



# Coyuntura económica

Junio 25 de 2018

VIGILADO por el Banco de la República



# Agenda

1. Mercados externos
2. Estados Unidos
3. Inflación y política monetaria

# Mercados externos

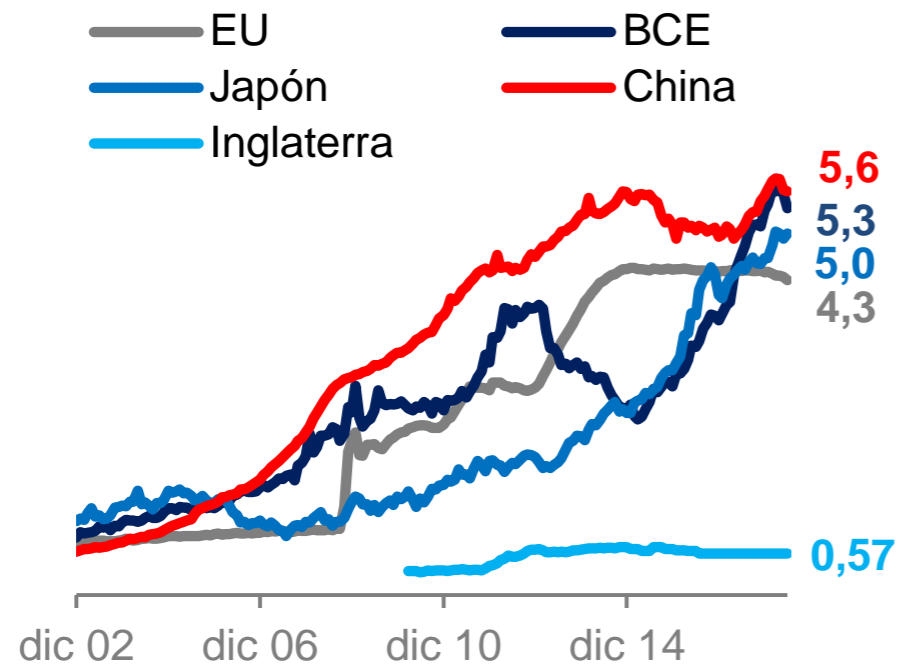
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

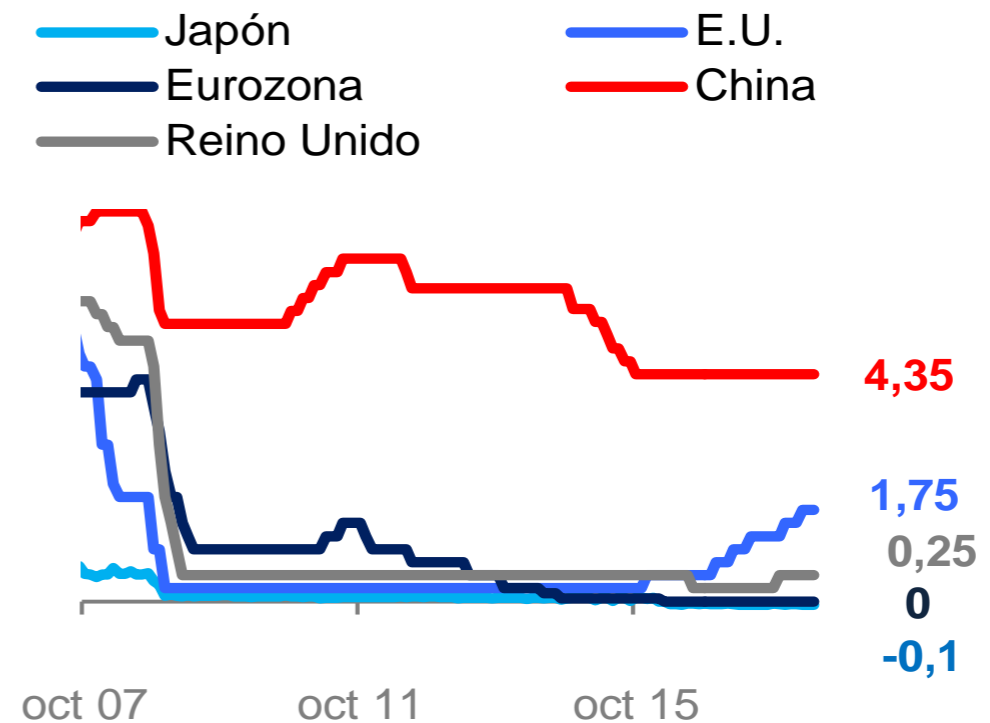
# Liquidez mundial

## Continúa en máximos históricos

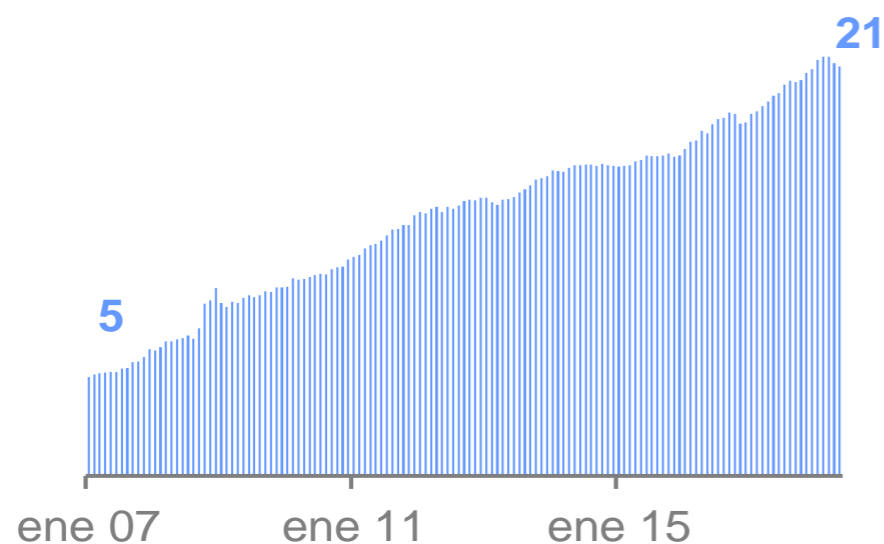
### Balances bancos centrales



### Tasas bancos centrales



### Balance total USD trillones

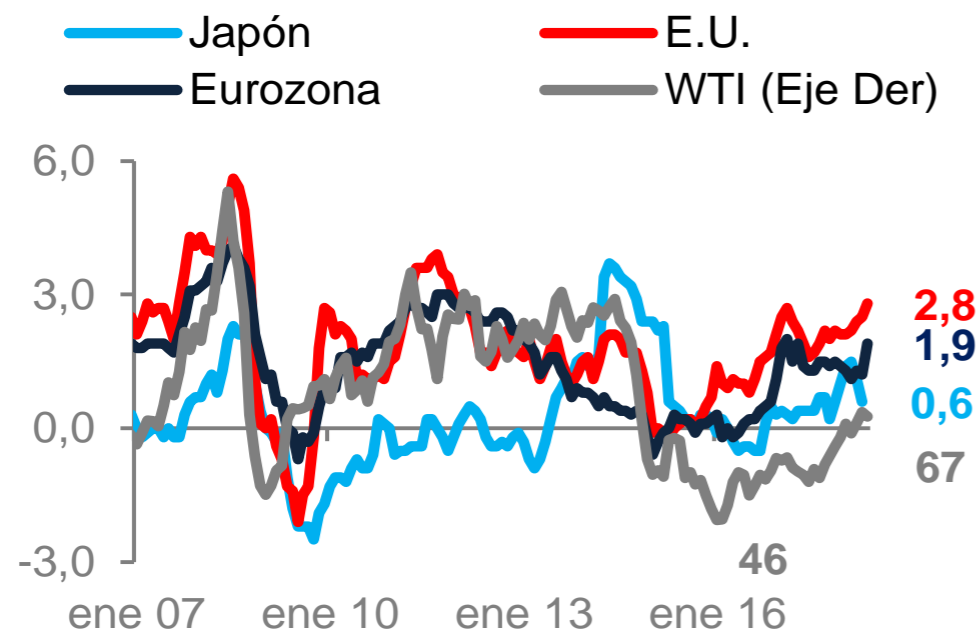


- Pese al mayor crecimiento económico y al aumento de la inflación en algunas regiones, los balances de los bancos centrales continúan en máximos históricos y las tasas de interés en niveles bajos.
- La Reserva Federal de Estados Unidos es el único banco central del mundo desarrollado que ha podido dar inicio al desmonte de su balance de activos y al incremento gradual de su tasa de interés.

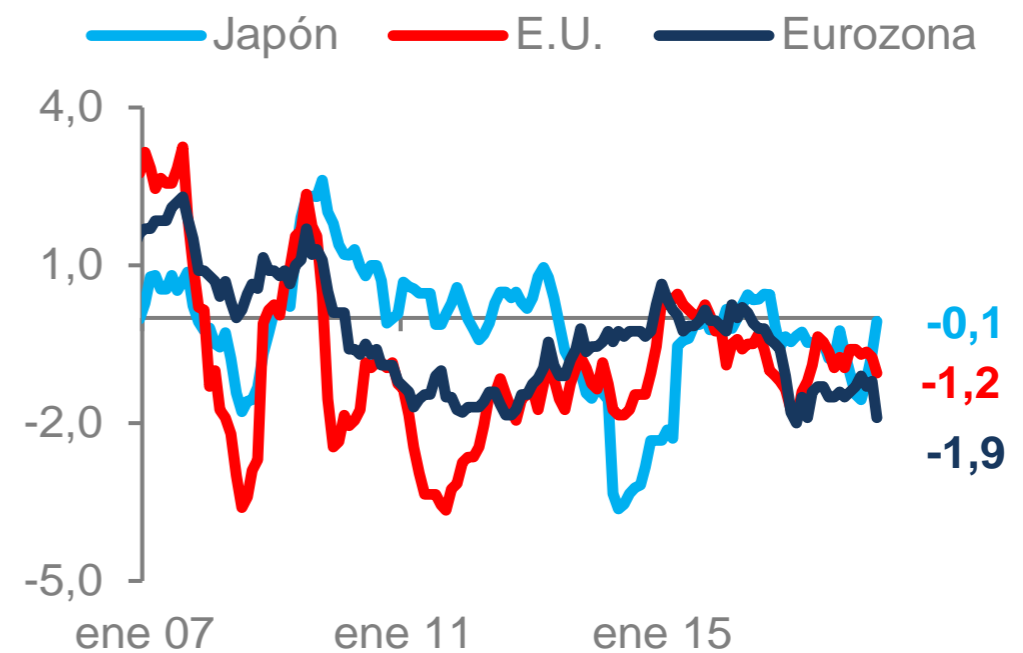
# Liquidez mundial

## Tasas reales aún son negativas

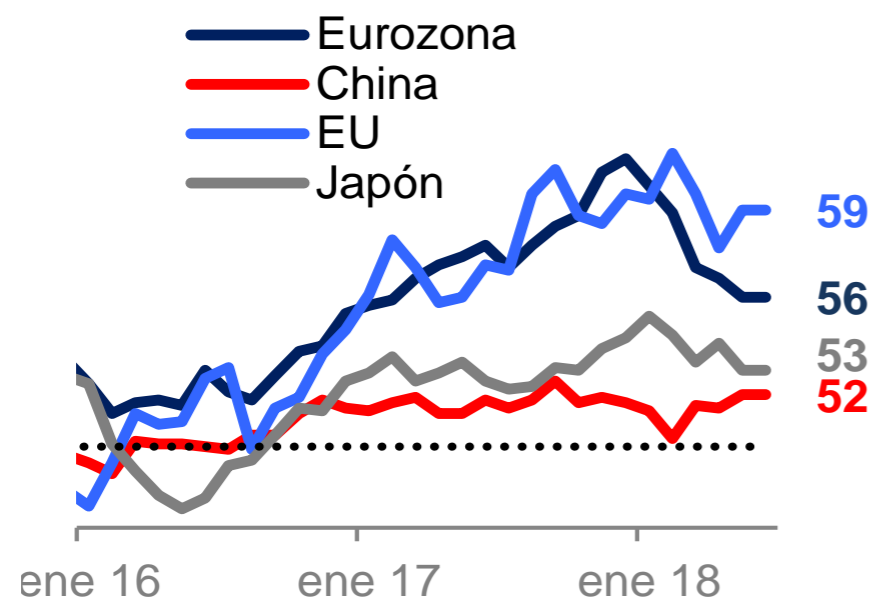
### Inflación y petróleo



### Tasas de interés reales



### PMI manufacturero

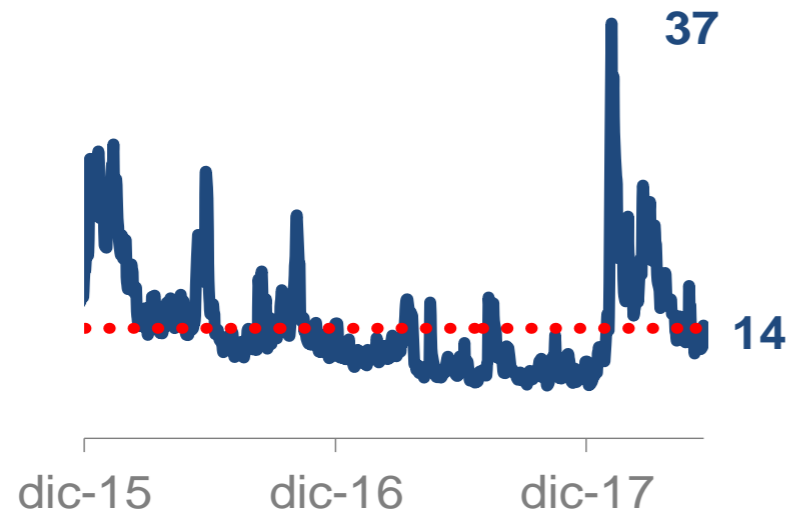


- El aumento en los precios de la energía ha presionado la inflación al alza, llevando a un descenso en las tasas de interés reales.
- No obstante, la estabilización de los precios del petróleo, llevará a una nueva caída en la inflación y por consiguiente a un aumento de las tasas reales.
- Aunque en Estados Unidos es conveniente llevar la tasa hacia un nivel más neutral, en la Eurozona esto sería un riesgo ahora que la actividad económica viene desacelerándose.

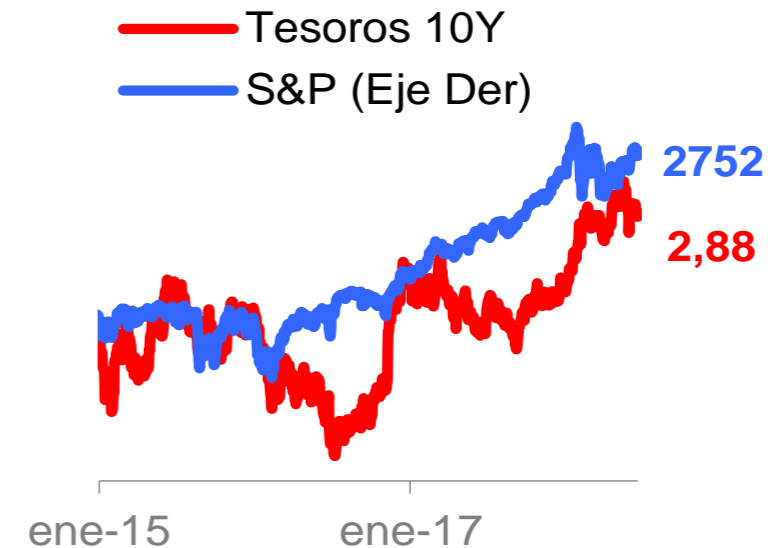
# Risk on?

## Pero activos refugio se valorizan

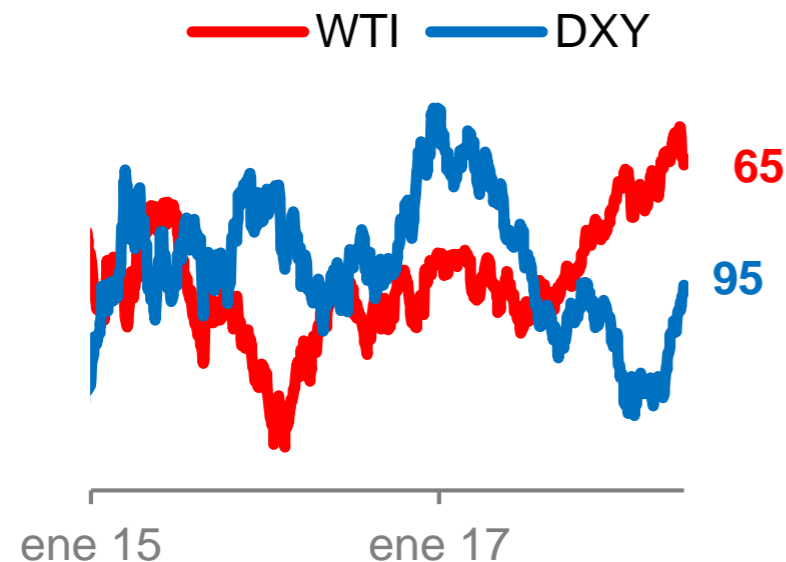
### Aversión al riesgo



### Tesoros y S&P



### Dólar y petróleo

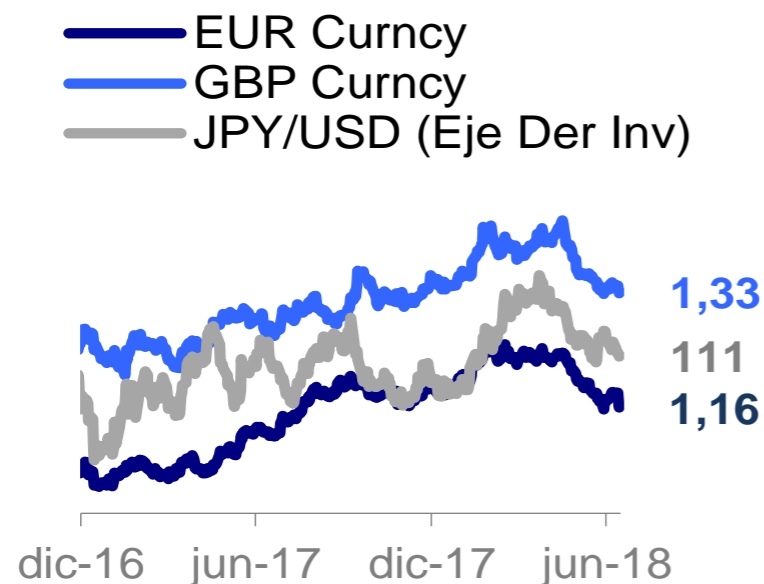


- Pese al recrudecimiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China tras el anuncio de Trump de imponer tarifas por USD50 billones sobre las importaciones y la retaliación de China, el VIX se encuentra en mínimos históricos.
- No obstante, los activos refugio como el dólar y los Tesoros que deberían perder valor, (por la menor aversión al riesgo) continúan valorizándose.
- El fortalecimiento del dólar sería un factor bajista sobre el petróleo.

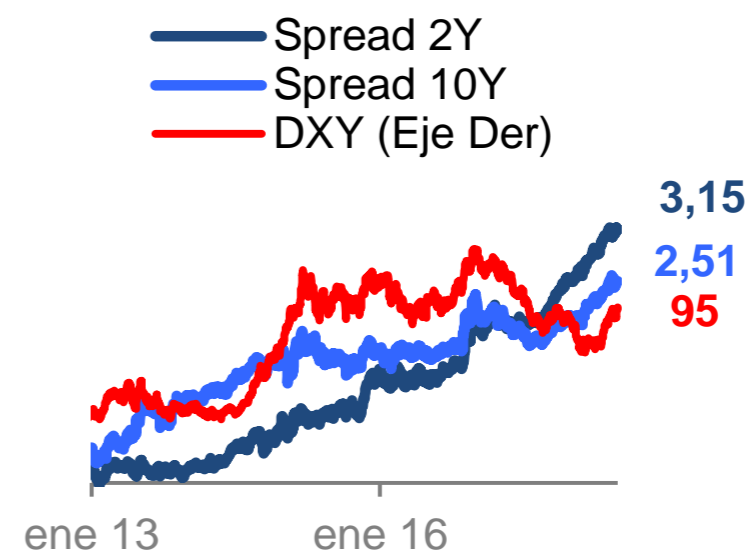
# Fortalecimiento del dólar

## Generalizado frente a DM y EM

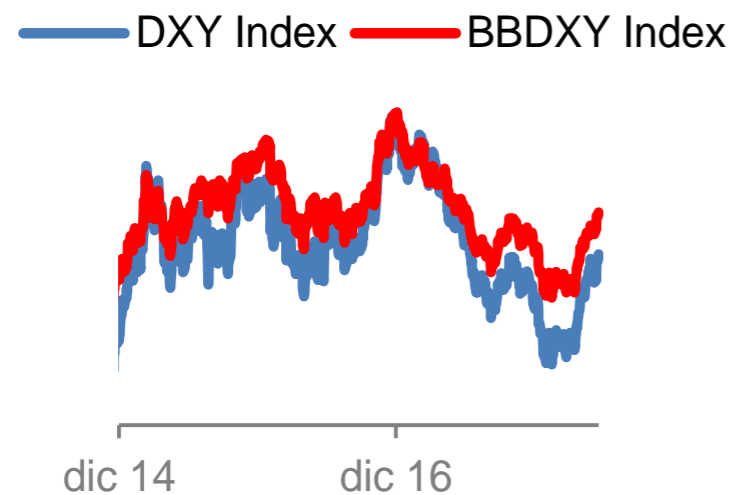
### Monedas fuertes



### Spread Tesoros – Bunds y DXY



### DXY y BBDXY

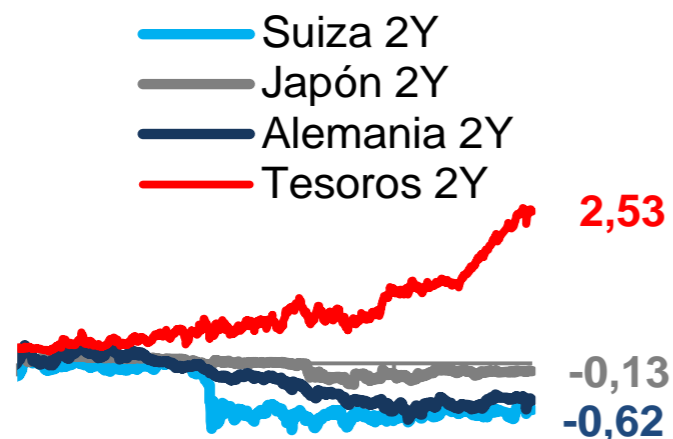


- Detrás del fortalecimiento del dólar se encuentra el debilitamiento de sus principales cruces, especialmente el Euro debido al tono dovish del BCE.
- La ampliación del spread entre Tesoros y bonos alemanes continúa dándole soporte al dólar.
- El índice global del dólar que además incluye las monedas emergentes, también se fortalece (EM se debilitan).

# Fortalecimiento del dólar

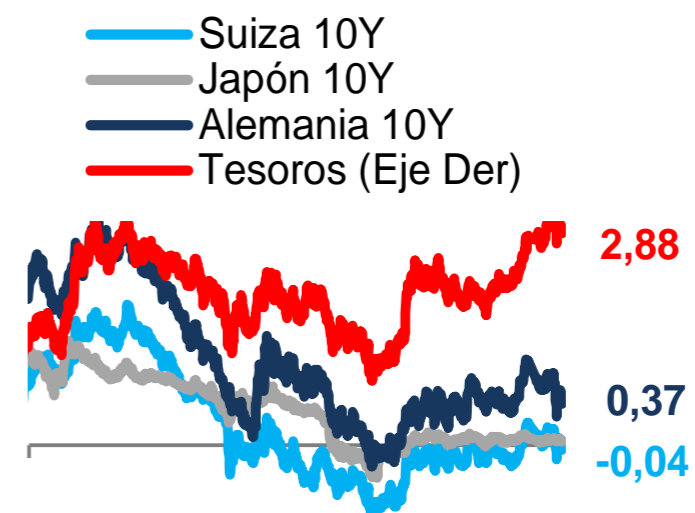
## Generalizado frente a DM y EM

### Renta fija 2Y



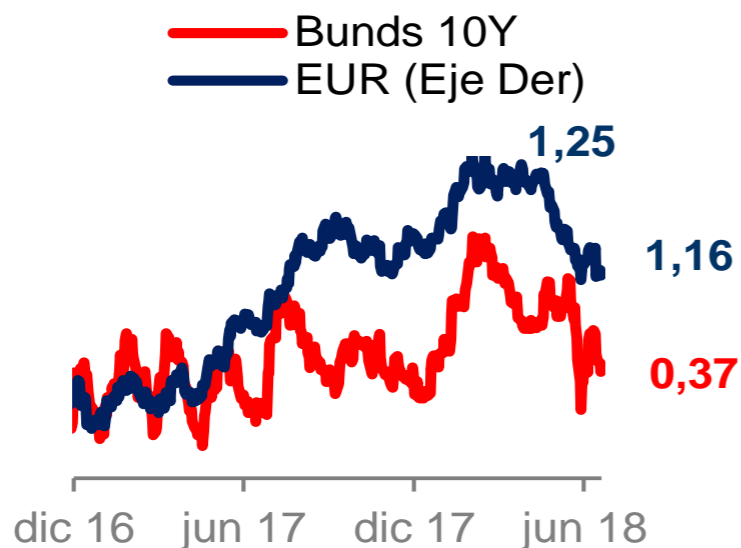
ene 13   ene 15   ene 17

### Renta fija 10Y



ene 13   ene 16

### Bunds 10Y y Euro



dic 16   jun 17   dic 17   jun 18

- El hecho de que el BCE haya postergado hasta diciembre la finalización del estímulo monetario (compras mensuales de EUR30MM hasta septiembre y de EUR15MM hasta diciembre) y anunciado que mantendrá la tasa en el 0.0% hasta junio del próximo año



# Estados Unidos

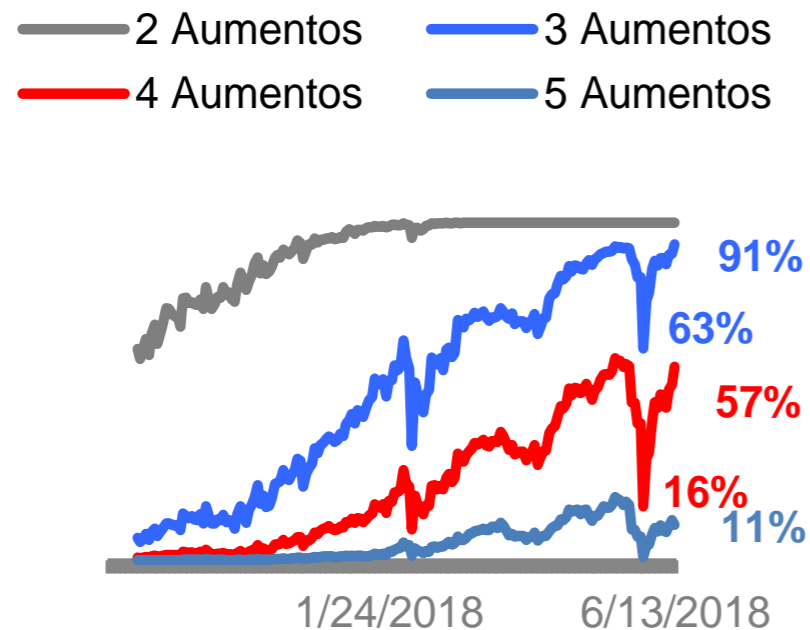
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE FINANZAS DE COLOMBIA

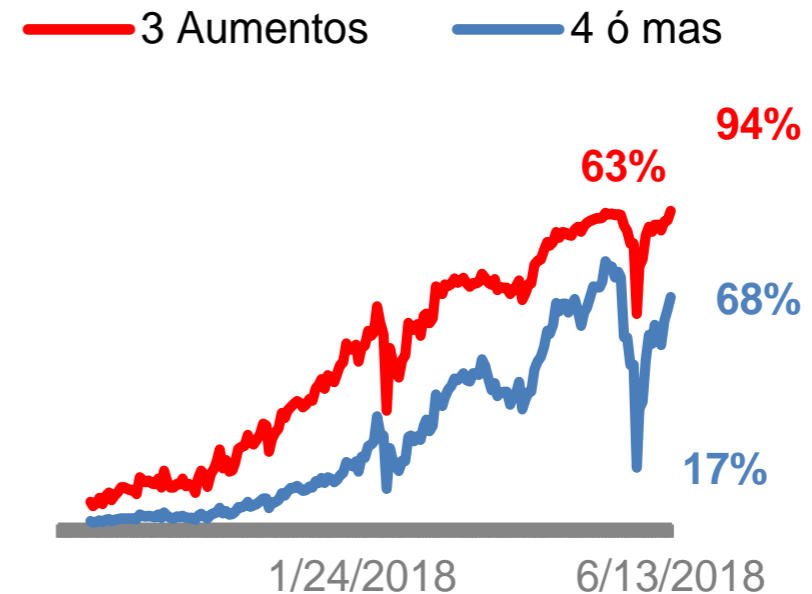
# Estados Unidos

## Probabilidad implícita de aumentos

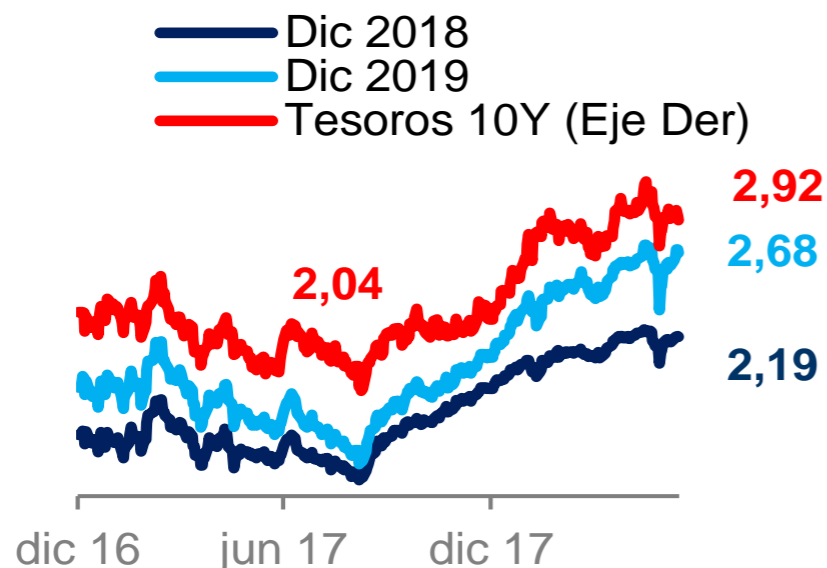
### Implícitas 2018



### Implícitas 2018



### Tesoros

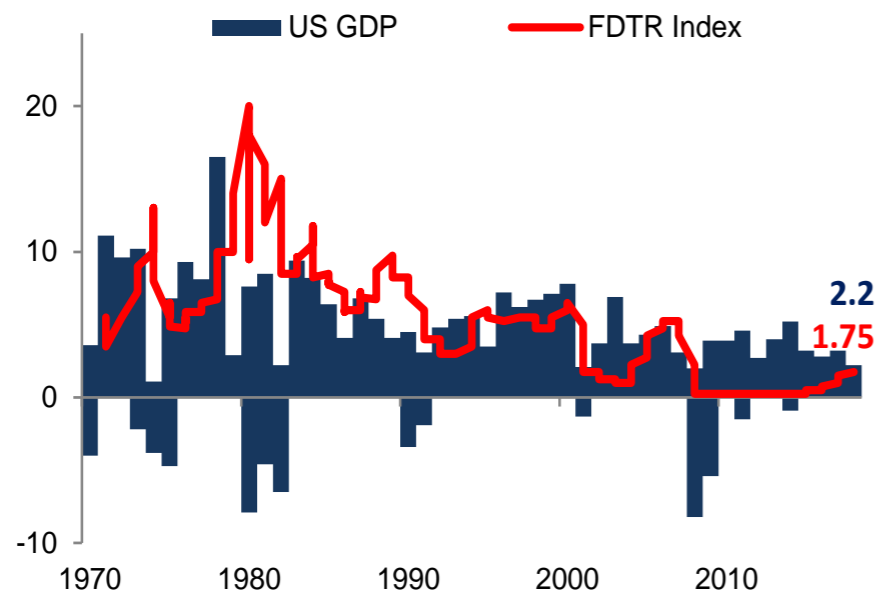


- En materia de probabilidades, el mercado venía incrementando la probabilidad de 4 aumentos, la cual se sitúa después de la reunión en 57%, lo que significa que la probabilidad es alta, pero no está plenamente descontada.
- El impacto sobre mercados fue limitado y en particular las tasas de los Tesoros descendieron al final de la semana debido al aumento en la aversión al riesgo por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

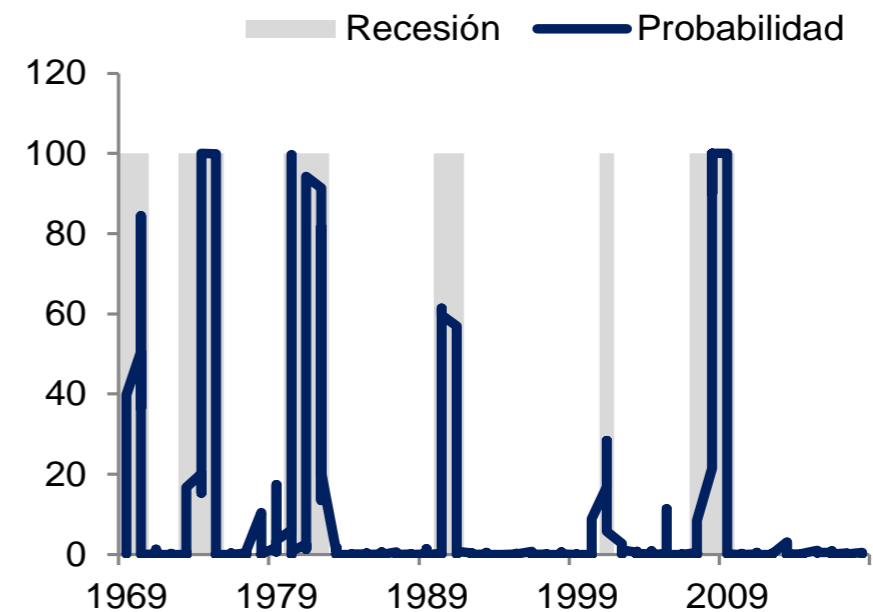
# Estados Unidos

## Ciclos económicos y recesión

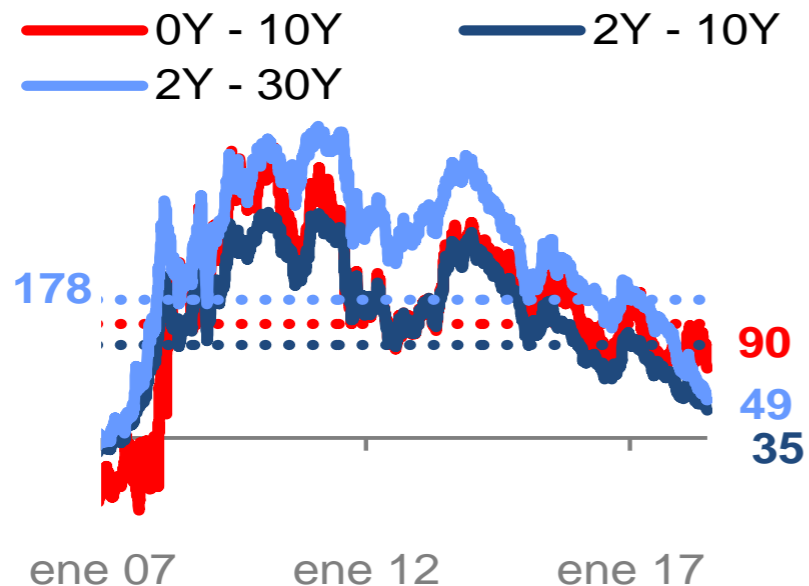
### Ciclos económicos y tasa FED



### Probabilidad de recesión



### Spread empinamiento



- Aunque estamos presenciando uno de los ciclos más largos de expansión económica (número de trimestres), convirtiéndose en el más largo en Marzo de 2019, la probabilidad de recesión calculada por la FED de San Luis permanece en niveles bajos (0,0%).
- Así, aunque el fuerte aplanamiento de la curva de Tesoros que ha anticipado correctamente recesiones en el pasado genera algo de incertidumbre, esta podría estar distorsionada por la liquidez global y haber perdido algo de su capacidad de predicción.

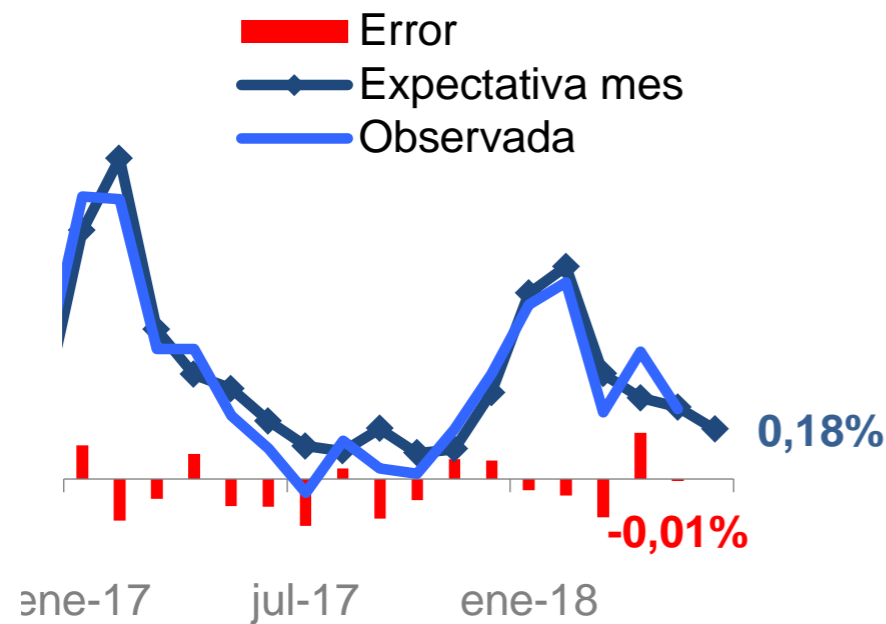
# Inflación y política monetaria

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

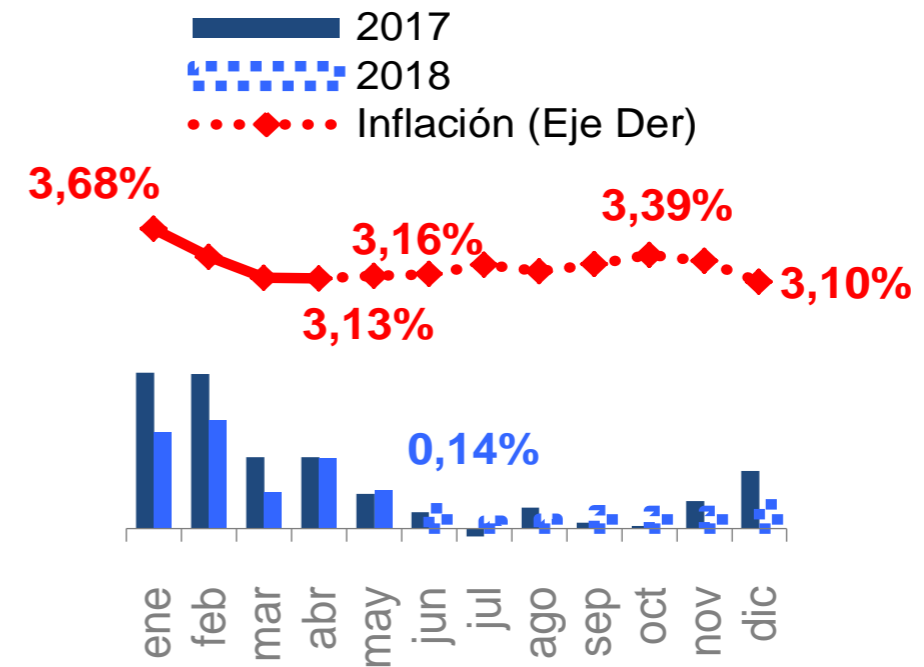
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

# Inflación mayo

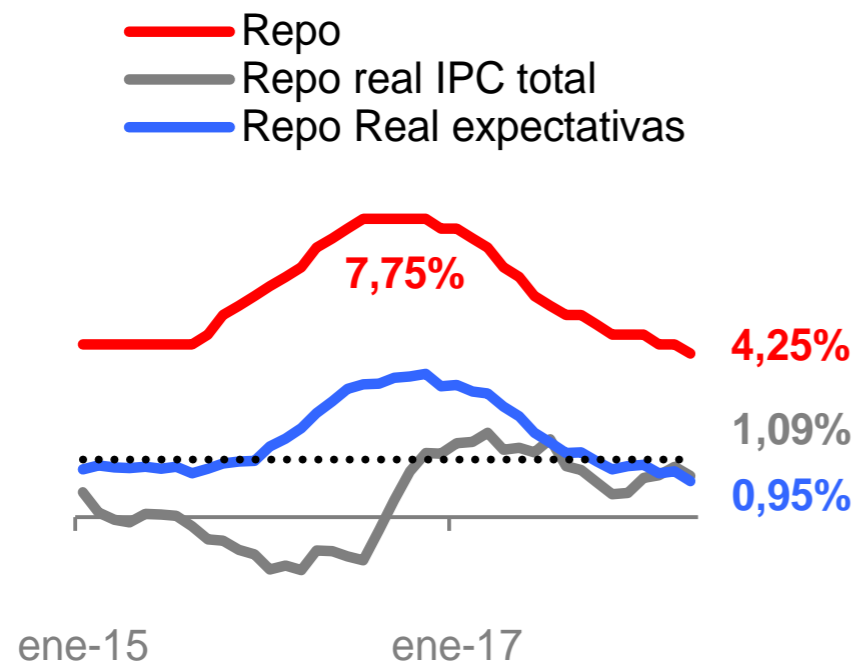
## Inflación y expectativas mensual



## Inflación y expectativas



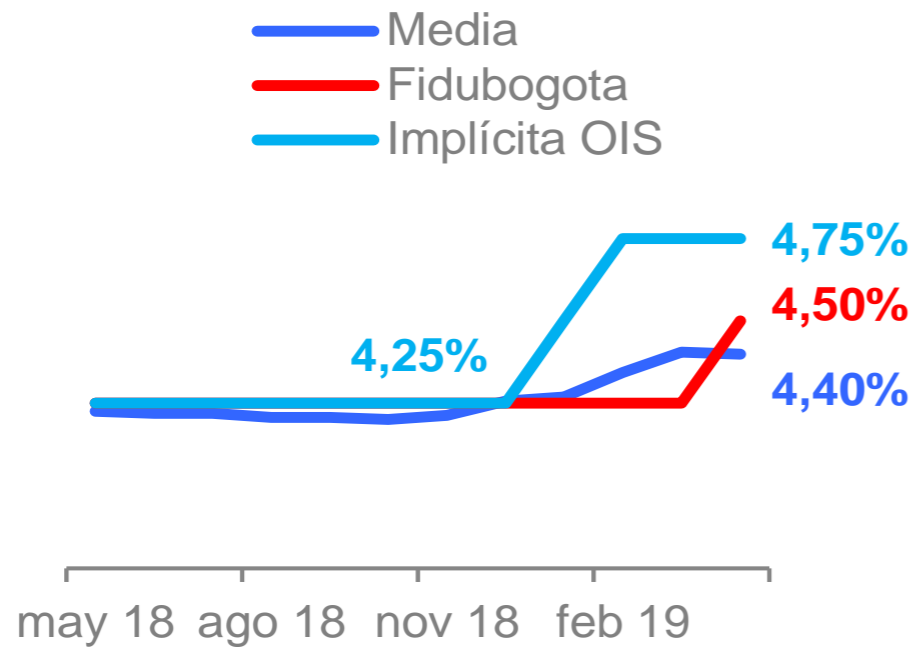
## Repo real



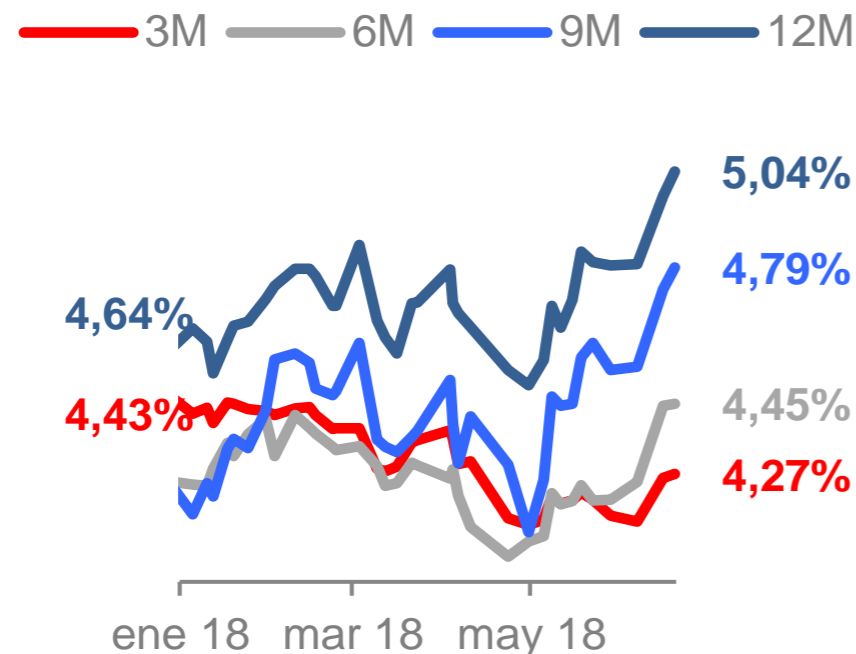
- La inflación de mayo se situó en 0.25% en línea con lo esperado por el mercado (0.26%), con lo cual la inflación anual aumentó levemente de 3.13% a 3.16%.
- Según nuestras proyecciones el mínimo anual de inflación se alcanzó en abril y a partir de este momento ascendería moderadamente hasta 3.39% en octubre y cerraría el 2018 en 3.10%.
- La encuesta del BR se sitúa en 3.36%.

# Política monetaria

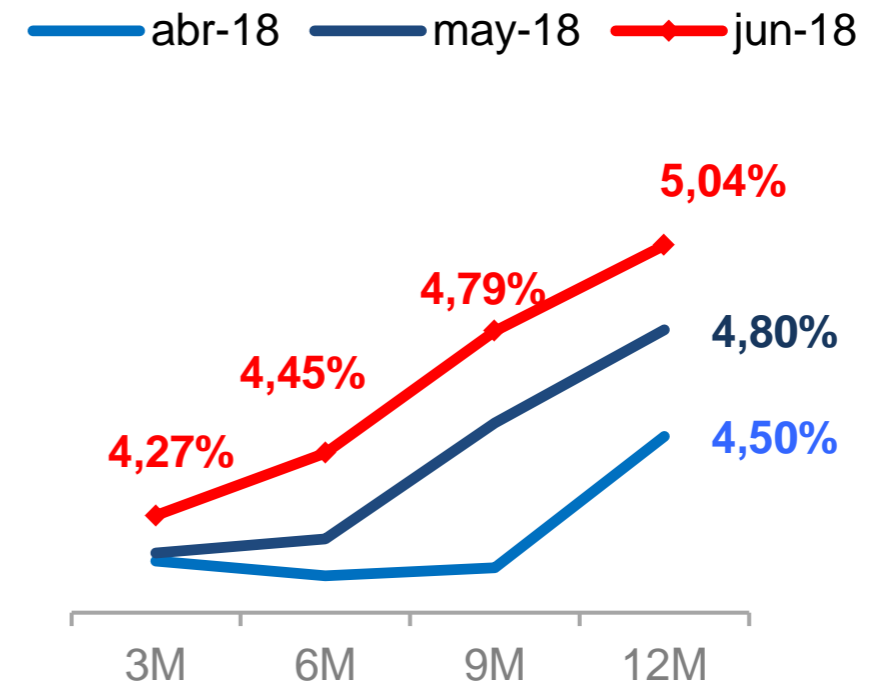
## Encuesta BR y trayectoria implícita



## Implícitas Swap IBR



## Curva Swap IBR



- Aunque la inflación y las expectativas se encuentran ancladas, las mejoras en crecimiento económico y la expectativa del BR de un crecimiento de 3.7% en 2019, implicaría que la brecha del producto se cierra el próximo año, por lo cual el mercado está descontando que llevarían la tasa hacia un nivel más neutral tan pronto como en diciembre.

# 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)