



# Coyuntura Económica

Septiembre 11 de 2018



# Agenda

1. Crisis de emergentes
2. Estados Unidos
3. Contexto local

# Crisis de emergentes

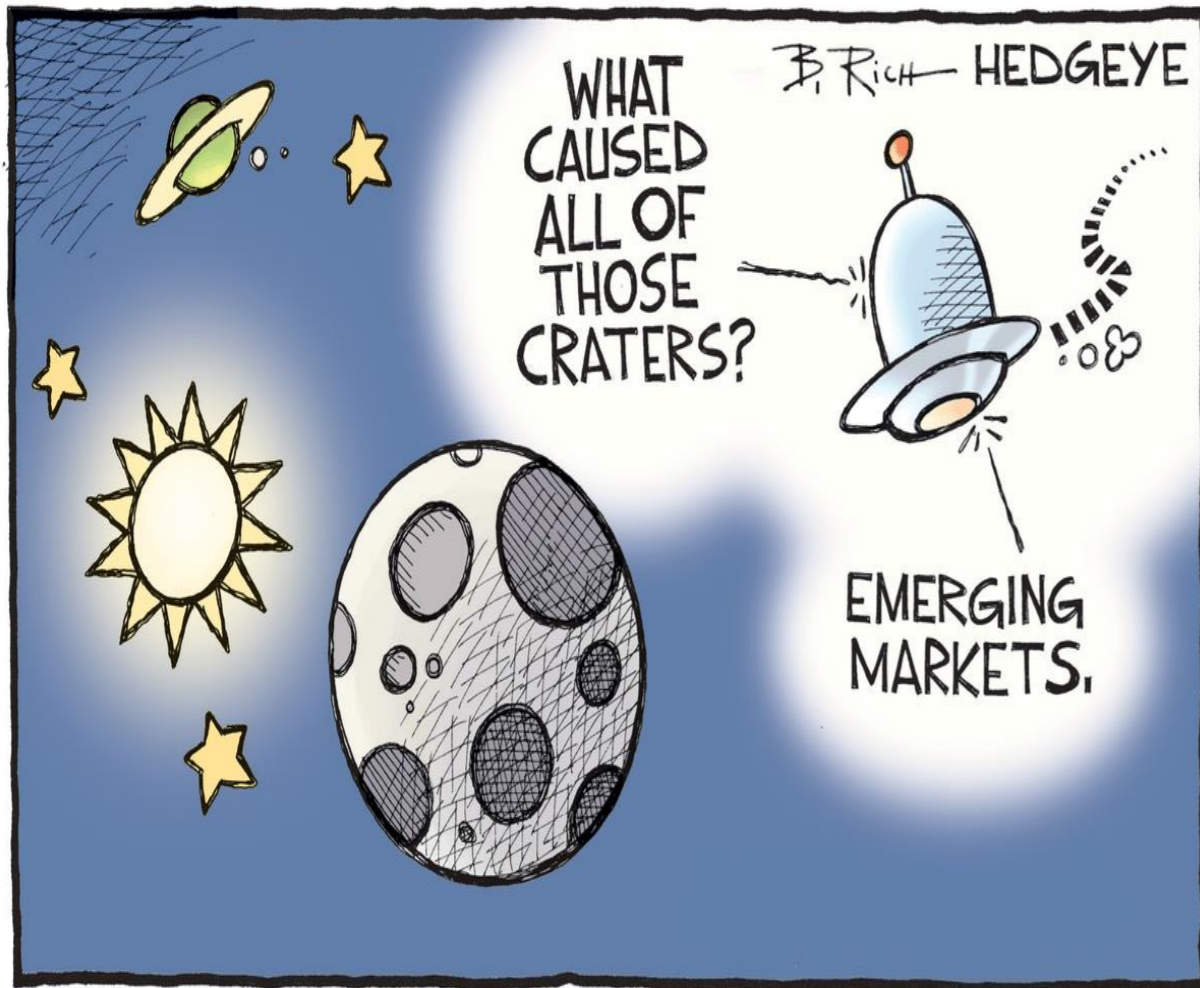
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE FINANZAS DE COLOMBIA

# Crisis de Emergentes

## Qué tienen en común?

Turquía, Argentina, Brazil...



Receta de libro de texto

Alto endeudamiento externo (CP)

Déficit en cuenta corriente

Niveles inadecuados de reservas internacionales

Dependencia de commodities

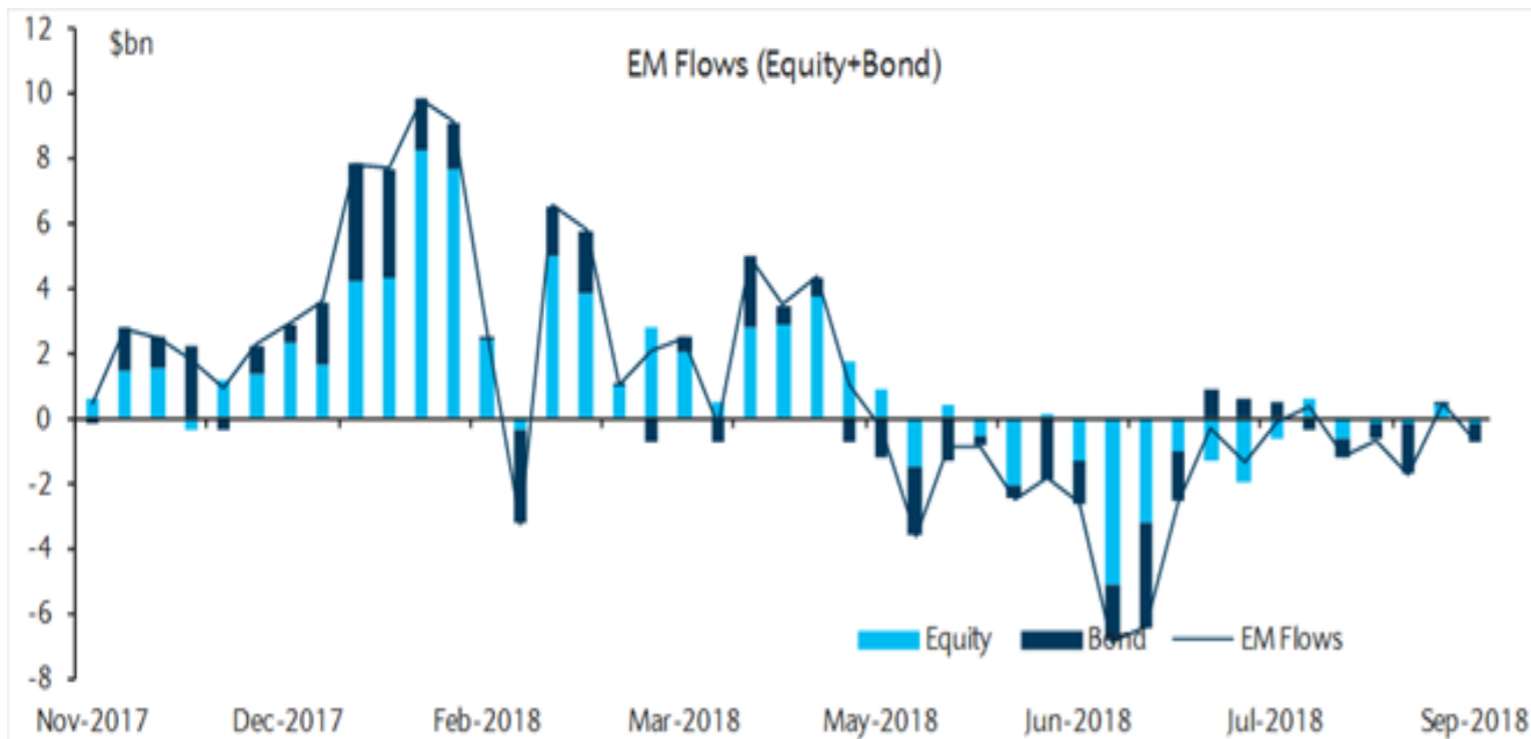
Debilidad institucional

Corrupción

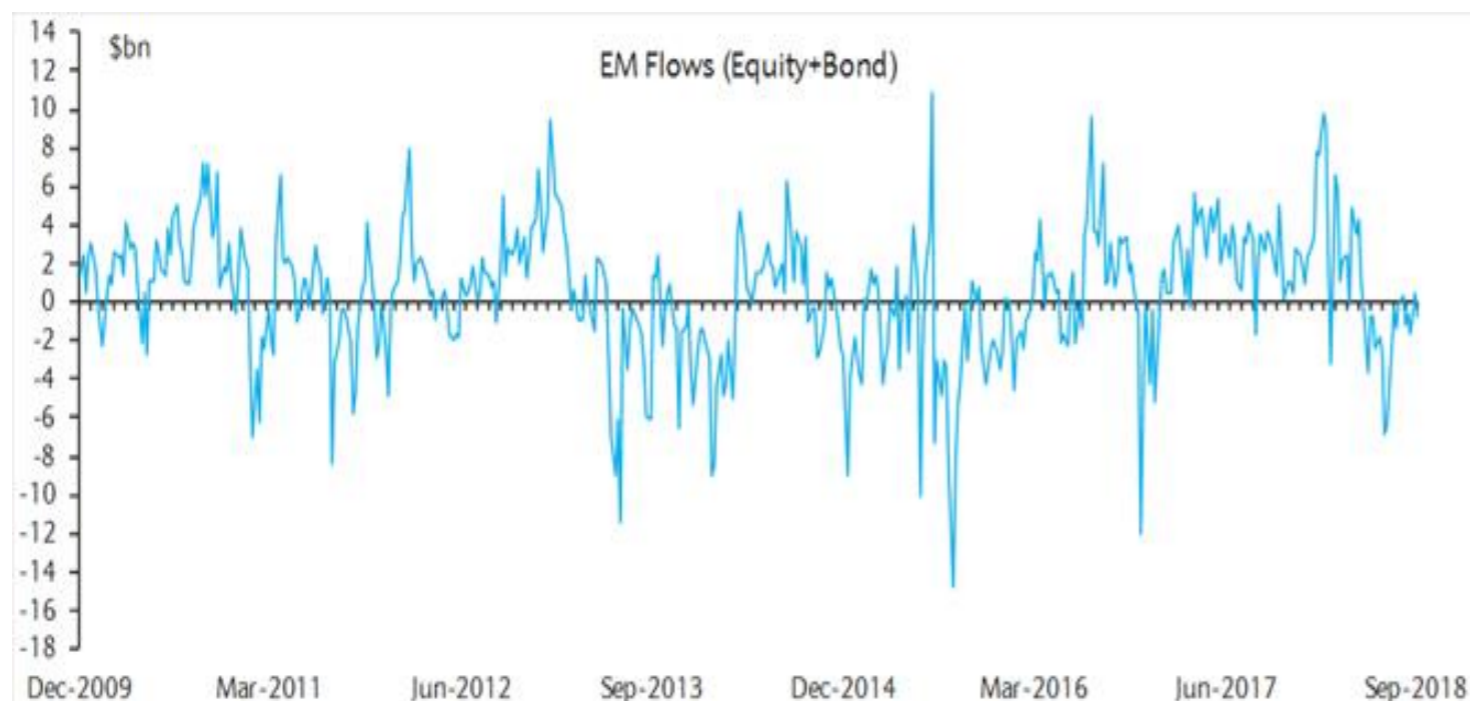
Problemas políticos y sociales

# Mercados externos

## Flujos a EM se estaban recuperando, pero....



- No se observan retiros importantes en la semana del 5 de septiembre.
- Sin embargo, resaltan que la oferta esperada de emisión para las próximas semanas, si bien no es particularmente alta, puede encontrarse con condiciones complicadas de mercado.
- “Crisis is a strong word... currently I would call it an EM moment. But if poorly navigated... this moment could evolve into a crisis that... if this were to spread, would risk posing a threat to the advanced economies”. Mohamed El Erian.



# Argentina

La ortodoxia tampoco ha funcionado



# Argentina

## Situación actual

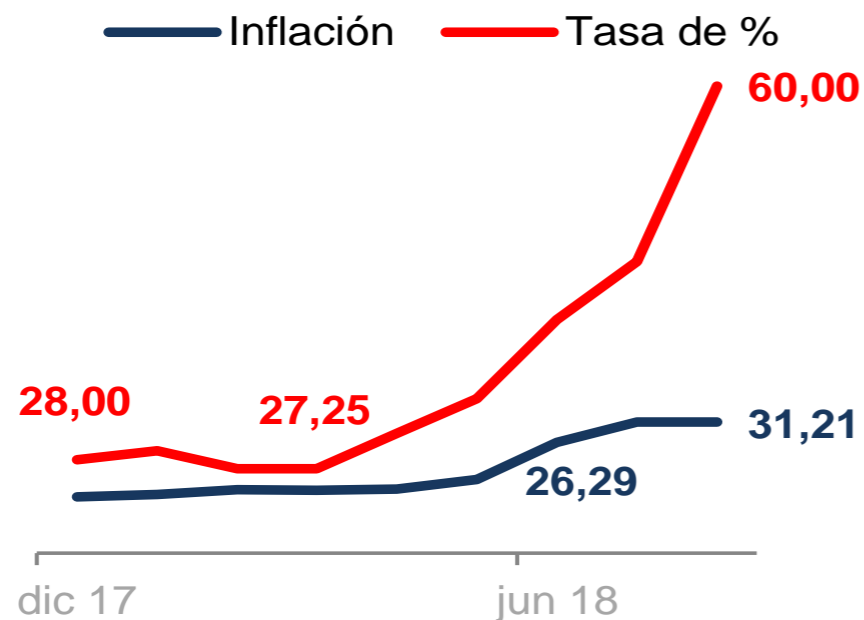
### Peso



### CDS 5Y



### Inflación y tasa de interés

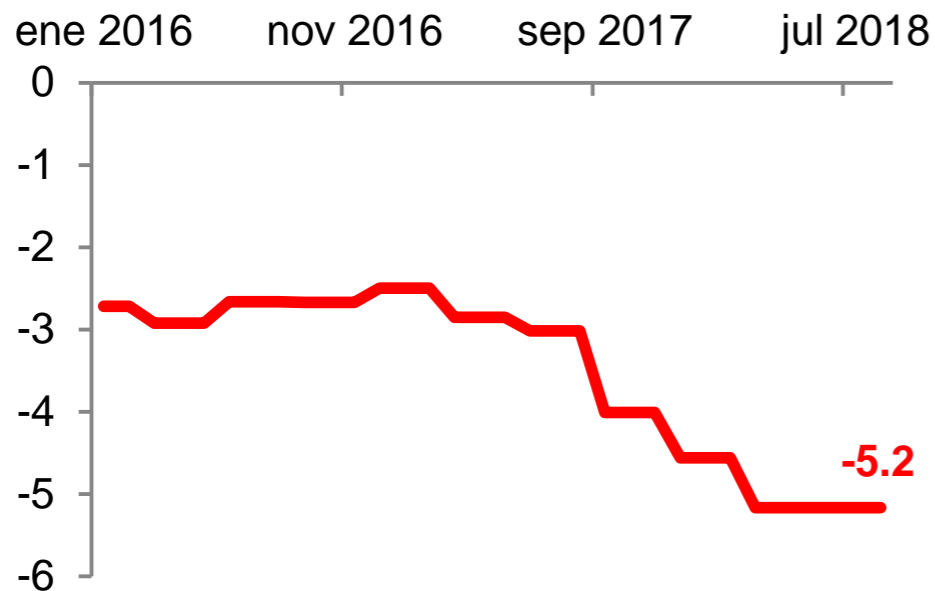


- Pese a la ortodoxia en manejar la crisis (aumentar tasa de interés, aumentar impuestos, ayuda del FMI), el peso argentino ha perdido más de la mitad de su valor en lo corrido del año y sus CDS se encuentran 300 puntos arriba de Turquí.
- Indudablemente, adicional al complicado contexto de emergentes, las tensiones comerciales y el pésimo track record de Argentina (default) empeoran la situación.

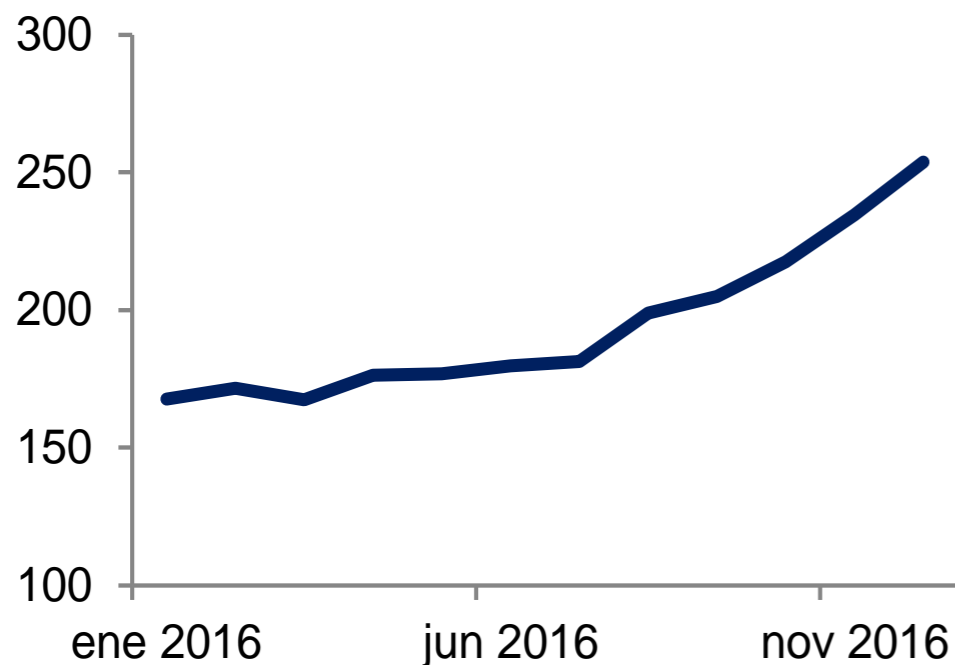
# Argentina

## Situación actual

### Déficit de cuenta corriente



### Deuda externa



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

### Race to the bottom

Currencies against the \$  
January 1st 2018=100



Source: Haver Analytics

The Economist

- Para disipar las dudas de los inversionistas sobre la solvencia del Estado, el presidente Macri solicitó al FMI desembolsar anticipadamente el crédito por USD50 billones. Esto generó una fuerte devaluación del peso y en consecuencia el BCRA subió la tasa a 60%.
- La economía presenta un amplio déficit de cuenta corriente y fiscal y una inflación de 31% por encima del objetivo de 17%.

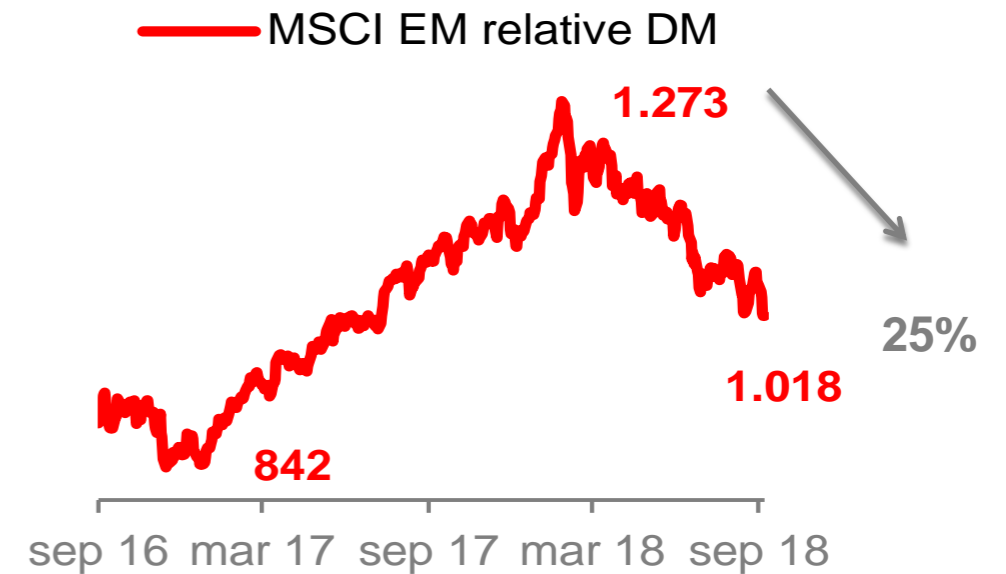


# Contagio EM

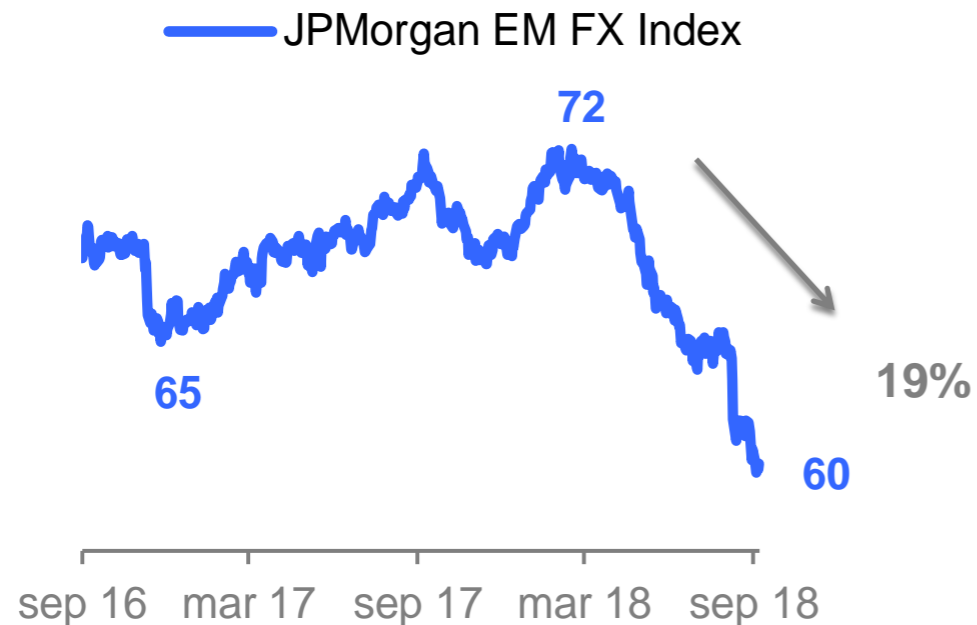
## Bonos



## Acciones



## Monedas



- Diferentes índices de emergentes, tanto de renta fija, como de acciones y monedas muestra un comportamiento bastante negativo.
- Sin duda, más allá de Turquía, el desplome de la bolsa China y la fuerte depreciación del yuan golpean al mundo emergente e impactan negativamente la rentabilidad de los activos.

# Estados Unidos

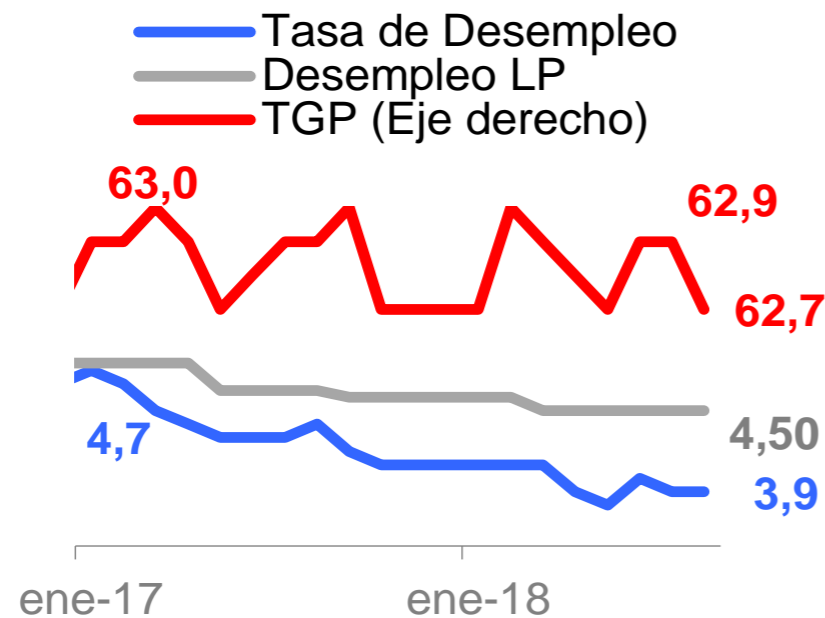
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO por la Superintendencia de Financiamiento

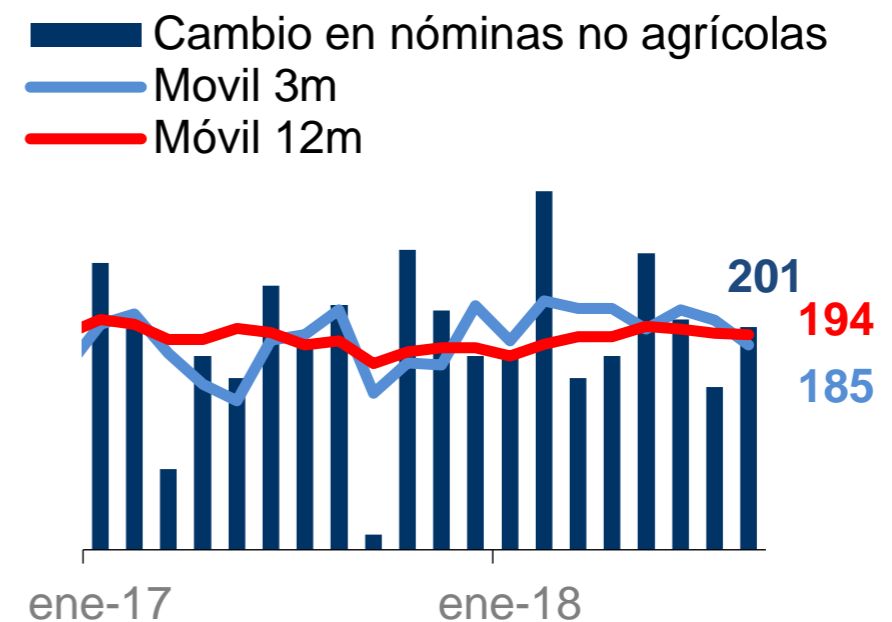
# Estados Unidos

## Mercado laboral

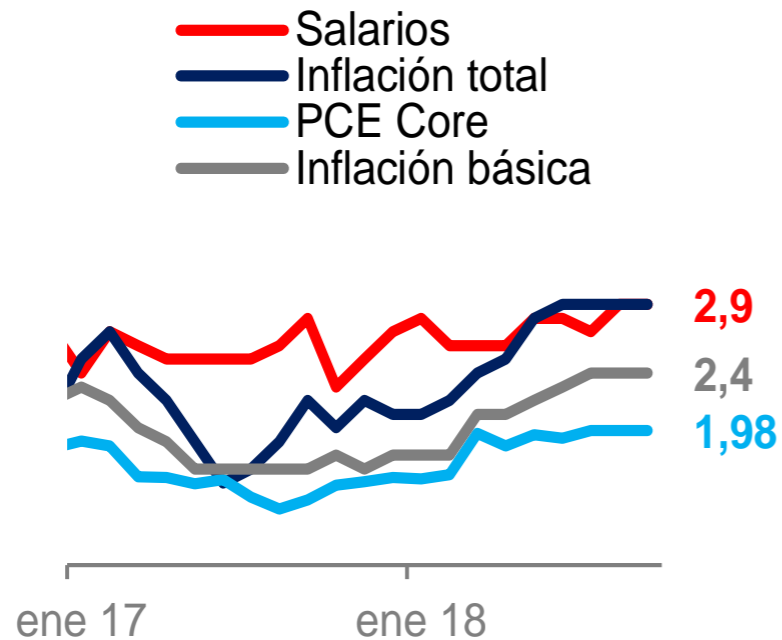
### Tasa de desempleo y TGP



### Nóminas no agrícolas



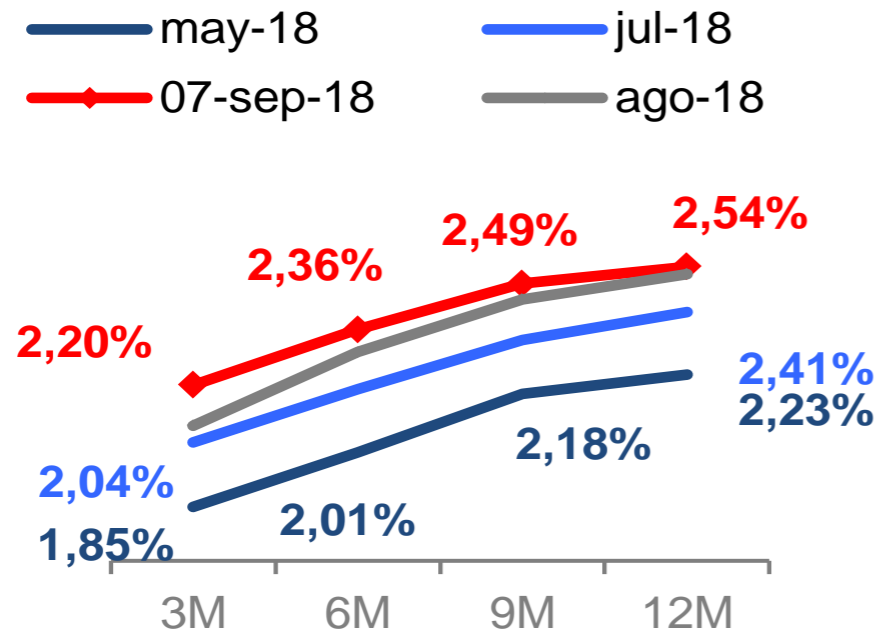
### Salarios



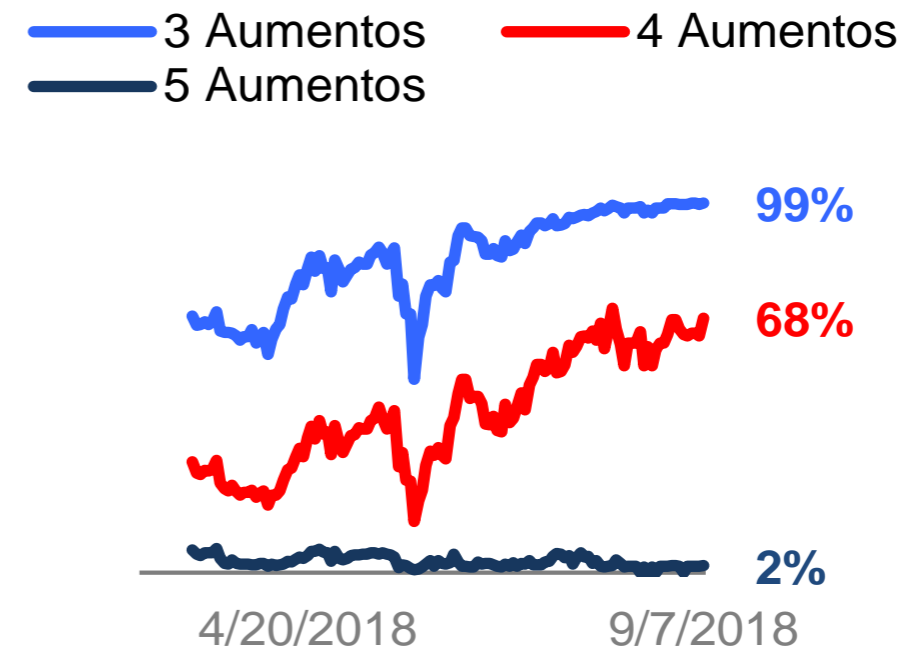
- La creación de empleo en agosto fue de 201k por encima de lo que esperaba el mercado (192k).
- El desempleo se mantuvo estable en 3.9% y los salarios crecieron 2.9%, por encima de lo esperado.

# Implícitas FED

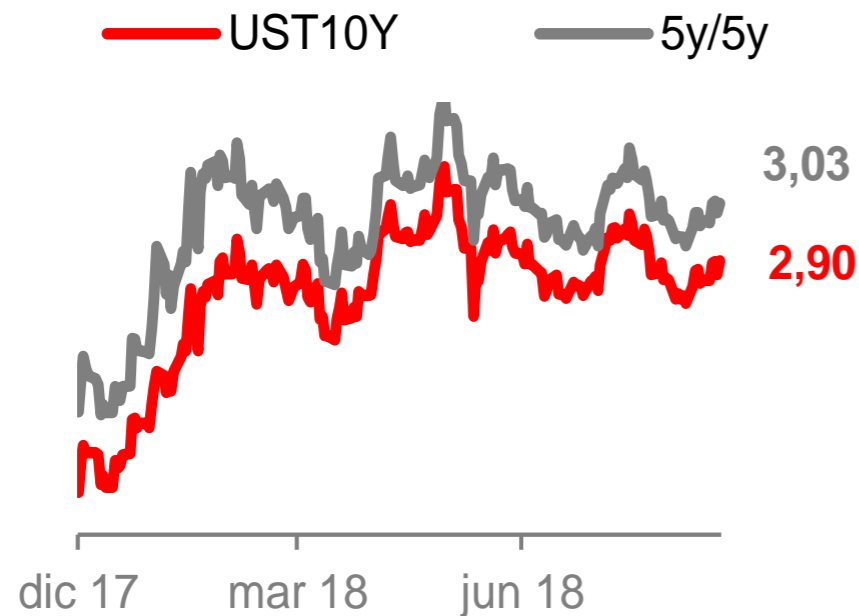
## Implícitas swap



## Probabilidad aumentos 2018



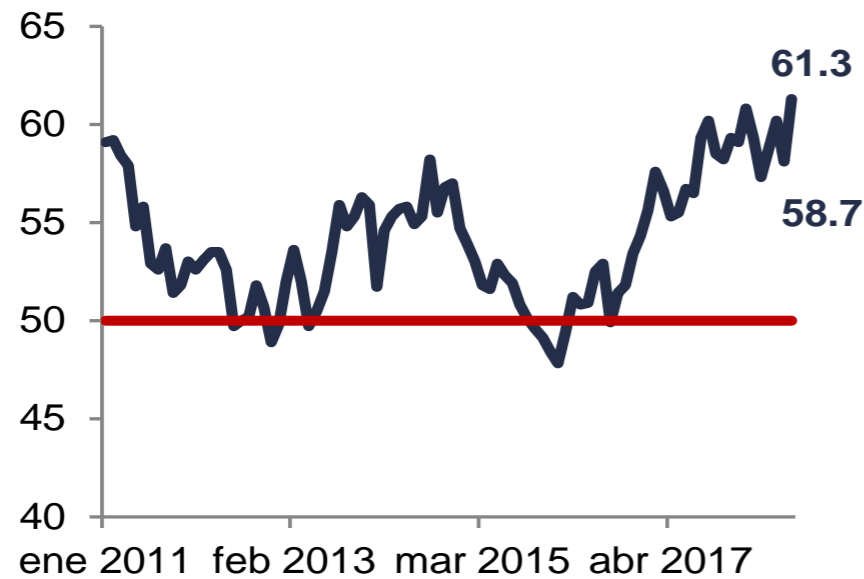
## Tesoros y 5y/5y



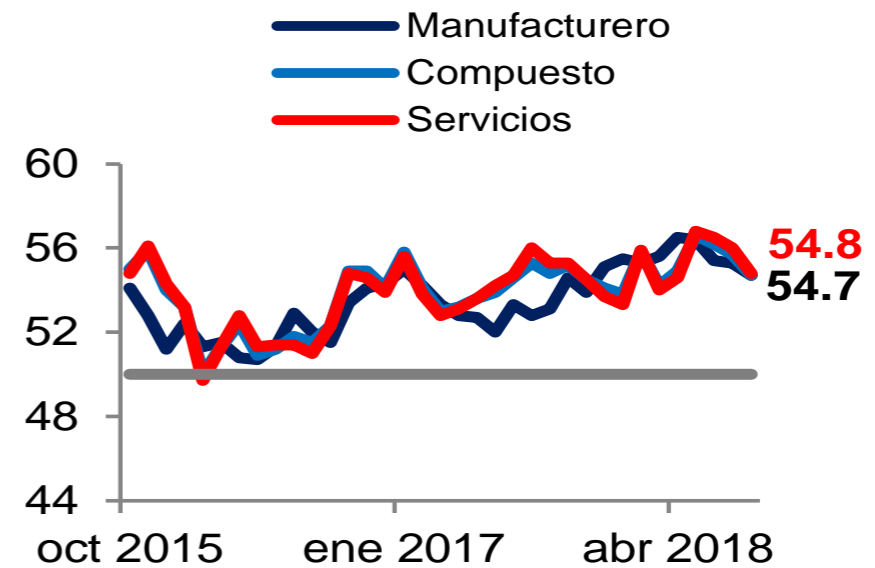
- El mercado tiene plenamente descontando un aumento adicional en la tasa FED para un total de 3 incrementos en 2018. La probabilidad de 4 aumentos aumentó recientemente hasta 73%.
- De materializarse esta expectativa, la tasa FED se situaría en diciembre de 2018 en el rango entre 2.25% y 2.50%.
- Aunque los Tesoros aumentaron después del dato de nóminas se mantienen por debajo del 3.0%.

# Estados Unidos

## ISM manufacturero



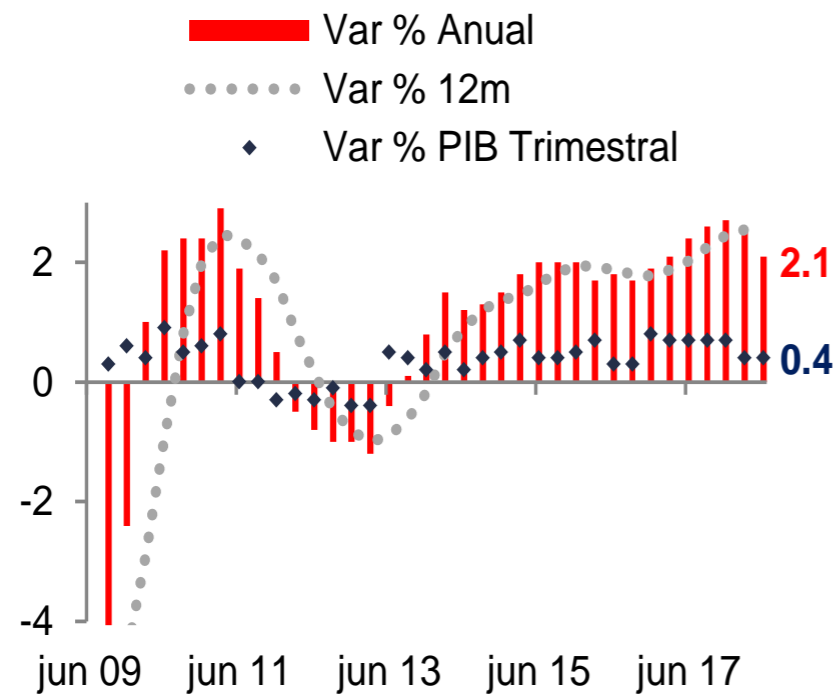
## PMI



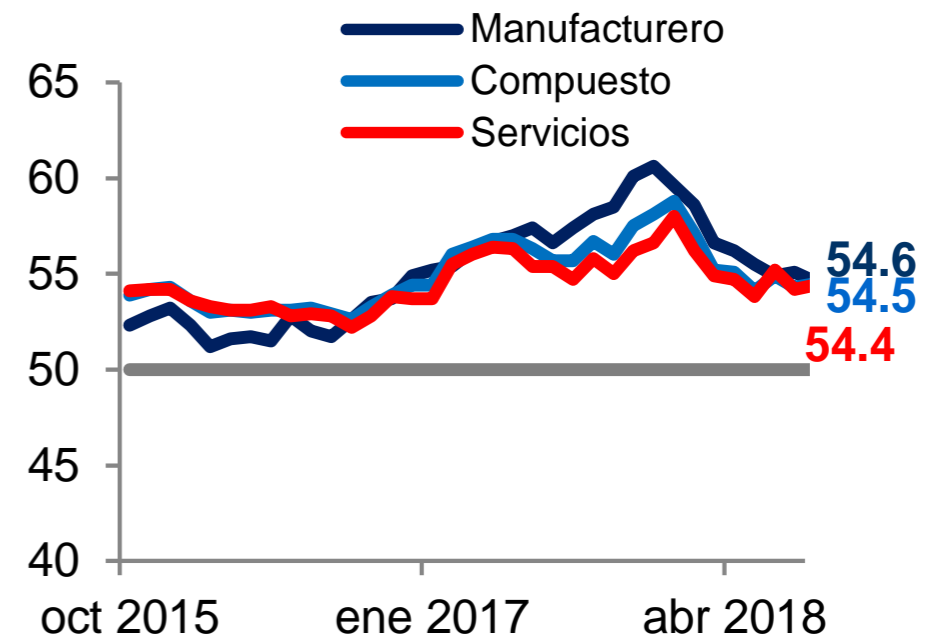
- ISM manufacturero alcanzó su nivel más alto desde 2004. El dato de agosto fue de 61.3 por encima de lo que esperaba el consenso.
- El PMI manufacturero se revisó al alza a 54.7 por encima de lo estimado (54.5).

# Eurozona

## PIB 2Q



## PMI



- La revisión del PIB de la Eurozona fue de 2.1%, por debajo de lo que esperaba el consenso de 2.2%.
- El sector manufacturero se moderó con un valor de 54.6 puntos, el nivel más bajo desde finales de 2016.
- Se espera que el BCE mantenga inalterada la política monetaria en la próxima reunión el 13 de septiembre.

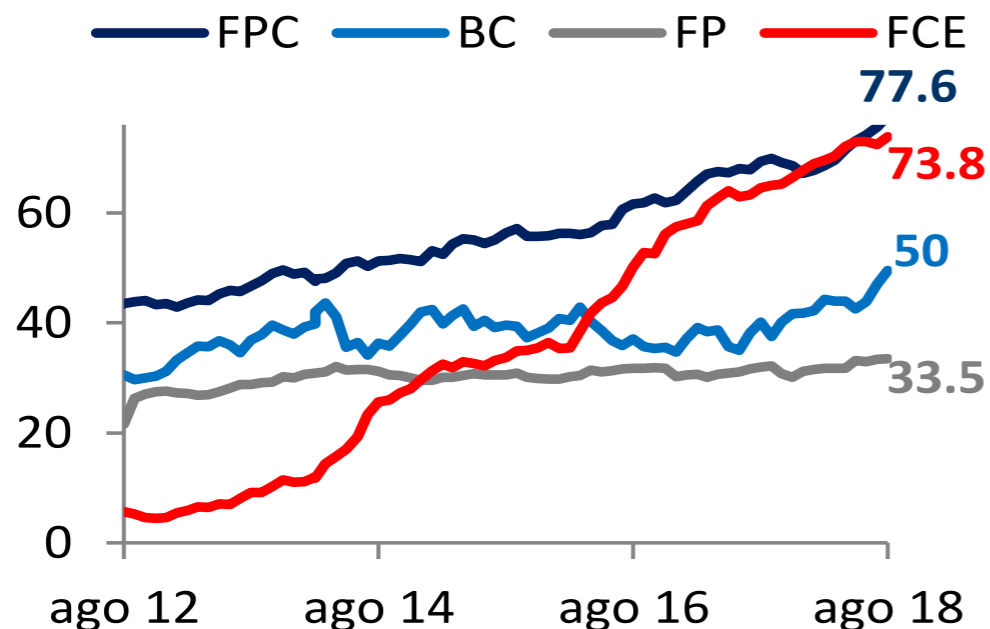
# Contexto local

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

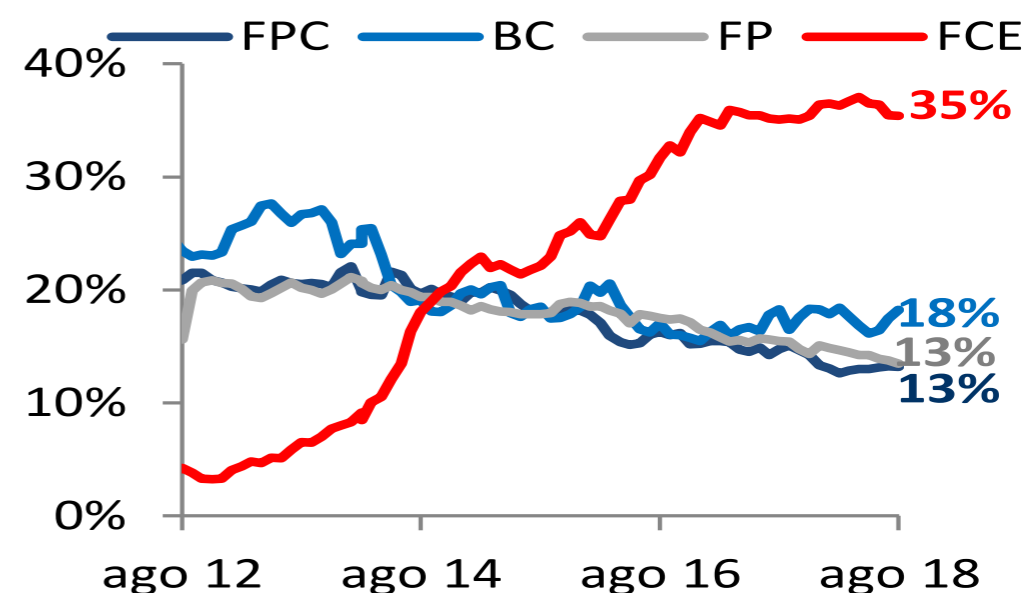
VIGILADO por el Superintendente de Bancos y Seguros

# Tenedores TES

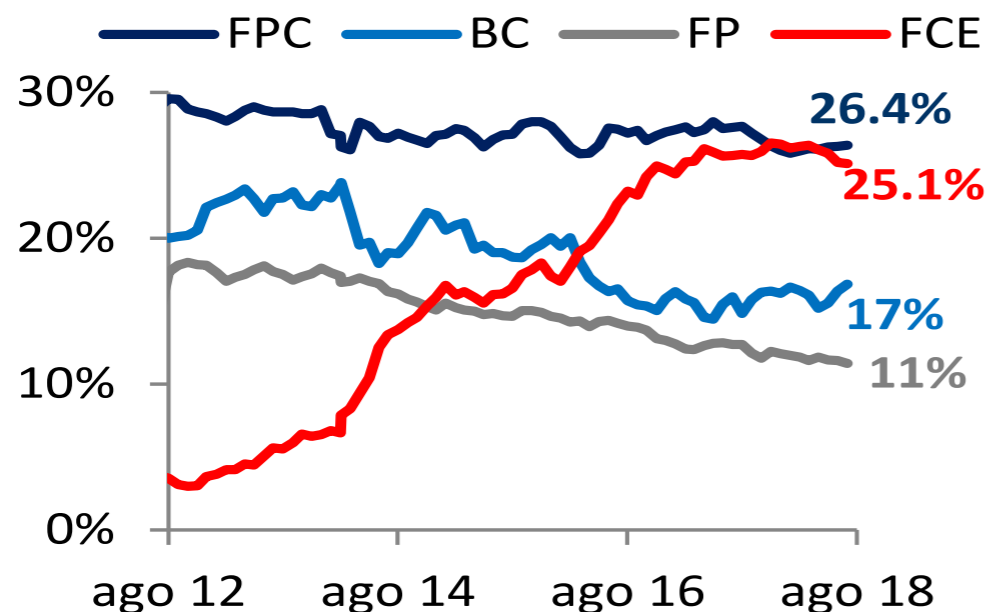
## Principales tenedores



## Participación % tasa fija



## Participación %



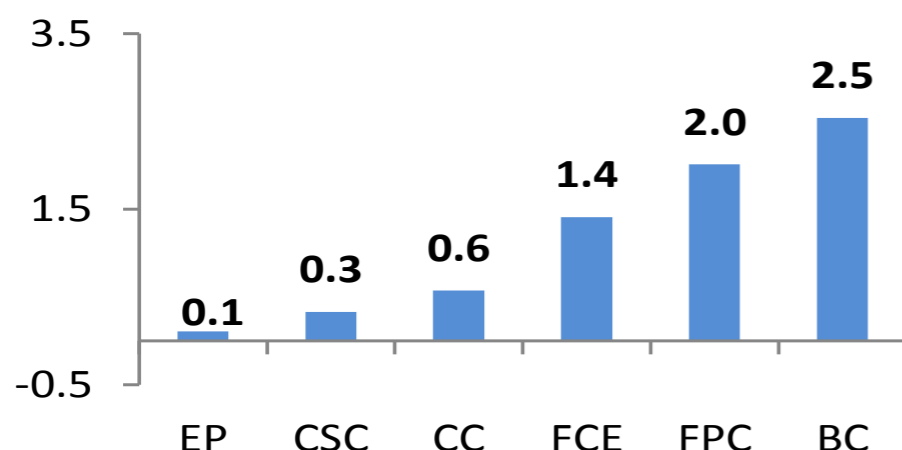
- Según el informe del MHCP, los FCE compraron en agosto \$1.4 billones, y su participación dentro de la deuda pública total (\$294 billones) pasó de 25.2% a 25.1% (\$72.4 a \$73.8 billones).
- Dentro del total de TES TF (\$202 billones) su participación disminuyó de 35.5% a 35.4% (\$70 a \$72 billones).

Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá. FPC: Fondos de Pensiones y Cesantías, BC: Bancos Comerciales, FP: Fiducia Pública, FCE: Fondos de Capital Extranjero.

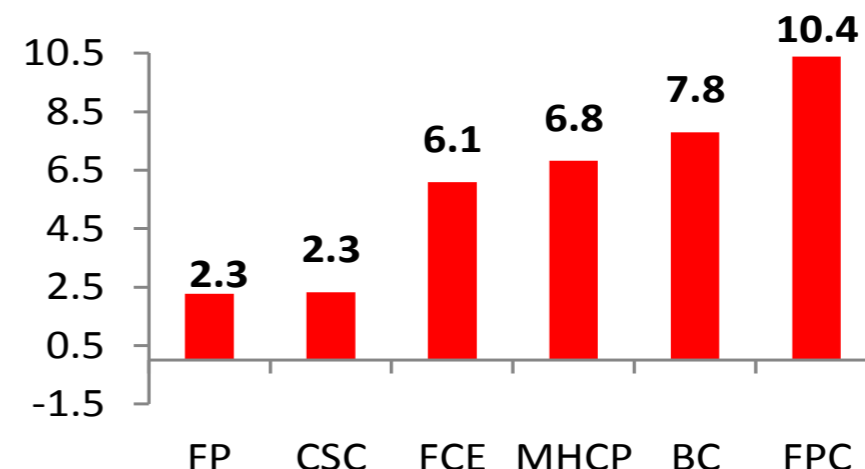


# Tenedores TES

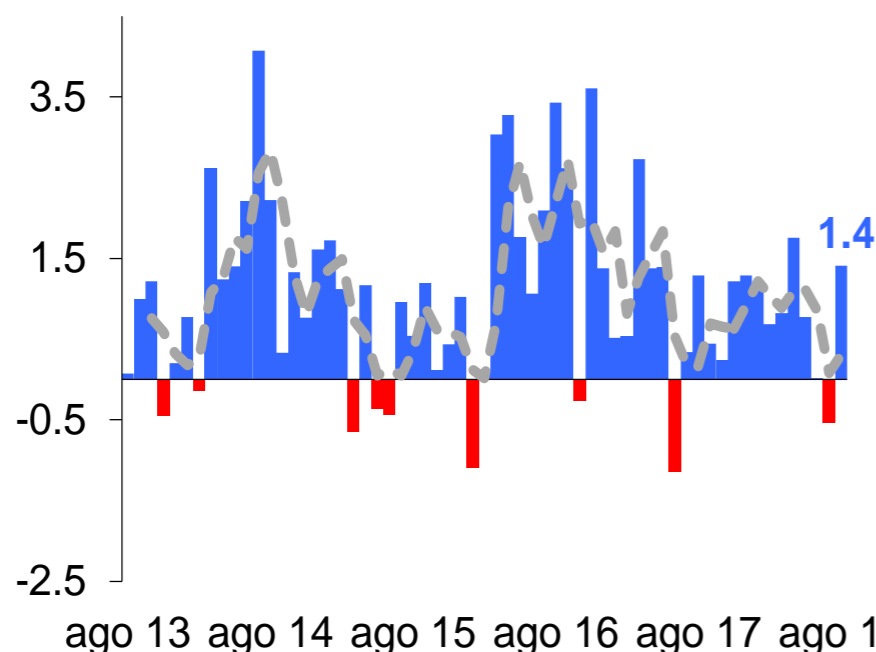
## Compras-ventas mes



## Compras-ventas año corrido



## Movimiento off-shore



- En lo corrido del año los FPC ocupan el primer lugar en compras, seguido por los BC.
- En el mes los BC fueron los principales compradores con \$2.5 billones, seguido por los FPC con \$2.0 billones.

Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá. FPC: Fondos de Pensiones y Cesantías, BC: Bancos Comerciales, FP: Fiducia Pública, FCE: Fondos de Capital Extranjero, CSC: Compañías de Seguros y Capitalización, MHCP: Ministerio de Hacienda, CC: Cartera Colectivas; EP: Entidades Públicas.

# Exportaciones

## Exportaciones

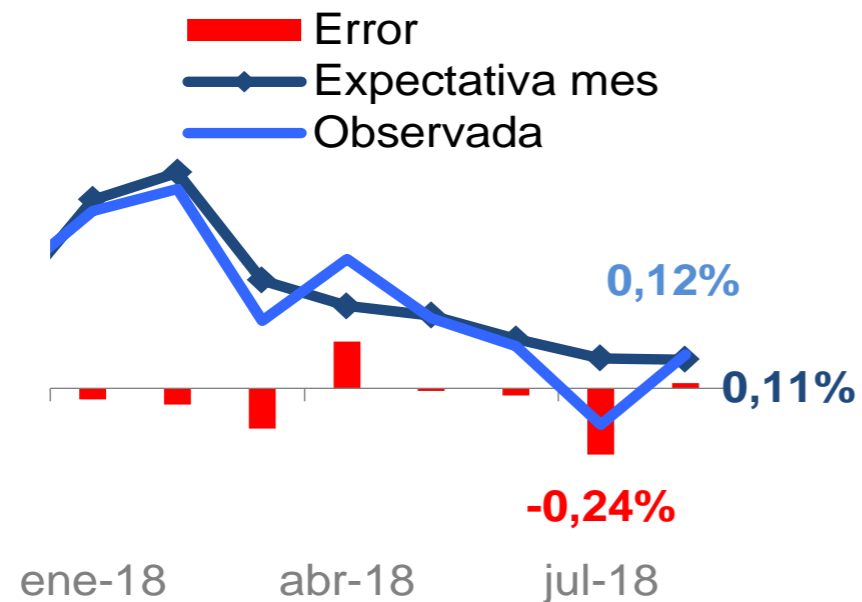


Rubros	Millones de dólares FOB		Variación anual
	2017	2018	
Total	3,103.00	3,604.20	16.2%
Agro	630.96	574.75	-8.9%
Combustibles	1,665.16	2,196.71	31.9%
Manufacturas	679.00	705.46	3.9%
Otros	127.88	127.28	-0.5%

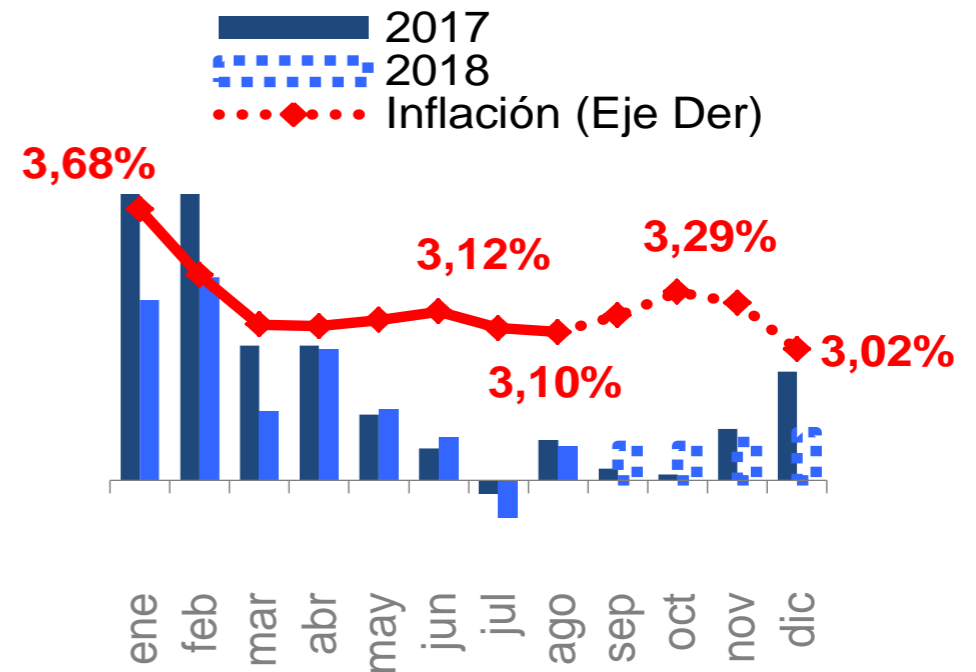
En julio las exportaciones crecieron 16.2%. Las exportaciones tradicionales crecieron 27.2%, mientras que las no tradicionales presentaron una variación de -0.4%. Este comportamiento limitaría la recuperación de balanza comercial.

# IPC Agosto 2018

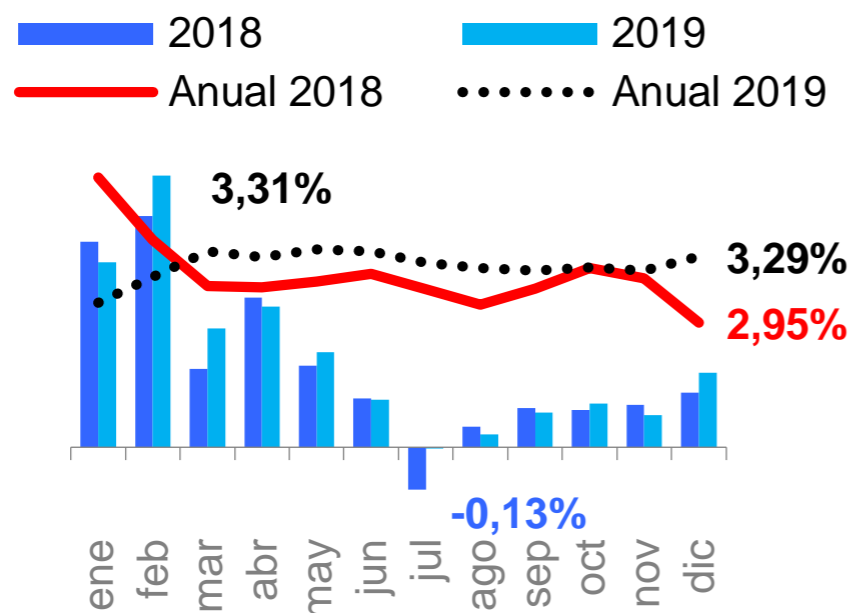
## Inflación y expectativas mensual



## Inflación y expectativas



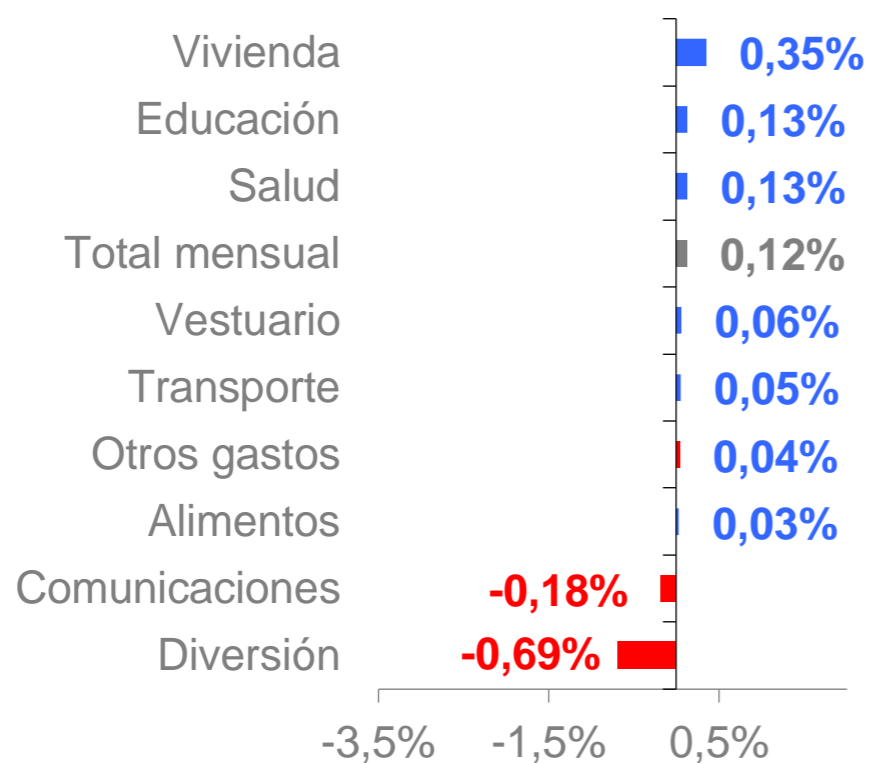
## Proyecciones 2018 - 2019



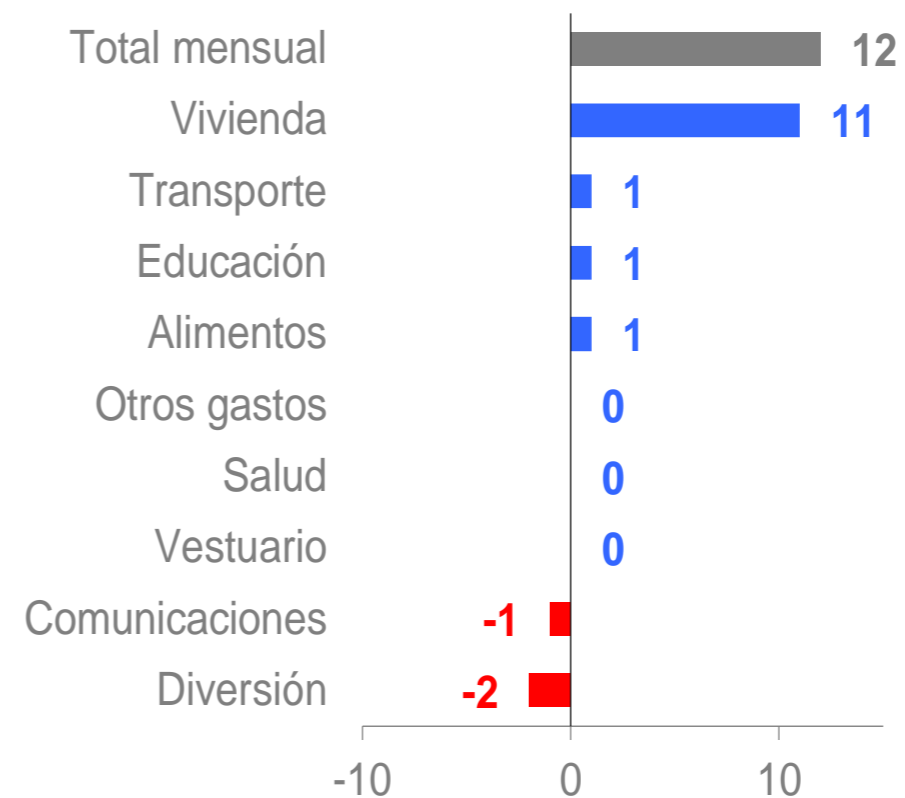
- La inflación de agosto se situó en 0.11%, en línea con lo esperado por el consenso y por Fidubogotá.
- La inflación anual desciende 2pbs de 3.12% a 3.10%. Para el cierre del año esperamos una inflación de 3.02%, por debajo de lo proyectado por el consenso (3.20%).

# IPC grupos mensual

## Variaciones grupos



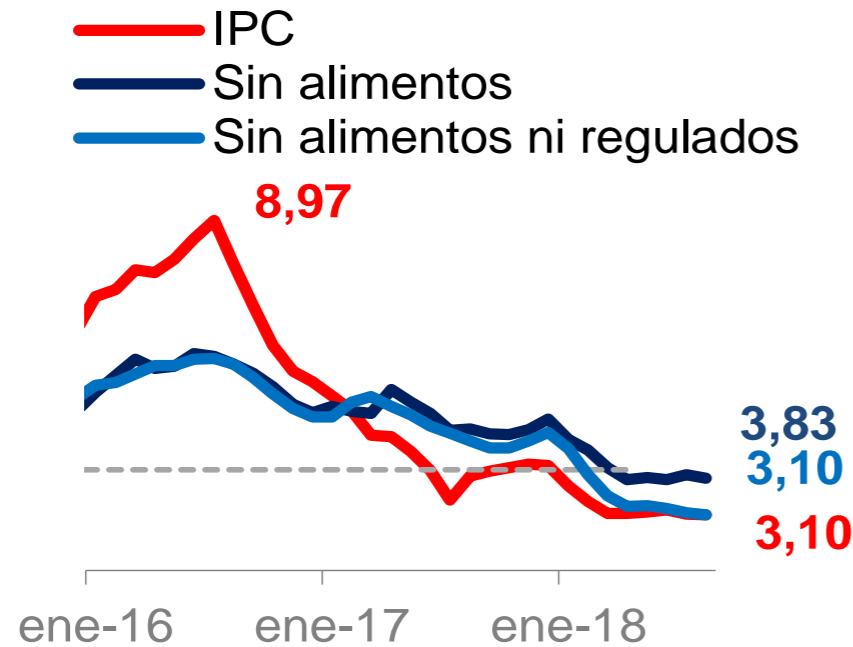
## Contribución pbs



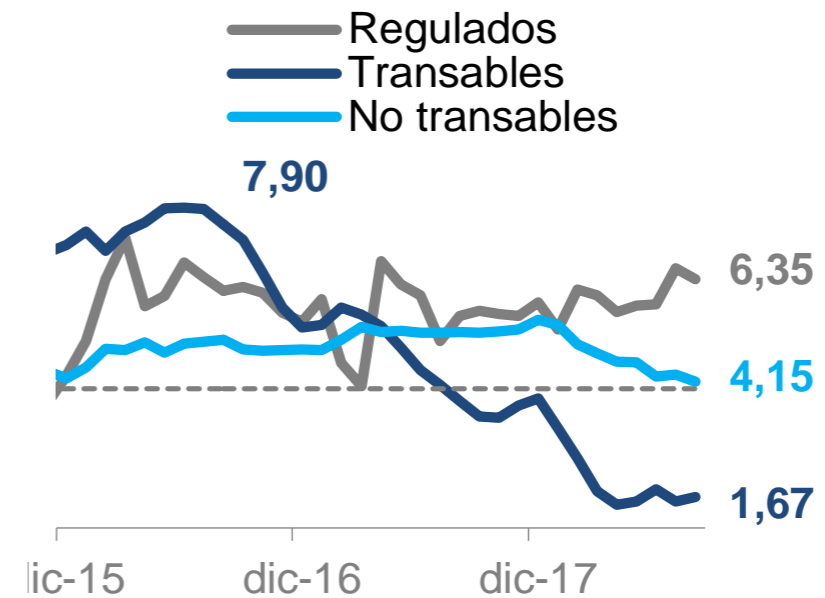
- El grupo que más aportó a la variación mensual fue vivienda con 11pbs, explicando el 92% de la variación.
- Comunicaciones y diversión contribuyeron negativamente.

# Inflaciones básicas

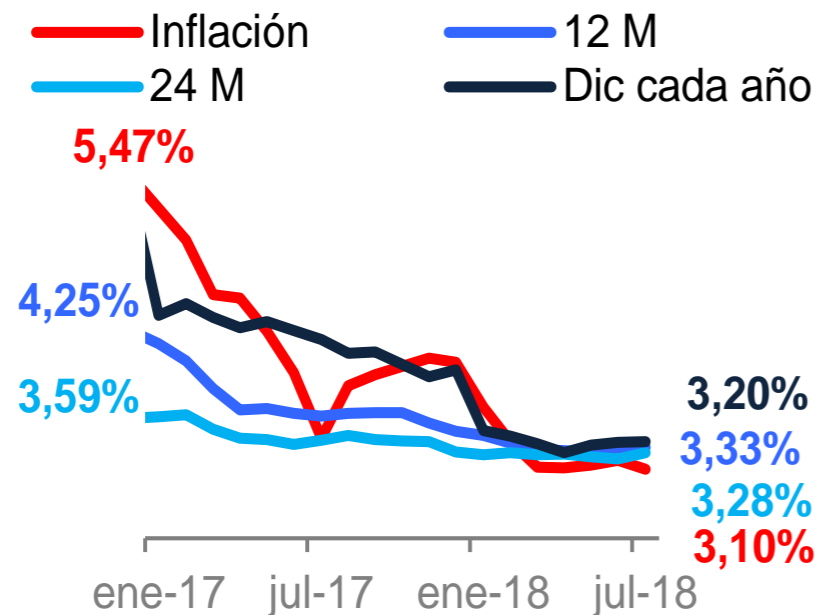
## Sin alimentos



## Desagregación sin alimentos



## Expectativas de inflación



- Las mediciones de inflación básica continúan mejorando, incluso la inflación de regulados presentó una moderación en la lectura de agosto.
- Tanto las expectativas de inflación de la encuesta del BR, como las del mercado continúan ancladas en 2018 y 2019.

# Estudios Económicos de Fidubogotá

---

**ALEJANDRA MARÍA  
RANGEL PALOMINO**  
Gerente de Estudios  
Económicos

[arangel@fidubogota.com](mailto:arangel@fidubogota.com)  
7420771 Ext. 8273

**LAURA BECERRA CARDONA**  
Especialista de Estudios  
Económicos

[lbecerra@fidubogota.com](mailto:lbecerra@fidubogota.com)  
7420771 Ext. 8272

**Suscripciones:**

[arangel@fidubogota.com](mailto:arangel@fidubogota.com)  
[mercadeofidubogota@fidubogota.com](mailto:mercadeofidubogota@fidubogota.com)

**Sitio web:**

<http://www.fidubogota.com>

**Condiciones de uso:** Este documento fue realizado por la Gerencia de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa y fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera ó necesidades individuales, por consiguiente la información contenida en este documento no puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión a cerca de inversiones, la compra ó venta de activos financieros. FIDUBOGOTÁ no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión ó el uso de la información contenida en este documento. La información contenida en este informe se encuentra dirigida únicamente al destinatario de la misma y sólo podrá ser usada por él. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia ó distribución que se haga de esta se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente ó por este medio. Cualquier inquietud ó sugerencia comuníquese al correo [arangel@fidubogota.com](mailto:arangel@fidubogota.com) o a [lbecerra@fidubogota.com](mailto:lbecerra@fidubogota.com)



**Gracias!**