Jun 2016	Variación
Ganado	133,2	117,0	-12,2 %
Trigo	4,7	4,3	-10,0 %
Carbón	42,3	40,5	-4,1 %
Cacao	3023,3	2998,9	-0,8 %
Cobre	4856	4827	-0,6 %
Azúcar	31,1	31,1	0,0 %
Maíz	3,4	3,5	1,4 %
Aceite de palma	1290,0	1370,0	6,2 %
Oro	1232,7	1322,2	7,3 %
Algodón	61,2	66,9	9,3 %
Aluminio	1492	1635	9,6 %
Arroz	10	11	9,9 %
Café Arabigo	146,5	164,8	12,5 %
Café	1,27	1	13,1 %
Niquel	8280	9415	13,7 %
Plata	15,4	18,7	21,2 %
Pétroleo BRENT	38,7	48,4	25,1 %
Pétroleo WTI	38,3	48,3	26,1 %
Soya	9,1	11,7	28,7 %
CRB INDEX	170,5	192,6	12,9 %

Fuente: Bloomberg.

estuvo influenciada por factores políticos locales. Lo anterior teniendo en cuenta que el Congreso de Brasil aprobó el juicio político contra Dilma Rousseff, lo cual trajo consigo la suspensión del cargo por 180 días. Como presidente interino quedó encargado el vicepresidente Michel Temer quien anunció medidas encaminadas a reducir el gasto fiscal del país.

Por otra parte se destaca la depreciación del peso mexicano, que además de los factores internacionales mencionados, estuvo ocasionada por las dificultades de Pemex para aumentar su producción de petróleo y poder hacer frente a los bajos precios, lo cual hizo que el Gobierno mexicano se viera en la necesidad de inyectar liquidez a la empresa en mayo. Adicionalmente, la moneda se debilitó por la incertidumbre en torno a las elecciones en EE.UU.

Finalmente, de acuerdo con analistas, la disminución en la percepción de riesgo de Brasil en los últimos meses llevó a que algunos inversionistas extranjeros sustituyeran activos de México por activos de Brasil.

En cuanto a intervención cambiaria, se destaca que el

Banco Central de Brasil permitió que se vencieran los *swaps* cambiarios tradicionales y realizó subastas de *swaps* cambiarios reversos intentando evitar la apreciación del real²². Por su parte, el Banco Central de Perú intervino por medio de subastas de Certificados de Depósitos Reajustables (indexados al dólar), *swaps* cambiarios, y compra y venta de dólares en el mercado de contado. Así mismo, el Banco Central de Colombia intervino mediante una subasta de opciones *call* de desacumulación de reservas.

En el Cuadro 4 se presentan las compras netas de dólares por intervención cambiaria realizadas por los Bancos Centrales de los países de la región en el mercado de contado. En el Cuadro 5 se muestra el cambio en el balance de los Bancos Centrales por la implementación de otros instrumentos de intervención cambiaria: en el caso del Banco Central de Perú se refiere a los Certificados de Depósitos Reajustables y a los *swaps* cambiarios, en el de Brasil a los *swaps* cambiarios, en el de México a las operaciones con Pemex y el Gobierno Federal y en el de Colombia a las opciones *call* de desacumulación de reservas ejercidas. Finalmente, en el Cuadro 6 se presenta la variación total del balance de los Bancos Centrales por la implementación de los diferentes mecanismos de intervención cambiaria.

Cuadro 4: Intervención Cambiaria Mediante Compra/Venta de Dólares en el Mercado Cambiario de Contado (+compras-ventas)

	Colombia	Perú	Chile	Brasil	México
Abr.	0	-21	0	0	0
May.	0	0	0	0	0
Jun.	0	461	0	0	0
2T16	0	440	0	0	0

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

Con respecto al promedio registrado en el 1T16, en el 2T16 la volatilidad²³ promedio disminuyó para el peso colombiano, el peso chileno y el peso mexicano, y aumentó para el real brasileño y el sol peruano. El real brasileño presentó en promedio la mayor volatili-

²²Los *swaps* cambiarios tradicionales y los *swaps* cambiarios reversos son instrumentos a través de los cuales el Banco Central puede apreciar o depreciar el real brasileño y son equivalentes a vender y comprar dólares a futuro respectivamente.

²³Medida a través de modelos GARCH(1,1).

Cuadro 5: Variación del Balance de los Bancos Centrales por otras operaciones

	Colombia	Perú	Chile	Brasil	México*
Abr.	0	2.235	0	40.702	-101
May.	-256	504	0	7.612	-210
Jun.	0	2.080	0	156	-560
2T16	-256	4.819	0	48.469	-871

Fuente: Páginas web de los diferentes Bancos Centrales. Cifras en USD millones. *Desde Septiembre de 2015 la información que publica el Banco Central es semanal. Cuando el mes termina en lunes o martes los datos de esos días se incluyen en el mes siguiente, mientras que cuando el mes termina en otro día de la semana, todos los datos de esa semana se incluyen en ese mes.

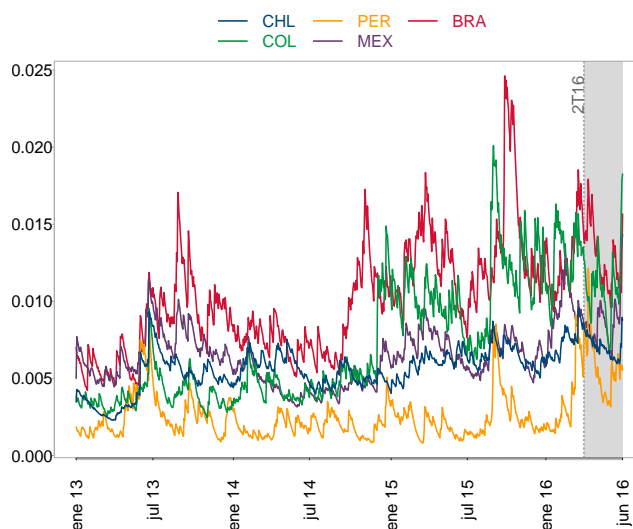
Cuadro 6: Variación del Total del Balance de los Bancos Centrales por Intervención Cambiaria

	Colombia	Perú	Chile	Brasil	México
2015	0	-11.003	0	2.107	-14.410
1T16	0	-2.283	0	6.751	-1.158
2T16	-256	5.259	0	48.469	-871

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

dad condicional seguida por la del peso colombiano, la del peso mexicano, la del peso chileno y la del sol peruano, que continuó siendo la moneda menos volátil de la región (Gráfico 16).

Gráfico 16: Volatilidad Condicional de las Tasas de Cambio LA-TAM

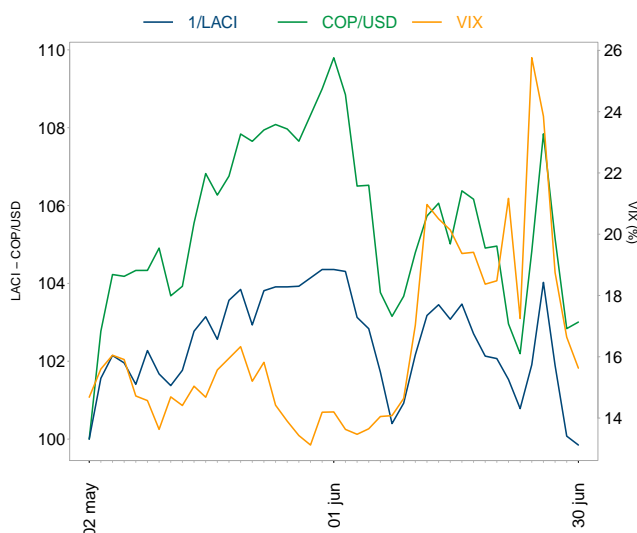


Fuente: Bloomberg. Cálculos: DODM

5.1 Mercado Cambiario Colombiano

Entre el 31 de marzo y el 30 de junio de 2016 el peso se apreció 2,7%²⁴ (Gráfico 17). En general, su comportamiento estuvo influenciado por la evolución del precio del petróleo²⁵, aunque en la segunda mitad de mayo dicha correlación se perdió principalmente debido a que el peso se movió en línea con las mayores expectativas de un aumento en las tasas de interés por parte de la FED en el corto plazo, expectativas que se disiparon el 3 de junio ante la publicación de datos desfavorables de empleo en EE.UU. que llevaron a considerar un ritmo más lento de aumento en las tasas. La apreciación del peso en abril estuvo también soportada por la publicación de datos económicos positivos de ventas al por menor²⁶ (Gráfico 18).

Gráfico 17: COP/USD - LACI - VIX



Fuente: Bloomberg y SET-ICAP FX. Cálculos: DODM. Base 100 1/LACI y USD/- COP: 2 de mayo del 2016.

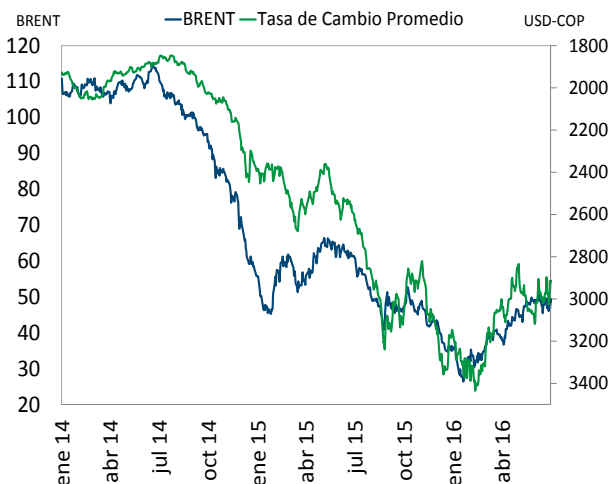
Respecto a la intervención del Banco de la Repúbli-

²⁴La variación en abril fue de -5,0%, en mayo de 8,4% y en junio de -5,5%. Cálculos realizados con la tasa promedio de SETFX.

²⁵En el 2T16 el precio del WTI aumentó 26,1% y el del BRENT 25,1%.

²⁶En abril se conoció que en febrero la variación de las ventas al por menor fue de 4,6% (esp.: 2,7%).

Gráfico 18: Precio del Petróleo Frente al Peso Colombiano



Fuente: Bloomberg y Set-FX.

ca en el mercado cambiario²⁷, el 20 de mayo de 2016 se convocó una subasta de opciones *call* de desacumulación de reservas por USD500. En la subasta se demandaron y se colocaron USD411 millones, de los cuales se ejercieron USD255,6 millones. El 27 de mayo la Junta del Banco de la República anunció que no convocaría a nuevas subastas de opciones para desacumular reservas internacionales.

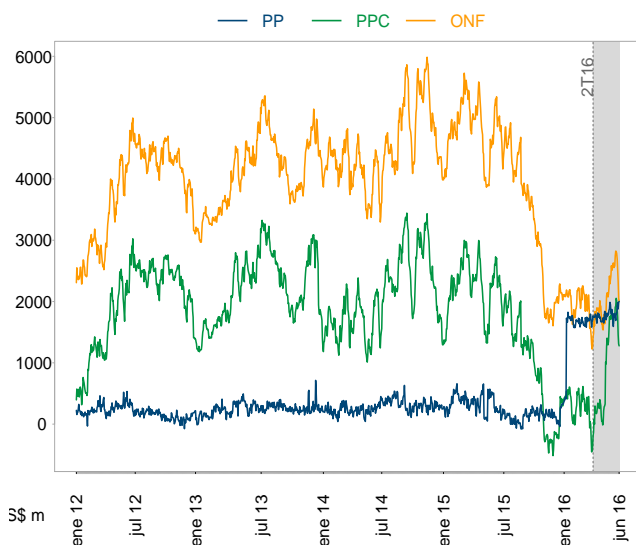
La Posición Propia de Contado (PPC)²⁸ de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) se ubicó al

²⁷El 30 de octubre de 2015 la Junta Directiva del Banco de la República anunció un sistema de subastas de opciones *call*, con el fin de moderar aumentos injustificados de la tasa de cambio que podrían contribuir a desanclar las expectativas de inflación, y de suministrar liquidez al mercado cambiario en caso de faltantes significativos. La condición para convocar las subastas y para su ejercicio se estableció en 7% sobre el promedio móvil de orden 20%, el 23 de diciembre de 2015 la condición se modificó y se estableció en 5% y el 19 de febrero de 2016 se estableció en 3%.

²⁸La 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.

cierre del 2T16 en USD699 millones y su promedio diario en USD936 millones. Frente al cierre del 1T16 la PPC aumentó USD1066 millones, mientras que disminuyeron los derechos netos a futuro y las contingencias por opciones en USD395 millones, y los otros activos netos en USD529 millones (Gráfico 19).

Gráfico 19: Posición Propia de Contado, Posición Propia y Obligaciones Netas a Futuro



Fuente: Banco de la República.

En el trimestre se observó una recuperación de la liquidez del mercado de contado y de forwards peso-dólar. En el mercado de forwards peso-dólar, el monto promedio diario negociado (USD1474 millones) superó el observado en el 1T16 y en el 4T15 (USD1362 millones y USD1264 millones, respectivamente), y los IMC negociaron en total operaciones por USD91.596 millones²⁹, de los cuales aproximadamente el 14% correspondieron a operaciones entre IMC y el 86% restante a operaciones entre un IMC y otro tipo de agente. Con lo anterior, el monto total negociado en forwards peso-dólar fue superior al registrado en el 1T16 (USD81.838 millones) y en el 4T15 (USD76.085 millones). De otra parte, en el mercado cambiario de contado peso-dólar, el monto negociado

²⁹USD30.622 millones en abril, USD27.974 millones en mayo y USD33.000 millones en junio. Fuente: Banco de la República.

promedio diario en el 2T16 (USD1354 millones) se ubicó en niveles cercanos a los observados en el 1T16 (USD1352 millones) y en el 2015 (USD1303 millones)³⁰, mientras que el monto total negociado ascendió a USD84.006 millones³¹, monto superior al observado en los trimestres anteriores: USD81.370 millones (1T16), USD68.810 millones (4T15) y USD81.930 millones (3T15).

Las negociaciones de forwards de tasa de cambio compensadas en la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) pasaron de USD11.100 millones en el 1T16 a USD12.117 millones en el 2T16 (Gráfico 20), y la posición abierta de los forwards de tasa de cambio al 30 de junio ascendía a USD3100 millones.

Durante el 2T16 se negociaron un total de 133.324 futuros de TRM³², volumen superior al negociado durante el 1T16 (128.145 contratos), por un monto total de USD6.666 millones. Al 30 de junio de 2016 la posición abierta era de 2097 contratos, la mayoría con vencimiento en julio de 2016. Respecto a los mini futuros de TRM³³, se negociaron un total de 33.954 contratos, volumen superior al negociado en el trimestre anterior (25.571 contratos) por un total de USD169,8 millones (Gráfico 20). La posición abierta de mini futuros al 30 de junio era de 1813 contratos, la mayoría con vencimiento en julio de 2016.

De acuerdo con las cifras de la balanza cambiaria³⁴, en el 2T16 (al 24 de junio) la cuenta corriente registró reintegros netos de divisas por USD113 millones, lo que se explica por salidas netas de USD292 millones en la balanza comercial y reintegros por USD406 millones en la balanza de servicios y transferencias. De otra par-

³⁰Fuente: SET-ICAP FX. Incluye negociaciones en este sistema y registros.

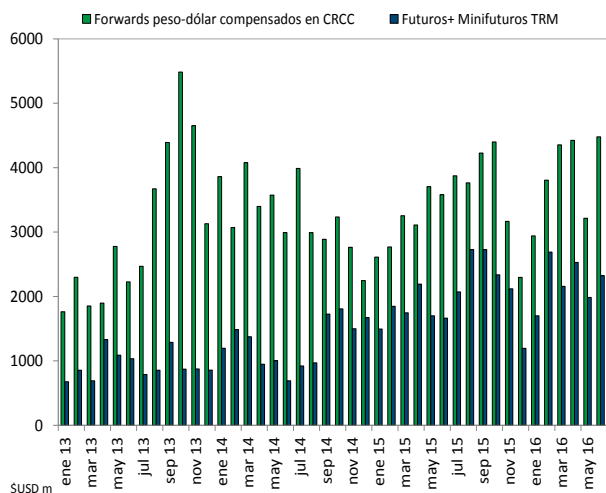
³¹USD 30.289 millones en abril, USD26.118 millones en mayo y USD27.599 millones en junio. Fuente: SET-ICAP FX. Incluye negociaciones en este sistema y registros.

³²Cada contrato tiene un valor nominal de USD50.000.

³³Cada contrato tiene un valor nominal de USD5000.

³⁴La Balanza cambiaria se puede encontrar en el siguiente enlace: <http://www.banrep.gov.co/balanza-cambiaria>.

Gráfico 20: Forwards y Futuros CRCC



Fuente: Banco de la República.

te, se presentaron egresos netos de divisas en la cuenta de capital por USD254 millones, que resultaron de salidas netas de capital privado por USD867 millones, reintegros netos de capital oficial por USD1451 millones y egresos por concepto de otras operaciones especiales por USD837 millones.

En la cuenta de capital privado se presentaron entradas de divisas por inversión extranjera directa neta (USD2382 millones), por préstamos netos (USD688 millones) e inversión extranjera de portafolio neta (USD828 millones)³⁵, mientras que el rubro de operaciones especiales³⁶ presentó salida de divisas por USD4766 millones.

³⁵ Inversión extranjera de portafolio en Colombia menos inversión de portafolio colombiana en el exterior.

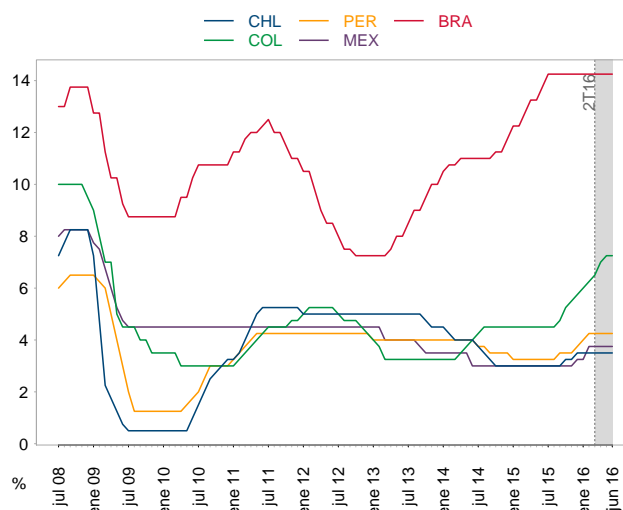
³⁶ Registra los movimientos de divisas provenientes de cuentas de compensación, compra y venta de saldos de cuentas libres efectuadas en el mercado local, y movimientos de divisas por operaciones de derivados.

6 Mercado Monetario y Renta Fija

6.1 Tasas de interés en Latinoamérica

En el 2T16 los bancos centrales de Colombia y México aumentaron 100 p.b. y 50 p.b. sus tasas de referencia, respectivamente. Por su parte, los de Chile, México, Perú y Brasil las mantuvieron inalteradas (Gráfico 21 y Cuadro 7).

Gráfico 21: Tasas de Referencia Países Latinoamericanos



Fuente: Bloomberg.

Cuadro 7: Tasas de Política Monetaria (TPM) LATAM

País	Variación 2T16*	TPM Jun-16
COL	+100	7,50%
CHL	0	3,50%
PER	0	4,25%
MEX	+50	4,25%
BRA	0	14,25%

Fuente: Bloomberg. * Puntos básicos.

Las decisiones en Brasil, Chile y Perú de mantener inalteradas las tasas de política monetaria se dieron en un contexto de niveles de inflación por encima de los límites superiores de los respectivos rangos meta. Sin embargo, de acuerdo con los comunicados, las decisiones parecen estar soportadas por reducciones en los

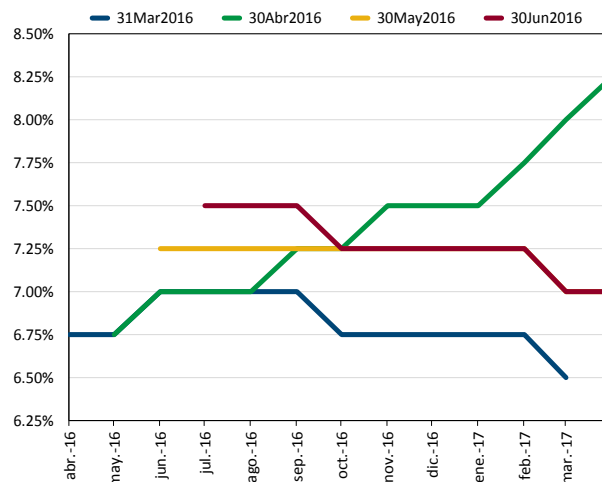
niveles de inflación esperada, combinadas con señales de debilitamiento de la economía a nivel global, volatilidad en los mercados financieros externos, preocupaciones en torno a las economías locales e índices de confianza pesimistas. Cabe mencionar que en el caso de Chile, el banco central advirtió en sus comunicados que para asegurar la convergencia de la inflación a la meta sería necesario continuar con la normalización de la política monetaria, a un ritmo que dependería de la nueva información disponible y sus implicaciones sobre la proyección de inflación. En contraste, pese a que en México la inflación se encontraba cerca del límite inferior del rango meta, el Banco Central aumentó la tasa de política argumentando que el deterioro de las condiciones externas y la depreciación del peso mexicano podrían afectar adversamente el comportamiento futuro de la inflación.

Por su parte, el Banco de la República (BR) explicó en sus comunicados que el incremento en los precios de los alimentos y el traspaso de la depreciación nominal a los precios al consumidor seguían ejerciendo presiones alcistas sobre la inflación, y que aunque estos choques eran temporales, la intensidad del fenómeno El Niño y la magnitud de la depreciación del peso habían desviado la inflación y sus expectativas de la meta, y habían activado algunos mecanismos de indexación³⁷, lo que aumentaba el riesgo de una convergencia más lenta a dicha meta.

En cuanto a las expectativas con respecto a las decisiones de política monetaria del BR, al utilizar un modelo que estima las tasas de referencia implícitas en los *Overnight Index Swaps* a plazos mayores a un día, cuyo subyacente es el *IBR overnight*, se puede inferir que las expectativas cambiaron a lo largo del trimestre. Este modelo indica que en marzo los agentes consideraban probable que la tasa de política cerrara el año 2016 en 6,75%, en abril se esperaba que finalizara en 7,50% y en mayo y junio se esperaba que cerrara el año en 7,25% (Gráfico 22).

³⁷Para protegerse del aumento de precios los agentes pueden atar los precios de contratos, los ajustes de los sueldos, o los precios de algunos activos al comportamiento de un índice (puede ser el IPC) o a su evolución esperada.

Gráfico 22: Tasa de Política Monetaria Implícita - Modelo OIS



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República.

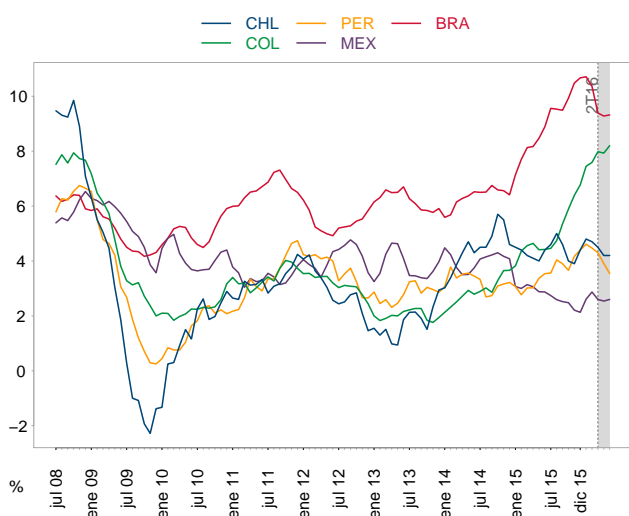
En cuanto a los índices de precios, al comparar las variaciones anuales del IPC en junio del 2016 con respecto a las registradas en marzo, se encuentra que aunque en los casos de Brasil, Chile y Perú la inflación disminuyó, cerró el trimestre por encima del nivel superior de los rangos meta, mientras que en el caso de México aumentó pero permaneció en niveles cercanos al límite inferior del rango. En el caso de Colombia, la inflación aumentó y permaneció por encima del rango meta (Gráfico 23 y Cuadro 8).

Con respecto al crecimiento, los datos del 1T16 publicados durante el 2T16 fueron inferiores a los esperados por los analistas en los casos de Colombia y Perú, mientras que los de Chile y Brasil fueron superiores, y el de México fue igual³⁸. Respecto a las expectativas, entre marzo y junio del 2016 disminuyó el crecimiento esperado para finales del año 2016 para Colombia y México, en el caso de Chile permaneció igual y en los casos de Perú y Brasil aumentó (Cuadro 9). En cuanto a Colombia, cabe mencionar que en abril la Junta Directiva del Banco de la República mantuvo la proyección de que en el 2016 la economía colombiana crecería en un rango entre 1,5% y 3,2%. Sin embar-

³⁸De acuerdo con los datos esperados extraídos de Bloomberg.

go, el resultado más probable disminuyó de 2,7% a 2,5%.

Gráfico 23: Índice de Precios al Consumidor



Fuente: Bloomberg. Variación Porcentual 12 meses.

Cuadro 8: Inflación Año Completo y Meta de Inflación 2016

País	Anual Mar 2016	Anual Jun 2016	Rango meta 2016
COL	7,98%	8,60%	2,0% - 4,0%
BRA	9,39%	8,84%	2,5% - 6,5%
CHL	4,5%	4,2%	2,0% - 4,0%
MEX	2,60%	2,54%	2,0% - 4,0%
PER	4,3%	3,34%	1,0% - 3,0%

Fuente: Bloomberg.

Cuadro 9: Crecimiento 1T16 y Expectativas para 2016

País	Esp 1T16	Obs 1T16	Esp 16 (Mar 16)	Esp 16 (Jun 16)
COL	2,8%	2,5%	2,54%	2,49%
BRA	-5,9%	-5,4%	-3,66%	-3,44%
CHL	1,8%	2,01%	1,7%	1,7%
MEX	2,6%	2,6%	2,45%	2,44%
PER	4,5%	4,4%	3,5%	3,7%

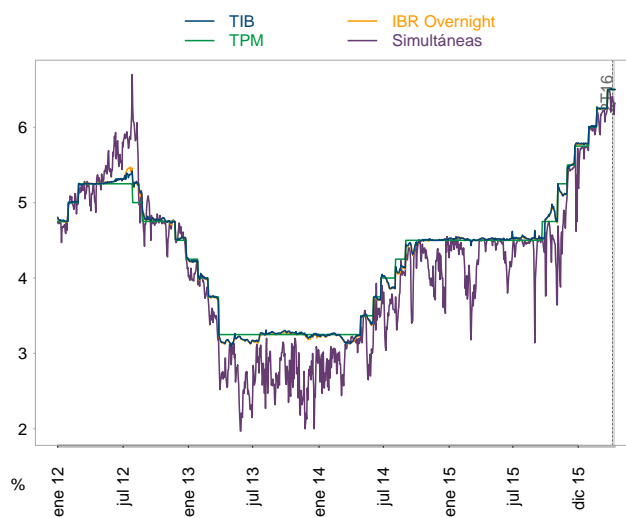
Fuente: Bancos Centrales, Bloomberg y Citibank.

6.2 Mercado Monetario Colombiano

Durante el 2T16 las tasas del mercado monetario colombiano no colateralizado (IBR *overnight* y TIB) permanecieron en niveles similares al de la tasa de política del BR (Gráfico 24). Por su parte, la tasa de las operaciones simultáneas osciló todo el trimestre en niveles inferiores al de la tasa de referencia, aunque no estuvo muy alejada en los meses de abril y mayo. Las mayores desviaciones se presentaron en junio (la desviación máxima fue 167 p.b.), al parecer por las mayores condiciones de liquidez luego del vencimiento de un TES en pesos el 15 de ese mes por cerca de \$12 miles de millones (teniendo en cuenta principal y cupón). Por último, cabe mencionar que en todas las subastas de repos realizadas durante el trimestre por el BR las tasas de corte fueron iguales a la tasa de referencia.

El saldo de la Tesorería de la Nación pasó de \$20.336 miles de millones el 31 de marzo a \$20.868 miles de millones el 30 de junio, y su promedio diario pasó de \$12.509 miles de millones en el 1T16 a \$24.241 miles de millones en el 2T16 (Gráfico 25).

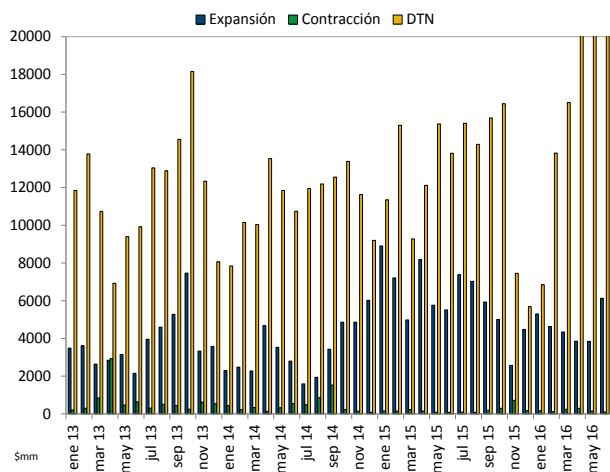
Gráfico 24: Tasa Referencia BR, TIB e IBR (1 Día)



Fuente: Banco de la República.

Por otra parte, la posición del BR con el sistema finan-

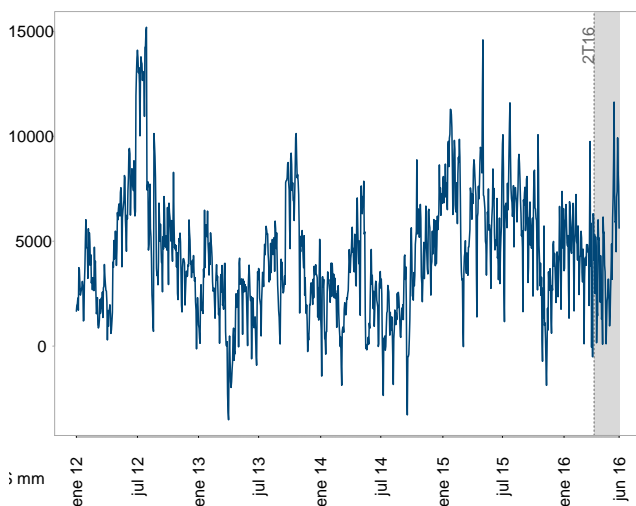
Gráfico 25: Promedio Mensual de Saldos Diarios



Fuente: Banco de la República.

ciero fue acreedora durante todo el trimestre, y llegó a ubicarse en un nivel mínimo de \$91 miles de millones y un nivel máximo de \$11.633 miles de millones. Su valor pasó de \$6219 miles de millones el 31 de marzo a \$6132 miles de millones el 30 de junio (Gráfico 26).

Gráfico 26: Posición Neta del BR en el Mercado Monetario



Fuente: Banco de la República.

Al comparar los promedios de las tasas del mercado de crédito entre el 1T16 y el 2T16, se encuentra que el promedio de la tasa activa³⁹ aumentó 131 p.b, y el promedio de la tasa de interés pasiva del sistema financiero subió 76 p.b. De esta forma, en el período analizado el promedio del margen de intermediación presentó un incremento al pasar de 7,40% a 7,87%⁴⁰.

Respecto al crédito, al comparar las variaciones anuales de junio con las de marzo, se encuentra que las carteras hipotecaria⁴¹, comercial, de consumo y de microcrédito crecieron 14,9% (ant: 15,0%), 14,0% (ant: 16,2%), 11,2% (ant: 11,5%) y 4,2% (ant: 4,4%), respectivamente⁴² (Gráfico 27).

6.3 Mercado de Deuda Pública

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

Los bonos de deuda de EE.UU. se valorizaron después de oscilar todo el trimestre en línea con los cambios en la percepción de riesgo a nivel internacional y en las expectativas respecto a la política monetaria de la FED. Entre abril y mayo se desvalorizaron ante una mejora en la percepción de riesgo, debido a las mejores perspectivas económicas y a la recuperación de los precios de los *commodities* que llevaron a los agentes a considerar probable que la FED aumentaría su tasa de referencia a mediados del 2016 (junio o julio). En junio, cambió la tendencia y los bonos se valorizaron

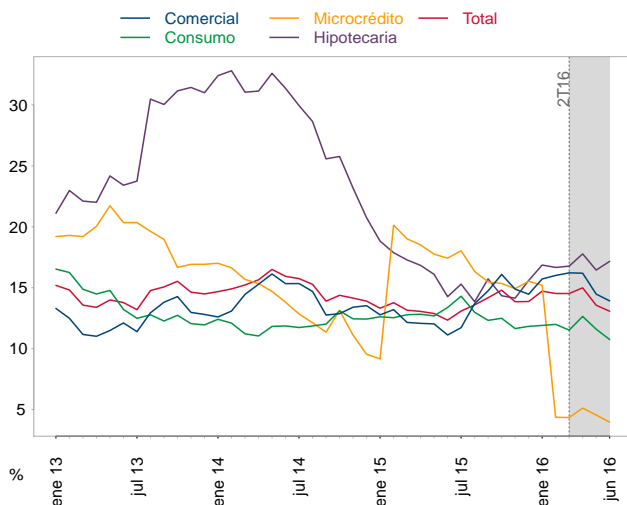
³⁹Se entiende tasa activa como el promedio ponderado por monto de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería. Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso semanal.

⁴⁰Los datos con los que se calcularon estos promedios tienen frecuencia semanal. Los promedios del 1T16 se calcularon con datos semanales entre el 1 de enero y el 25 de marzo, y los promedios del 2T16 se calcularon con datos semanales entre el 1 de abril y el 24 de junio.

⁴¹Tradicional ajustada.

⁴²Estas variaciones se calcularon comparando el dato del 24 de junio del 2016 con el del 26 de junio del 2015, y el dato del 25 de marzo del 2016 respecto al dato del 27 de marzo del 2015.

Gráfico 27: Crecimiento Anual de Cartera



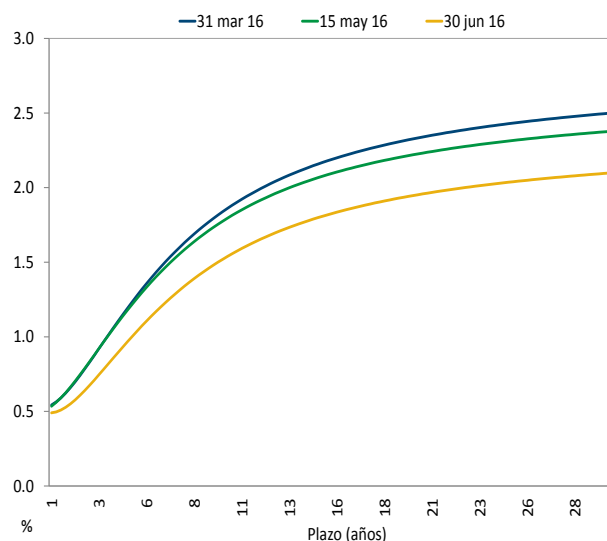
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: Banco de la República. *El comportamiento de la cartera de microcrédito está asociado al ingreso de nuevas instituciones de microcrédito.

(diluendo las valorizaciones previas) cuando se descartó un aumento de la tasa de la FED en el corto plazo y además se consideró que el ritmo de incrementos de la tasa de política en EE.UU. sería más lento (en línea con una senda más suave esperada por los miembros del Comité). Lo anterior, después de la publicación de datos débiles de empleo en EE.UU. y la incertidumbre generada por el Brexit (Gráfico 28).

Con respecto a los títulos de deuda pública interna de los países de la región, al comparar sus tasas de finales de junio del 2016 con las del cierre de marzo, se encuentra que en general los bonos se valorizaron (Gráfico 29). La excepción a las valorizaciones fueron los bonos de los tramos corto y mediano de México, que estuvieron influenciados por factores locales (ver sección Mercado Cambiario). Adicionalmente, durante todo el trimestre en México hubo expectativas de aumentos de la tasa de política monetaria, los cuales se materializaron el último día del trimestre, cuando el banco central anunció un incremento de 50 p.b.

Las valorizaciones de los tramos cortos de las curvas

Gráfico 28: Curva Cero Cupón EE.UU.



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República

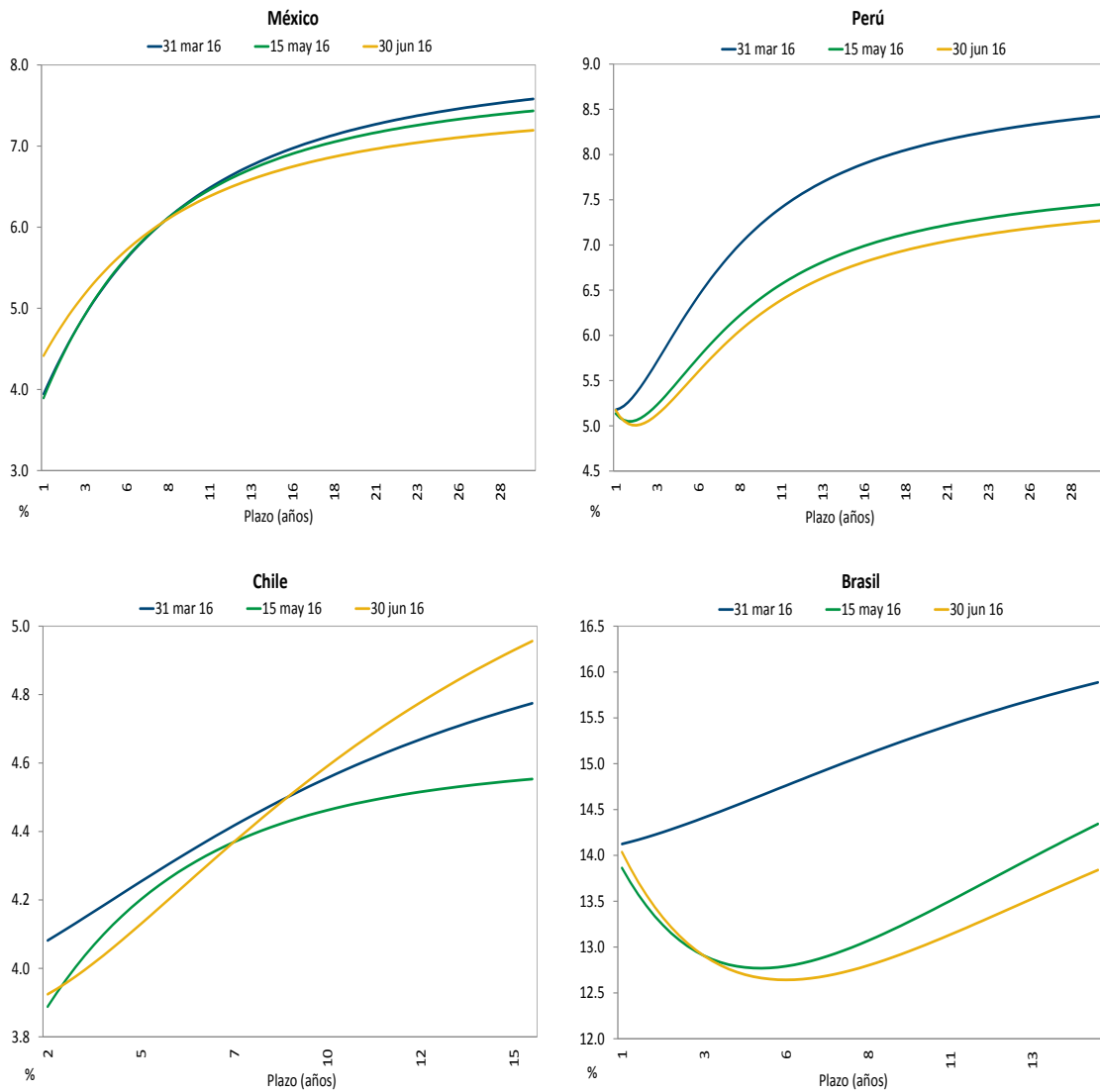
de los países se asocian principalmente a expectativas en torno a los cambios de sus tasas de política. Los bonos más valorizados en este tramo fueron los de Brasil, país cuya encuesta (del Banco Central) refleja que durante el trimestre llegó a considerarse que el Banco Central recortaría su tasa de referencia en 100 p.b. (de 14,25 % a 13,25 %), seguido de Perú, cuya encuesta refleja que se descartaron aumentos de la tasa de política⁴³.

El comportamiento de los bonos de mediano y largo plazo de la región estuvo acorde con los cambios en la percepción de riesgo a nivel internacional y hacia la región, de tal manera que hubo tendencias de

⁴³de acuerdo con la encuesta de Bloomberg, en marzo se esperaba que la tasa cerraría 2016 en 4,60% y en junio se esperaba que estaría cerca de 4,25%, nivel de la tasa de referencia.

desvalorización a principios de abril cuando se deterioró el panorama externo, valorizaciones cuando disminuyeron las primas de riesgo de los emergentes ante la recuperación de los precios de los *commodities*, desvalorizaciones en mayo cuando se consideró posible que la FED aumentaría la tasa de política en junio o julio, y nuevamente valorizaciones cuando se descartó esta posibilidad y se descontó una senda más suave de la tasa de referencia de EE.UU., y por ende una continuidad de las amplias condiciones de liquidez a nivel mundial.

Gráfico 29: Curvas Cero Cupón Países de la Región



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República

Los bonos de Brasil fueron los más valorizados durante el trimestre pese a que la agencia *Fitch* recortó la calificación de su deuda de tal forma que quedó en el mismo escalón otorgado por Moody's y S&P, pues al parecer esta decisión ya estaba descontada por los mercados.

Como se mostró en la sección de Entorno Internacional (*Gráfico 4*), de acuerdo con el IIF (datos preliminares) durante el 2T16 hubo entradas de capitales extranjeros a los mercados de deuda de Latinoamérica por USD0,23 billones, mientras que en el 1T16 hubo salidas por USD20,2 billones⁴⁴.

6.3.2. Deuda Pública Interna de Colombia

Entre el 31 de marzo y el 30 de junio del 2016 el saldo de TES clase B en el mercado pasó de \$213.768 miles de millones a \$219.351 miles de millones.

El cupo para la emisión de TES de largo plazo del 2016 es de \$31.042 miles de millones y en el 2T16 se emitieron \$13.076 miles de millones⁴⁵. Con respecto a los TES de corto plazo para operaciones de Tesorería, el cupo anunciado (rotativo) para 2016 es de \$13.000 miles de millones y al 30 de junio el saldo era \$7300 miles de millones⁴⁶. No hubo colocaciones de TES para regular la liquidez de la economía⁴⁷.

Cabe mencionar dos hechos relacionados con el Gobierno que resultan relevantes para el mercado de deuda. En primer lugar, a mediados de mayo realizó un canje de deuda con el Tesoro Nacional por \$3,2 billones en el que entregó TES de largo plazo en pesos a cambio de TES UVR de corto plazo⁴⁸. En segun-

do lugar, presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) en el que se estimó para el 2016 un déficit fiscal total del Gobierno Nacional de 3,9% del PIB (anterior MFMP: 3,6%). Para los años 2017 y 2018 el déficit estimado fue 3,3% y 2,7% del PIB, respectivamente, cifras que cumplen con los parámetros de la regla fiscal. En línea con lo anterior, se anunciaron colocaciones adicionales de TES en el mercado interno por \$3,5 billones, aunque no se modificó el cupo autorizado (\$31,4 billones). Para el 2017 el Gobierno anunció colocaciones por \$33,5 billones y un recorte del gasto de \$5,8 billones.

En el 2T16 se venció un TES en pesos el 15 de junio (por cerca de \$12 miles de millones teniendo en cuenta principal y cupón). En el *Gráfico 30* se presenta la proyección de vencimientos del total de TES clase B. Con datos al 30 de junio, en el período restante del 2016 los vencimientos serían \$6424 miles de millones correspondientes al 3% del saldo en circulación, de los cuales todos ocurren el tercer trimestre del año.

Durante el trimestre los TES del tramo corto se valorizaron. Aunque aumentó la tasa de política monetaria, hubo presiones de valorización ante las compras del BR y la Dirección del Tesoro Nacional. Además, posiblemente algunos agentes hicieron recomposición de posiciones ante el vencimiento del TES a mediados de junio.

En cuanto a los bonos de mediano y largo plazo, en línea con el comportamiento de los mercados de deuda de los otros países de la región, los TES registraron valorizaciones durante el 2T16. Entre abril y mayo las tasas no presentaron una tendencia definida dado que, por un lado, había presiones de desvalorización por expectativas de mayores incrementos de la tasa de política, por preocupaciones respecto al crecien-

⁴⁴IIF - EM Portfolio Flows Tracker.

⁴⁵Valores nominales. \$9692 miles de millones de TES en pesos y \$3384 miles de millones de TES UVR.

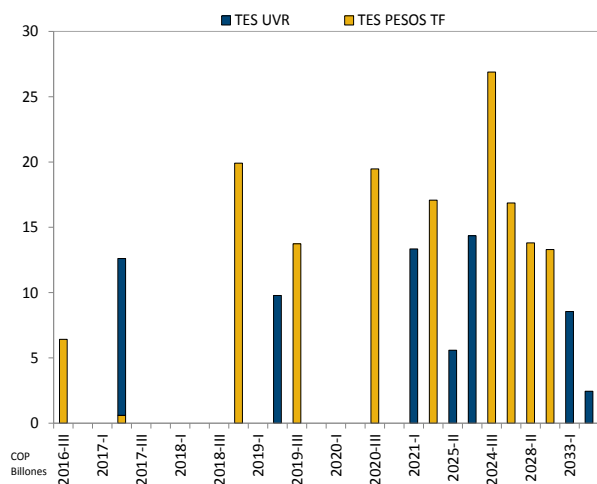
⁴⁶en el 2T16 se emitieron \$2600 miles de millones.

⁴⁷Los TES para regular la liquidez de la economía no pueden utilizarse para financiar apropiaciones del presupuesto general de la Nación y son administrados mediante depósito remunerado en el BR.

⁴⁸La operación se realizó el 17 de mayo y el comunicado fue pu-

blicado el 18 de mayo en la tarde. El canje consistió en el intercambio de TES UVR con vencimiento en el año 2017 por TES denominados en pesos que vencían en los años 2020 y 2024. Se recibieron \$3242 miles de millones del TES UVR que vencían el 17 de mayo del 2017 y se entregaron TES denominados en pesos que vencían el 24 de julio del 2020 y el 24 de julio del 2024 por \$1740 miles de millones y \$1000 miles de millones, respectivamente.

Gráfico 30: Proyección de Vencimientos TES



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

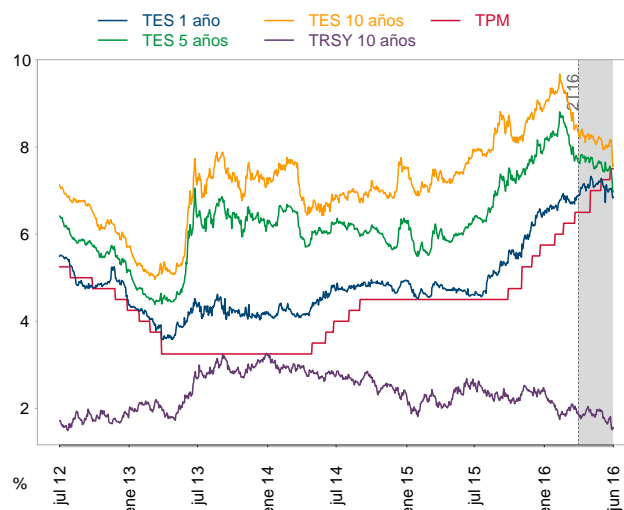
to económico a nivel mundial y por incertidumbre en torno a la política monetaria de la FED; y por otro lado, el precio del petróleo se estaba recuperando. En junio se registró una clara tendencia de valorizaciones cuando se consideró que la FED tardaría más en aumentar su tasa de política y además lo haría a un ritmo más lento. Al comparar las tasas cero cupón de los TES denominados en pesos de finales del 2T16 con las de finales del 1T16, se observan variaciones en promedio de -6 p.b. en el tramo corto, de -54 p.b. en el tramo medio y de -76 p.b. en el tramo largo⁴⁹ (Gráficos 31, 32 y Gráfico 33). En cuanto a los TES denominados en UVR, al comparar las tasas cero cupón de finales del 2T16 con las de finales del 1T16, se observan variaciones en promedio de -2 p.b. en el tramo corto, -23 p.b. en el tramo medio y -28 p.b. en el tramo largo⁵⁰.

En el 2T16 los inversionistas extranjeros realizaron compras netas en el mercado de TES en pesos por

⁴⁹Estos datos son extraídos de la curva cero cupón de los TES tasa fija calculada por el BR con metodología de Nelson y Siegel (1987). Para efectos de elaboración de este informe se consideran tramo corto entre 0 y 2 años, tramo medio entre 2 y 5 años, y tramo largo entre 5 y 15 años.

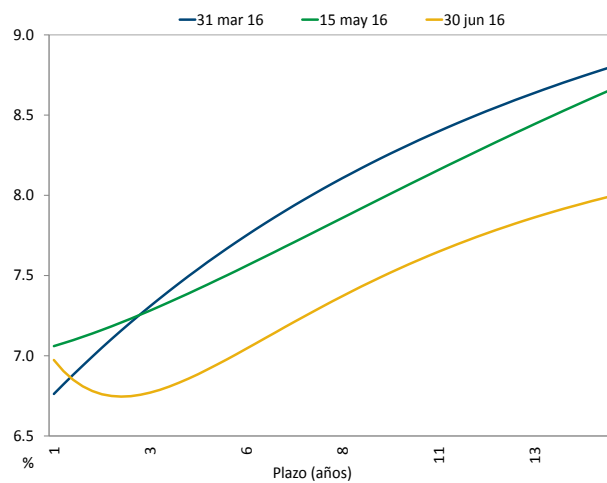
⁵⁰Idem.

Gráfico 31: Tasa Cero Cupón de TES en Pesos y Tasa de Referencia del BR



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

Gráfico 32: Curvas Spot Colombia



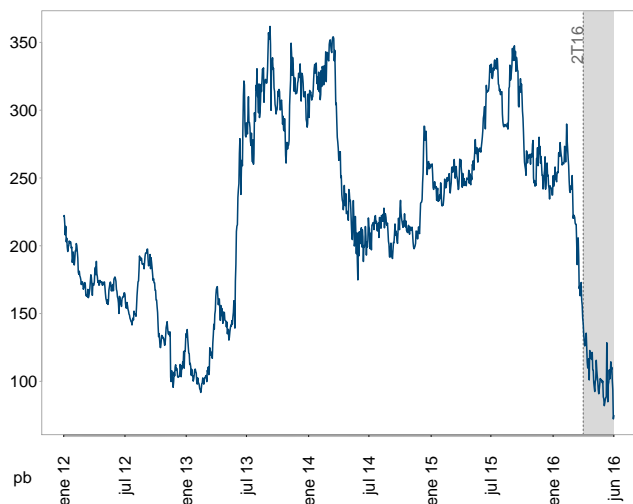
Tramo Corto*	Tramo Medio**	Tramo Largo***
-6 p.b.	-54 p.b.	-76 p.b.

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

\$5114 miles de millones⁵¹. Al respecto es importan-

⁵¹Compras netas en el mercado *spot* por \$5980 miles de millones y ventas netas en el mercado de *forwards* por \$865 miles de

Gráfico 33: Spread Tasas Cero Cupón TES Tasa Fija (1 - 10 años)



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

te destacar que las compras netas del 2T16 son superiores a las observadas en el trimestre inmediatamente anterior (\$2698 miles de millones), y contrastan con las ventas netas observadas en el 2T15 (\$1271 miles de millones). Además, en abril, mayo y junio los extranjeros fueron compradores netos en el mercado *spot* y vendedores netos en el mercado de *forwards*.

Teniendo en cuenta los saldos tanto en el mercado *spot* como en el de *forwards*, la participación de estos agentes como proporción del *stock* de TES denominados en pesos pasó de 26% el 31 de marzo a 29% el 30 de junio⁵² (Gráficos 34 y 35).

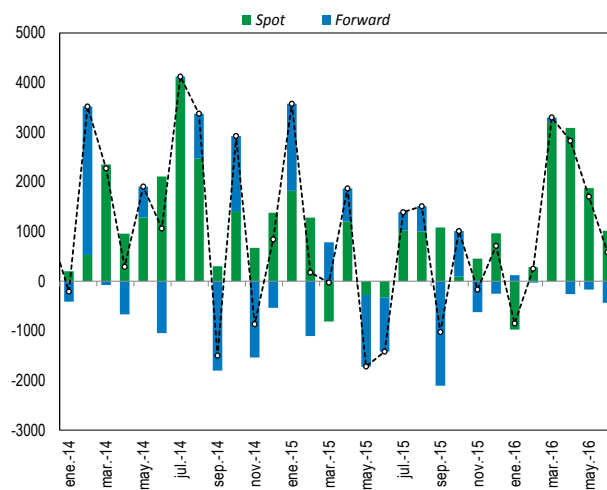
Durante el 2T16 el mercado *spot* de TES presentó un mayor dinamismo en comparación con lo observado durante el 1T16. Sin embargo, el promedio diario de negociación fue \$4421 miles de millones⁵³, inferior al observado en el mismo período del año 2015 (\$6193 miles de millones) (Gráficos 36 y 37), lo que estaría reflejando la persistencia de la incertidumbre a nivel

millones.

⁵²La participación del saldo en TES denominados en UVR pasó de 1,04% en marzo a 0,85% junio del 2016.

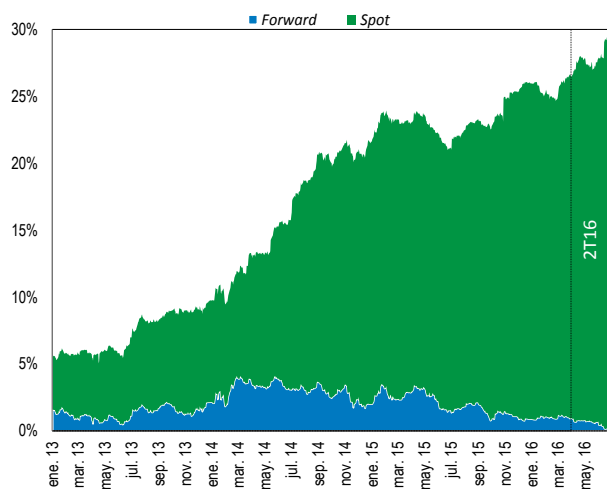
⁵³Teniendo en cuenta operaciones de SEN y de MEC.

Gráfico 34: Compras Netas de TES en Pesos de Inversionistas Extranjeros



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

Gráfico 35: Saldo de TES en Pesos en Manos de Extranjeros Como Porcentaje del Saldo en Circulación

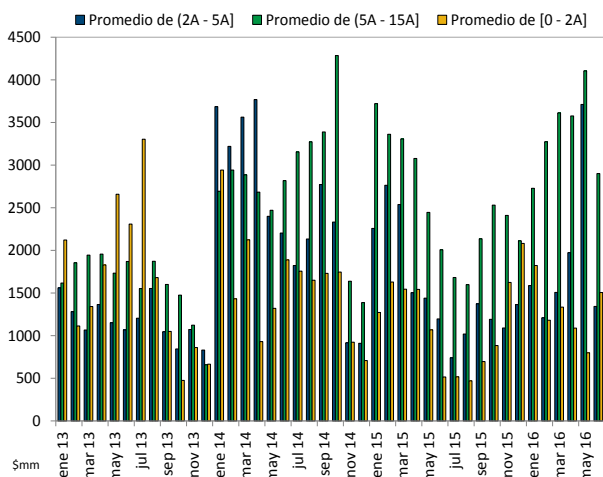


Fuente: Depósito Central de Valores. Banco de la República.

local e internacional. Los títulos más transados fueron aquellos que vencen en julio del 2024, cuya participación pasó de 30% a 23% entre el 1T16 y el 2T16, seguidos de los que vencen en noviembre del 2018, cu-

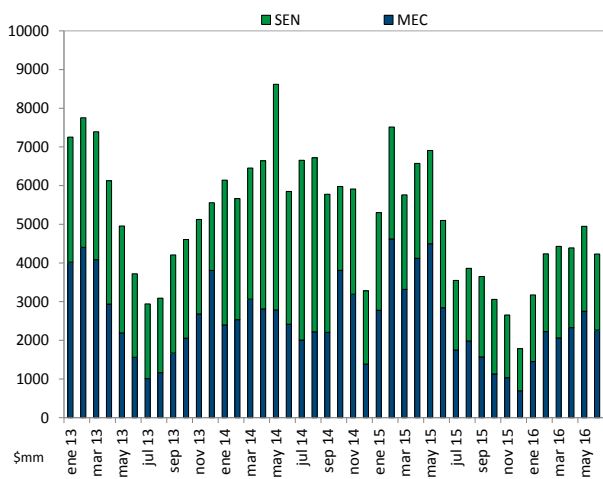
ya participación pasó de 10% a 11%. Cabe mencionar que, como es usual, el tramo largo de la curva fue el más negociado en comparación con los otros tramos (Gráfico 36).

Gráfico 36: Monto Promedio Negociado por Plazos de TES



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

Gráfico 37: Monto Promedio Diario Negociado de TES por Sistema



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

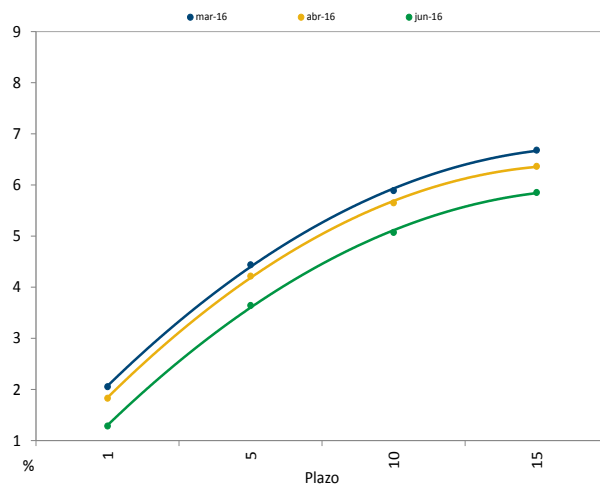
Por su parte, el número de contratos negociados de fu-

turos de TES aumentó al pasar de 34.577 contratos en el 1T16 a 46.591 contratos en el 2T16 (cada uno por \$250 millones) que equivalen a \$11.648 miles de millones. Por otra parte, las posiciones abiertas ascendieron a 5342 contratos el 30 de junio de 2016.

6.4 Deuda Pública Externa de los Países de la Región

En el 2T16 los bonos de deuda pública externa en dólares de los países de la región registraron valorizaciones, en particular durante el mes de junio, lo cual estuvo en línea con el comportamiento de los factores que afectaron los mercados locales de deuda (Gráficos 38, 39 y 40).

Gráfico 38: Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Brasil

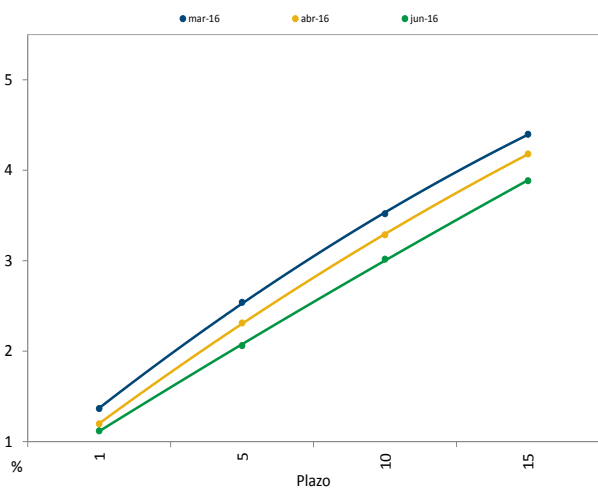


Fuente: Bloomberg.

En línea con lo anterior, las primas de riesgo de los países de la región disminuyeron en el trimestre. Los EMBI para una muestra de países presentaron una caída promedio de 28,6 p.b. (9,8%)⁵⁴, mientras que

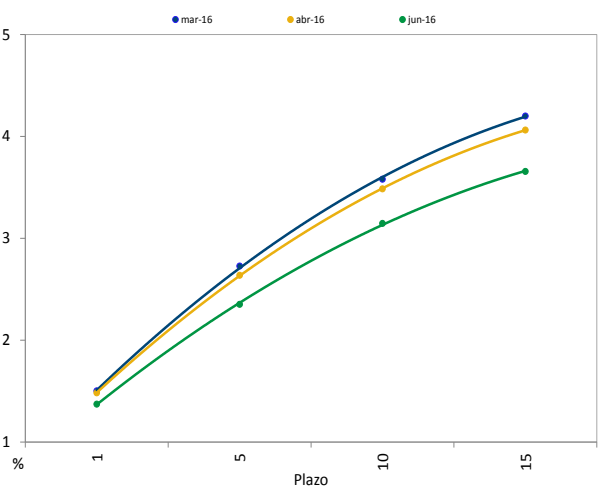
⁵⁴Variaciones EMBI+ países: Colombia: -22 p.b. (-7,5%), Brasil: -60 p.b. (-14,7%), México: -17 p.b. (-7,4%), Perú -33 p.b. (-14,2%) y el EMBI Global Chile: -11 p.b. (-5,2%).

Gráfico 39: Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Perú



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 40: Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) México

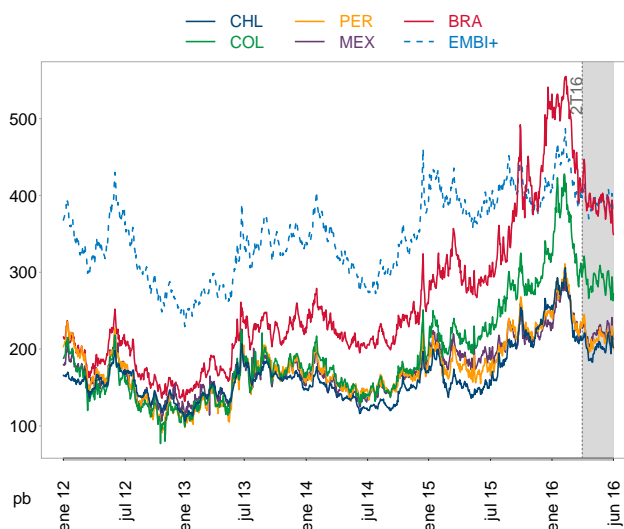


Fuente: Bloomberg.

el EMBI+ disminuyó 23,8 p.b. (-5,9%) (Gráfico 41) y los CDS de bonos a 5 años de los países de la región

disminuyeron en promedio 17,4 p.b. (-7,1%)⁵⁵ (Gráfico 2).

Gráfico 41: Spreads Deuda Soberana LATAM



Fuente: Bloomberg.

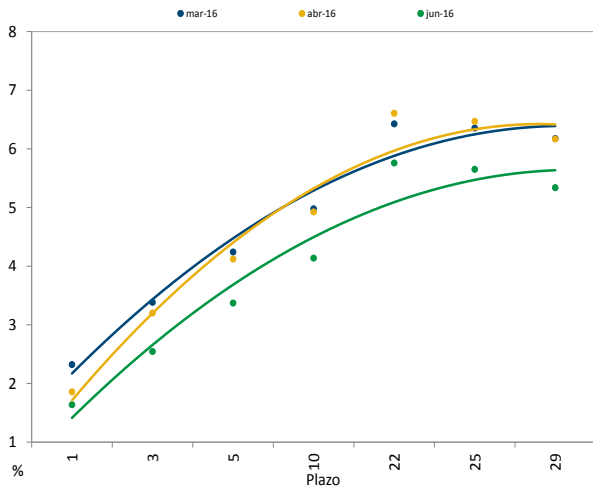
6.5 Deuda Pública Externa de Colombia

En el 2T16 la deuda externa de Colombia denominada en moneda extranjera presentó valorizaciones (Gráficos 42 y 43), lo cual estuvo en línea con el comportamiento de los factores que afectaron los TES y la deuda de los demás países de la región.

En el Gráfico 44 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 internacionales. A lo largo del trimestre este *spread* disminuyó para los plazos de 5 y 10 años por mayores valorizaciones de los bonos locales frente a las de los bonos externos, mientras que el *spread* a 1 año aumentó por la mayor valorización de los títulos externos

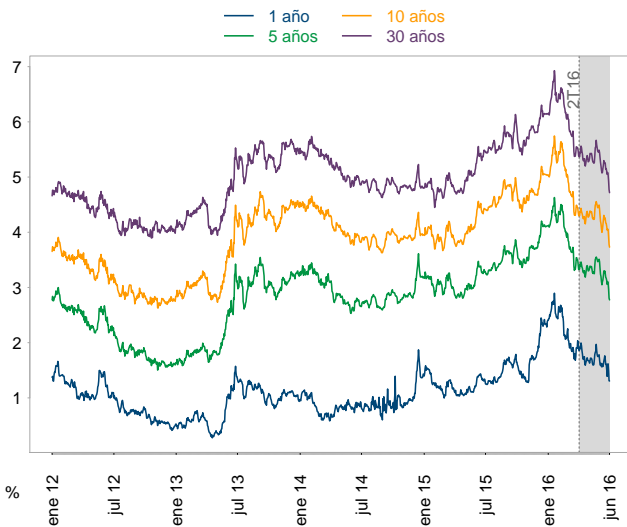
⁵⁵Variaciones: Colombia: -10,2 p.b. (-4,7%), Brasil: -48,8 p.b. (-13,3%), México: -3,2 p.b. (-2,0%), Chile: -0,5 p.b. (-0,5%) y Perú: -24 p.b. (-14,7%).

Gráfico 42: Curva de Rendimientos Deuda Pública Externa (USD) Colombia



Fuente: Bloomberg.

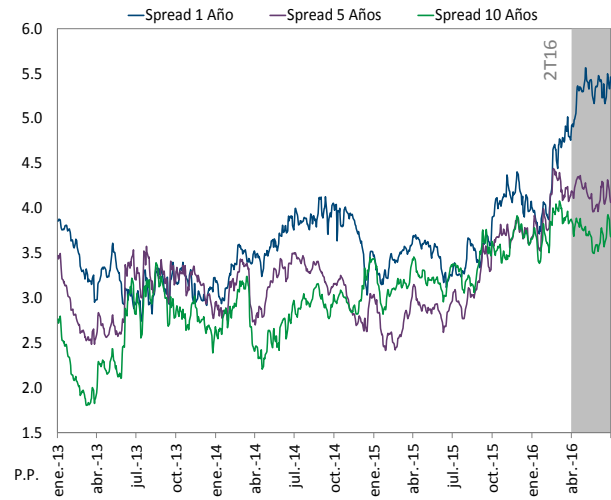
Gráfico 43: Rendimientos Deuda Externa en USD Colombia



Fuente: Bloomberg.

frente a la de los locales. Por otra parte, en el Gráfico 45 se muestra la diferencia en el rendimiento de los TES locales y los TES Globales denominados en pe-

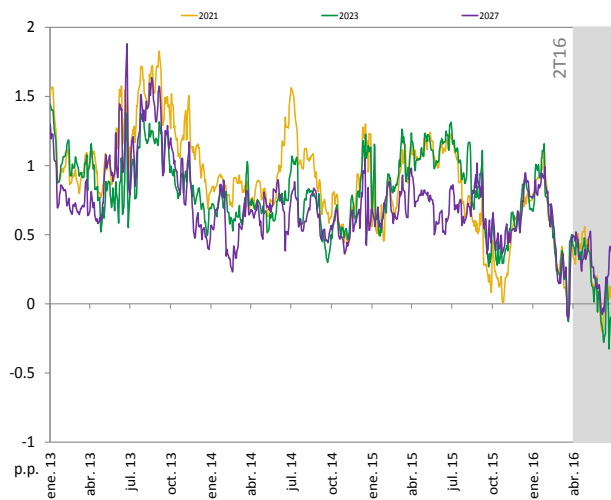
Gráfico 44: Globales USD vs TES locales



Fuente: Bloomberg y Banco de la República.

so pero colocados en los mercados internacionales, y se observa que este *spread* disminuyó para todos los plazos por las mayores valorizaciones de los TES locales.

Gráfico 45: TES Globales vs TES locales

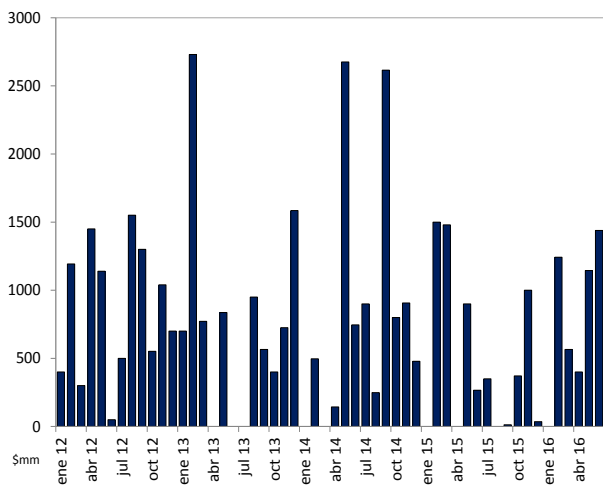


Fuente: Bloomberg y Banco de la República.

7 Mercado de Deuda Privada

Durante el 2T16 las colocaciones en el mercado primario de deuda privada presentaron un incremento frente a lo observado el trimestre anterior, de tal forma que pasaron de \$1807 en el 1T16 a \$2983 miles de millones en el 2T16 (Gráfico 46). El sector no financiero realizó el 65% mientras que el sector financiero llevó a cabo el 35% de las colocaciones.

Gráfico 46: Monto Total Colocado



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

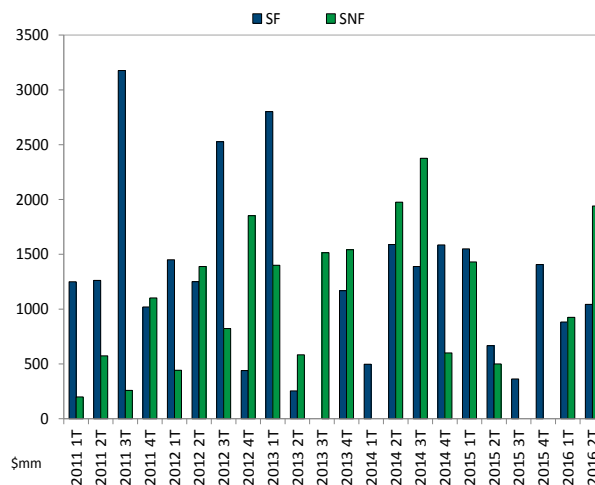
Cuadro 10: Emisiones Deuda Privada 2T16

Entidad	Monto*	Plazos**	Tasas
Cementos Argos	400	5 a 15	IPC
Banco Caja Social	400	10	IPC
Titularizadora Colombiana	204	12	IPC
UNE EPM	540	8 a 20	IPC, TF
Credifamilia	40	15	TF
Banco de Occidente	247	10	IPC
Banco Colpatría	150	10	IPC
Suramericana	250	4 a 15	IPC

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

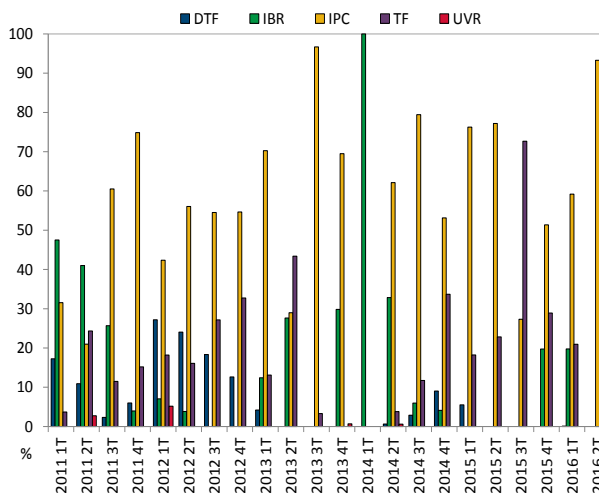
Durante el trimestre 8 entidades realizaron colocaciones (Cuadro 10). Las emisiones se indexaron al IPC (93%) y a tasa fija (7%) (Gráfico 48). El 8% de las colocaciones se realizó a plazos entre 2 y 5 años, un

Gráfico 47: Monto Colocado por Sector



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

Gráfico 48: Colocaciones por Tasa de Interés

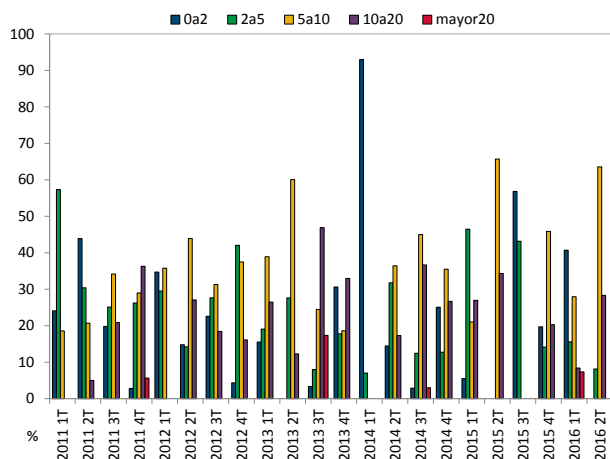


Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

63% a plazos entre 5 y 10 años y el 29% restante a plazos entre 10 y 20 años (Gráfico 49).

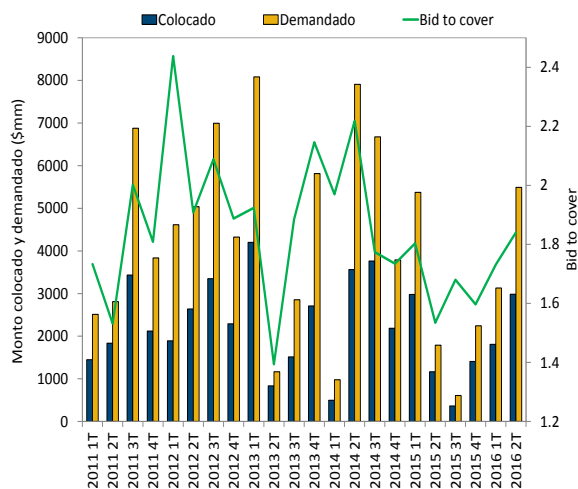
Finalmente, la relación entre el monto demandado y el monto colocado (*bid to cover*) en las subastas fue de

Gráfico 49: Participación de las Emisiones por Plazo de Colocación



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

Gráfico 50: Monto Colocado vs Monto Demandado



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

1,84 (ant: 1,73). La demanda por colocaciones fue de \$5490 miles de millones (Gráfico 50).

8 Mercado Accionario

Los índices accionarios estuvieron en general relativamente estables, presentaron niveles mejores a los observados durante el 1T16 y su evolución estuvo explicada principalmente por la incertidumbre respecto a las decisiones de política monetaria en EE.UU. y por los movimientos de la percepción de riesgo internacional.

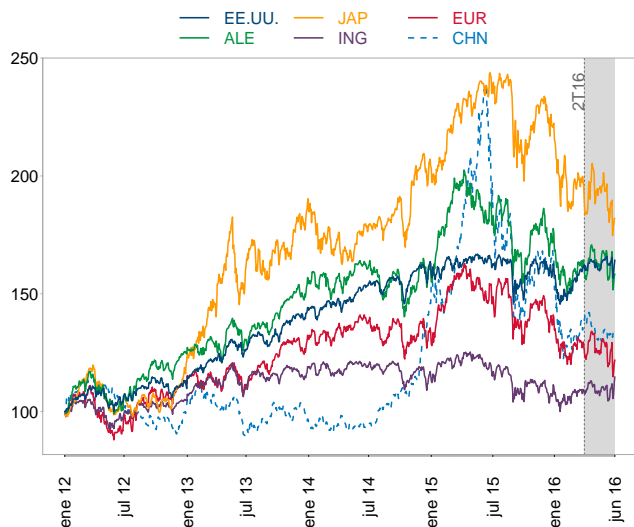
Respecto a los índices de países desarrollados, en el caso de EE.UU. se valorizaron en el 2T16 el *S&P500* 1,9% y el *Dow Jones* 1,4%, mientras que se desvalorizó el *Nasdaq* 0,6%; en Europa el *Eurostoxx* se valorizó 4,7% y en Japón el *Nikkei Index* 7,1%. De otra parte, en China el *Shanghai Stock Exchange Composite Index* se desvalorizó en el trimestre 2,5%, mientras que en la región presentaron valorizaciones los índices accionarios de Perú 12,2%, Brasil 2,9%, Chile 1,5% y México 0,2%, y una desvalorización el Colcap en Colombia de 1,7%.

En parte, las valorizaciones en la región estuvieron soportadas por la recuperación del precio de los *commodities*, particularmente del petróleo y de los principales metales, los cuales aumentaron en el trimestre: 26% el petróleo WTI, 25% el petróleo BRENT, 21% la plata, 10% el aluminio, 7% el oro, 29% la soya y 15% los productos agropecuarios⁵⁶.

El mejor comportamiento de la bolsa de Perú, obedeció además de los factores internacionales y de la valorización de las acciones de empresas mineras por el alza en el precio de los metales, a los resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales del 10 de abril, que encabezaron Fujimori y Kuczynski, candidatos que según el mercado asegurarían continuidad del modelo económico y se consideraban promercado. Por su parte, en Colombia la publicación en mayo de resultados corporativos peores a los esperados por el mercado pudo haber contribuido a la desvalorización del Colcap.

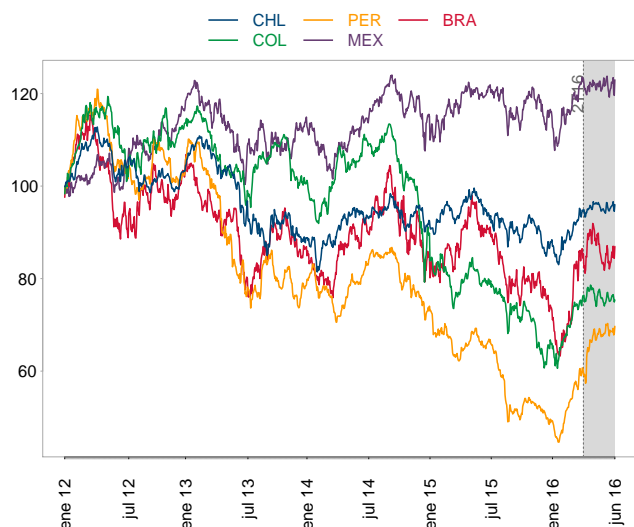
⁵⁶Corresponde a la variación del JPM Agricultural –Index.

Gráfico 51: Índices Accionarios Países Desarrollados



Fuente: Bloomberg. Base 100: 2 de enero 2012

Gráfico 52: Evolución de los Índices Accionarios de la Región

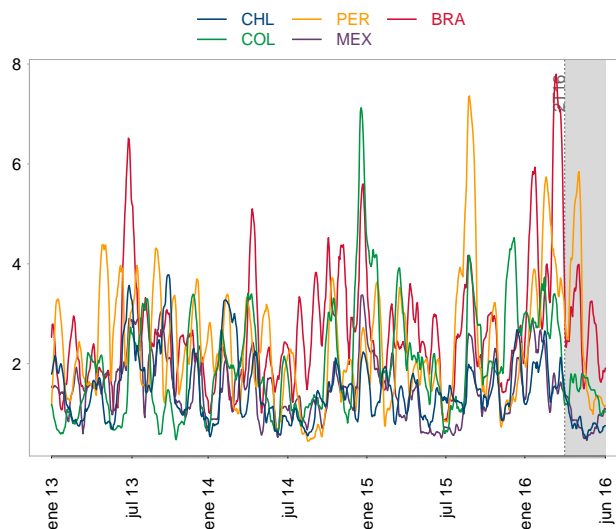


Fuente: Bloomberg. Base 100: 2 de enero 2012

La volatilidad de los mercados accionarios de la región disminuyó frente a la observada el trimestre anterior. Los coeficientes de variación de los índices bursátiles en el 2T16 cayeron para todos los países analizados. En promedio el mayor coeficiente de variación

lo presentó la Bolsa de Brasil, seguida por las Bolsas de Perú, Colombia, México y Chile⁵⁷ (Gráfico 53). En materia de volatilidad condicional⁵⁸, durante el trimestre la volatilidad promedio de los países de la región analizados disminuyó 0,16% frente al trimestre anterior. En particular la volatilidad condicional se redujo en Colombia 0,33%, en Chile 0,29%, en México 0,21% y en Brasil 0,18%, mientras que aumentó en Perú 0,21%. La mayor volatilidad promedio en el trimestre la presentó la bolsa de Brasil, seguida en su orden por las de Perú, Colombia, México y Chile. (Gráfico 54).

Gráfico 53: Coeficiente de Variación de los Índices Bursátiles de la Región



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República. Ventana móvil de 20 días.

Al comparar los tamaños de las bolsas de la región medidos a través de la capitalización bursátil ajustada por flotante disponible como porcentaje del PIB, se observa que con datos del PIB para 2015⁵⁹ y datos de capitalización bursátil ajustada a mayo del 2016⁶⁰, la

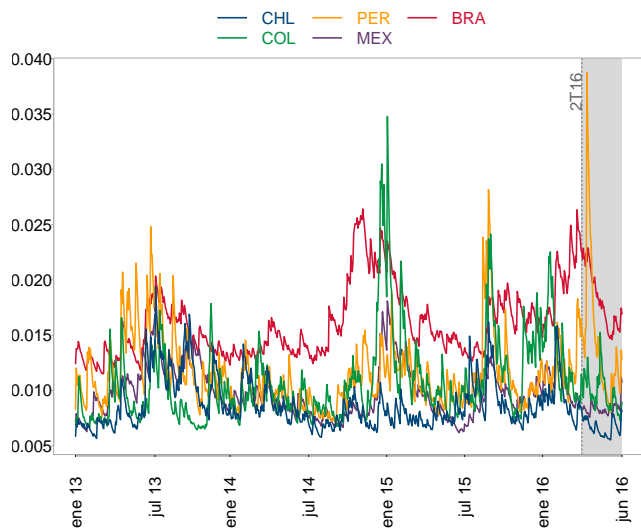
⁵⁷ IBOV de Brasil: 2,86 (trimestre anterior: 4,86), IGBVL de Perú: 2,34 (trimestre anterior: 3,80), COLCAP de Colombia: 2,21 (trimestre anterior: 2,88), MEXBOL de México: 1,36 (trimestre anterior: 1,95) y IPSA de Chile: 1,33 (trimestre anterior: 1,79).

⁵⁸ Medida a través de modelos GARCH(1,1).

⁵⁹ Fuente: FMI.

⁶⁰ Fuente: Bloomberg, Bolsa de Valores de Colombia y World Fe-

Gráfico 54: Volatilidad Condicional Índices Accionarios



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República.

bolsa de Chile presentó la más alta de la región (41%), seguida por la de las bolsas de México (19%), Brasil (17%), Perú (14%) y Colombia (10%)⁶¹ (Gráfico 55). Por otra parte, según el indicador de velocidad de rotación calculado a mayo de 2016⁶², en la región la bolsa de Brasil presenta el mayor valor, con un porcentaje de 79%, seguida por las bolsas de México con 27%, Colombia con 15%, Chile con 11% y Perú con 4% (Gráfico 56).

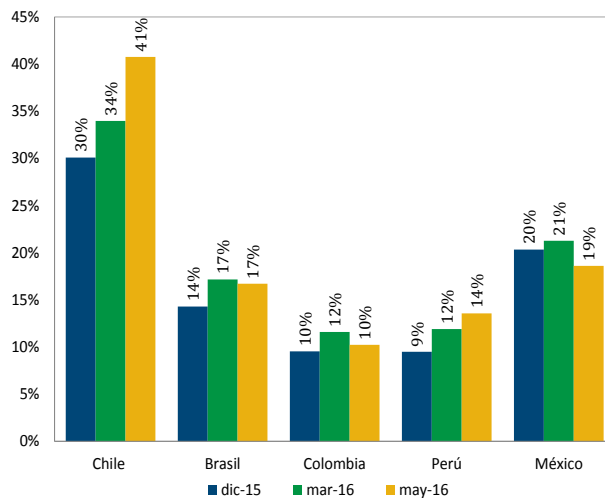
En cuanto al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), durante el 2T16 los inversionistas colombianos compraron en neto acciones en este mercado por \$12.303 millones (compras de \$14.557 millones y ventas de \$2264 millones), mientras que habían vendido en el 1T16 en neto acciones por \$11.436 millones y en el 4T15 por \$854 millones. En el trimestre,

deration of Exchanges. Cálculos: Banco de la República.

⁶¹A mayo del 2016 la capitalización bursátil de la bolsa de Colombia (sin ajustar por flotante) como porcentaje del PIB fue de 33%, de la cual la capitalización bursátil de Ecopetrol como porcentaje del PIB se ubicó en 6,1%.

⁶²Este indicador compara el desarrollo y liquidez de los mercados accionarios de la región medidos a través del valor de las negociaciones de las acciones como porcentaje de la capitalización bursátil. Fuente: World Federation of Exchanges.

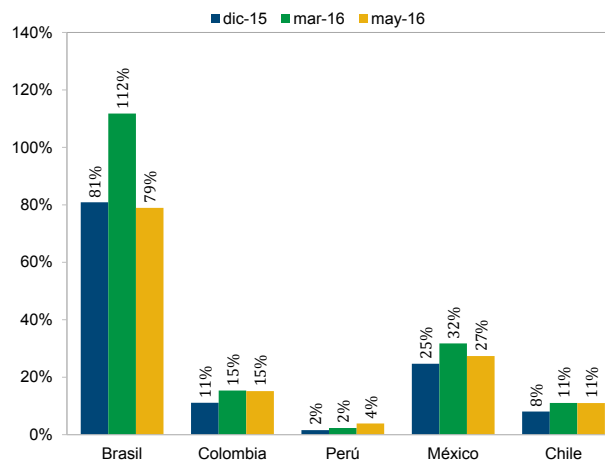
Gráfico 55: Capitalización Bursátil Ajustada/PIB



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

Cálculos: Banco de la República.

Gráfico 56: Velocidad de Rotación del Mercado de Renta Variable

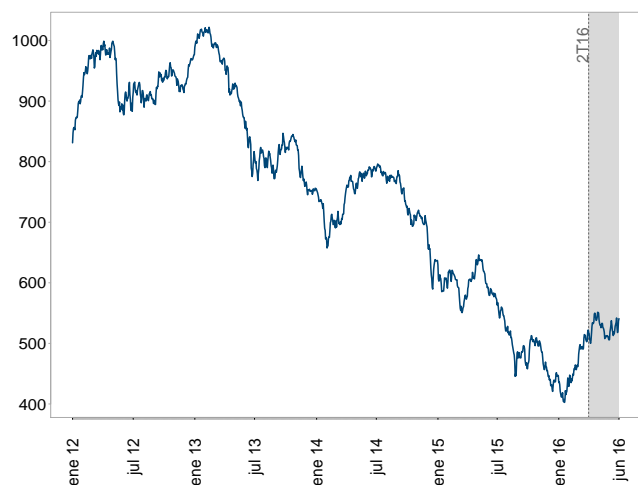


Fuente: Federación Mundial de Bolsas. *El dato para Perú corresponde al mes de marzo de 2015.

de las operaciones de compra de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) el 88% correspondieron a activos colombianos; mientras que de las ventas el 95%

fueron activos colombianos. El índice *S&P Mila 40*⁶³ presentó una valorización de 2,8% durante el 2T16 (*Gráfico 57*).

Gráfico 57: S&P MILA 40



Fuente: Bloomberg.

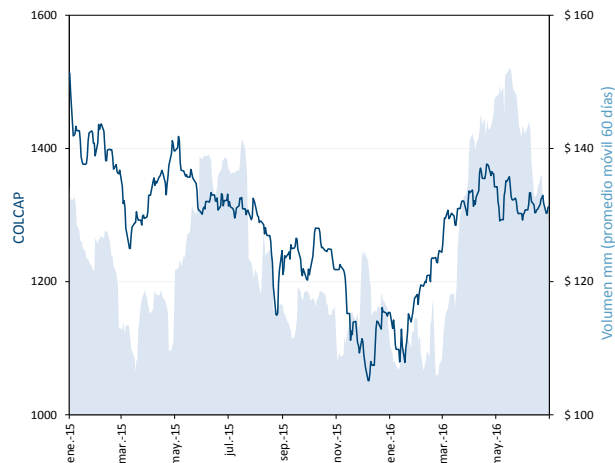
En Colombia, el promedio diario negociado durante el 2T16 en el mercado accionario fue de \$130,3 miles de millones, inferior al promedio observado en el 1T16 (\$131,9 miles de millones) pero superior al observado en el 4T15 (\$113,2 miles de millones)⁶⁴ (*Gráfico 58*). El 1 de mayo entró en vigencia una nueva canasta del COLCAP, salieron del índice Isagén y Pacific E&P y se incluyeron Concreto, ETB y la acción del Grupo Aval ordinaria. Durante el trimestre no se realizaron colocaciones de acciones en el mercado local.

Los principales demandantes netos en el mercado secundario de acciones durante el trimestre fueron los fondos de pensiones y cesantías, que compraron en neto \$1253 miles de millones, y en menor medida los inversionistas extranjeros y las sociedades comisionistas de bolsa, que compraron en neto \$161 miles de millones y \$80 miles de millones, respectivamente. Por su parte, los principales oferentes netos fueron el sec-

⁶³El cual está compuesto por las 40 acciones más líquidas negociadas en este mercado.

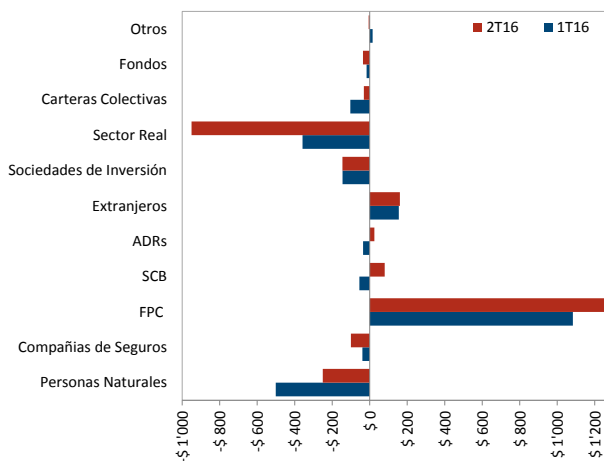
⁶⁴Estos montos corresponden a los montos negociados de las acciones que hacen parte del Colcap.

Gráfico 58: COLCAP y Volumen Transado Diario



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 59: Compras Netas en el Mercado de Renta Variable Local por Tipo de Agente



Fuente: BVC. Cifras en miles de millones de pesos

tor real, que vendió en neto \$950 miles de millones, y las personas naturales, las sociedades de inversión y las compañías de seguros, que ofrecieron en neto \$250 miles de millones, \$145 miles de millones y \$100 miles de millones, respectivamente (*Gráfico 59*).

En cuanto a la negociación de futuros de COLCAP, durante el trimestre se negociaron 45 contratos frente a 118 contratos negociados en el 1T16⁶⁵.

⁶⁵El valor de cada contrato es igual a \$25.000 multiplicados por el valor del COLCAP.