



Coyuntura económica

Junio 14 de 2019

VIGILADO por el Superintendente de Banca y Finanzas



Agenda

1. Contexto externo
2. Contexto local

Contexto externo

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

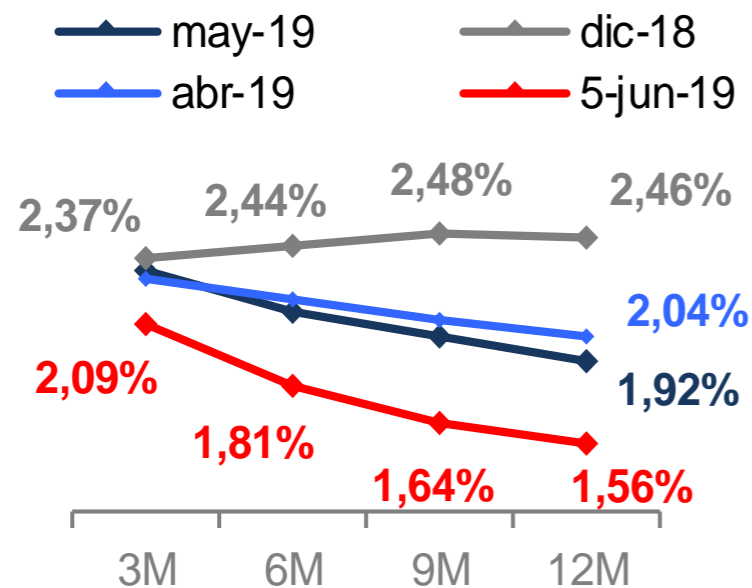
VIGILADO Superintendencia Financiera de Colombia

Se extiende el rally en RF global

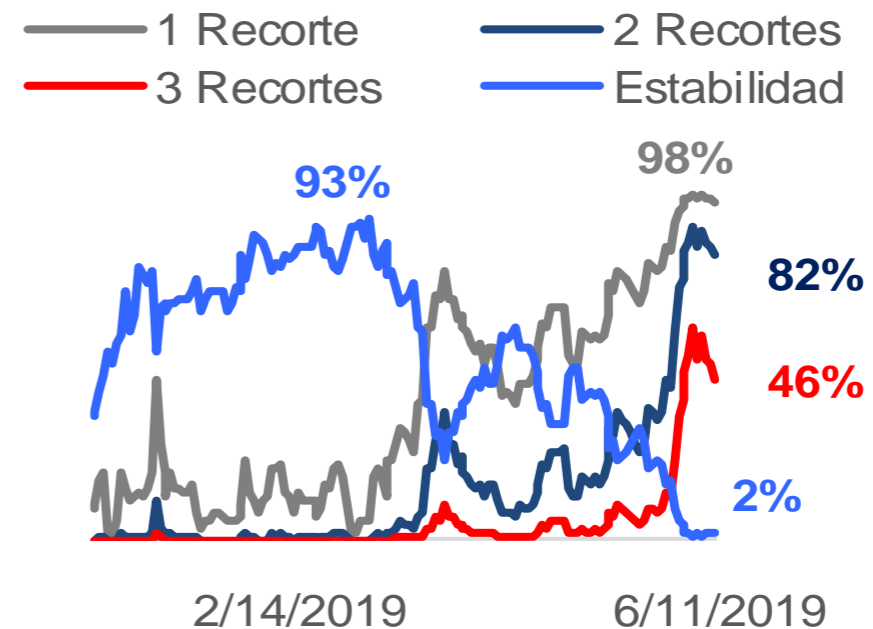


Aumenta la probabilidad de recortes

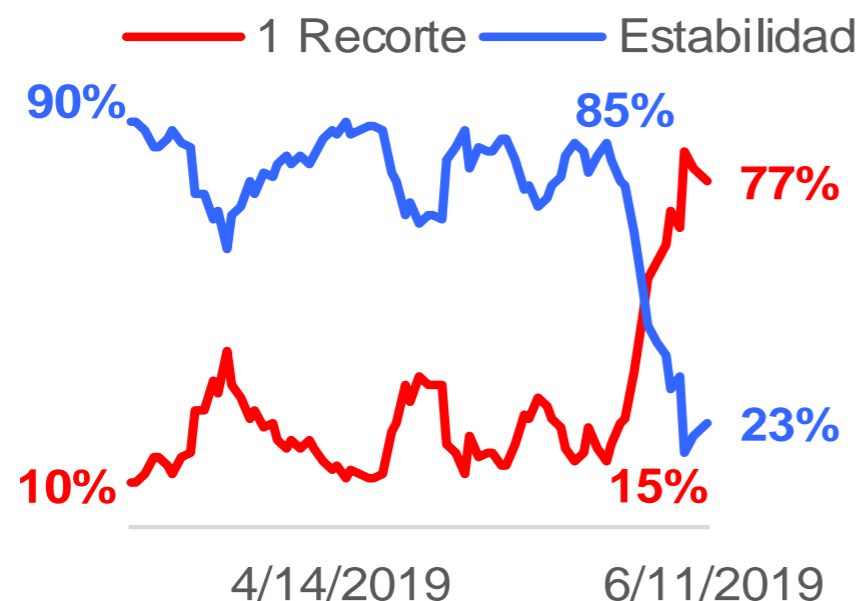
Implícita OIS



Probabilidad recortes 2019



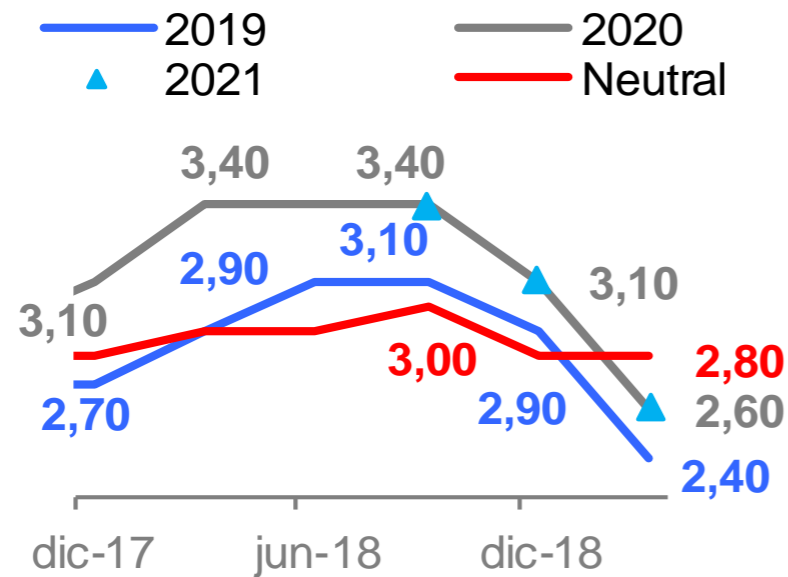
Reunión julio



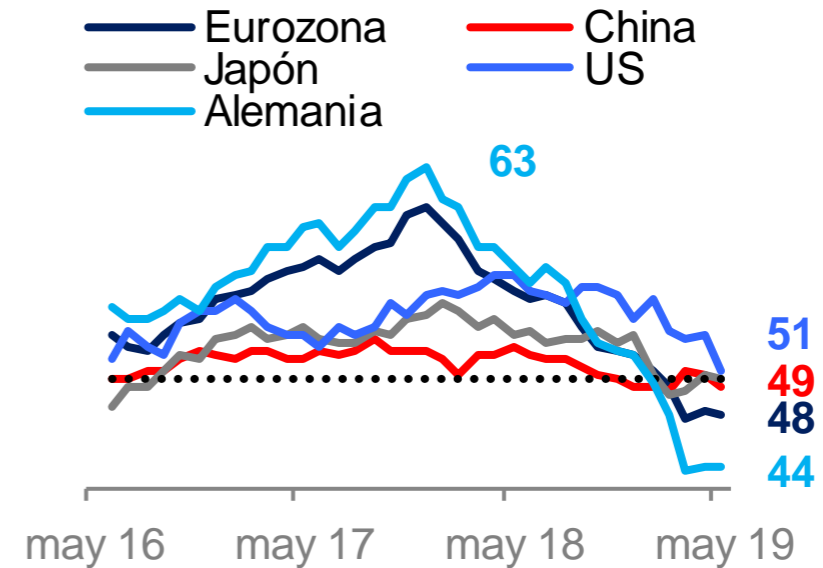
- El mercado de futuros de tasa FED está descontando 3 recortes este mismo año, el primero, en la reunión de julio con una probabilidad de 77%.
- La próxima reunión de la FED es el 18 - 19 de junio, en la cual se espera que la FED confirme en su "dot plot" su tono "dovish" de las últimas semanas.

Qué cambió frente al último dot plot?

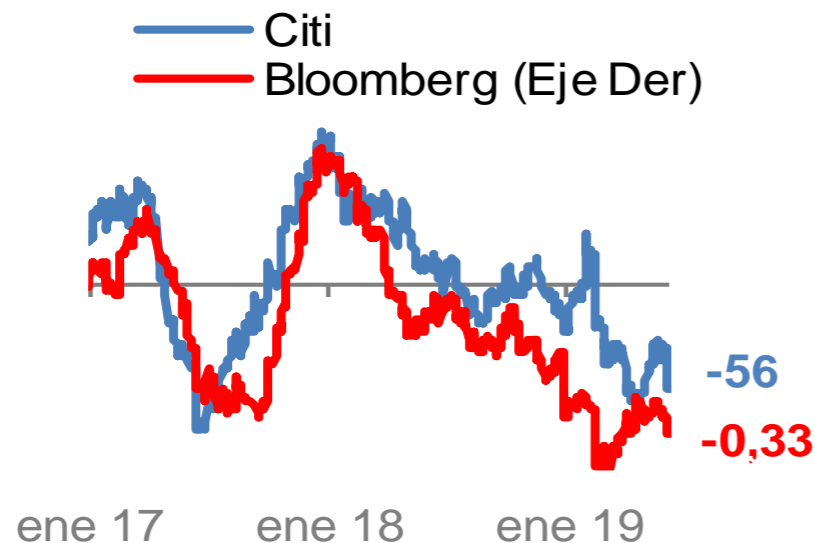
Dot plot marzo 2019



PMI



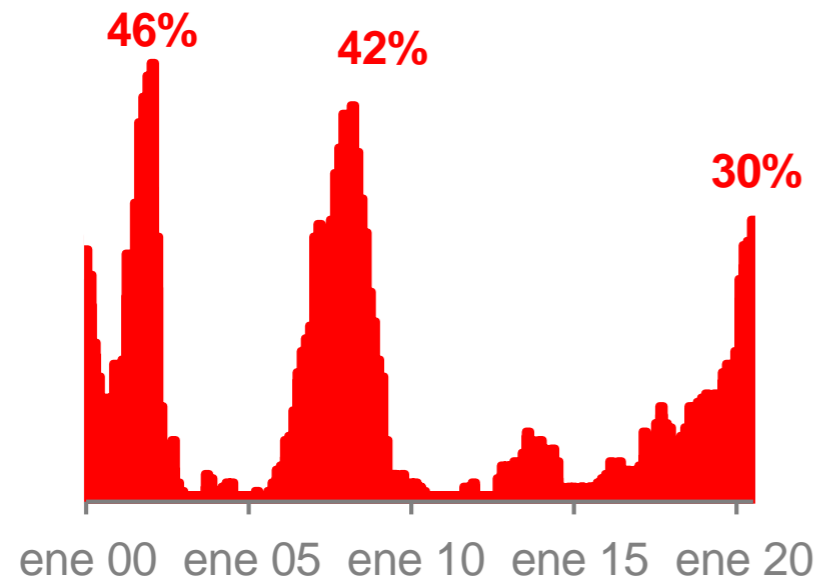
Sorpresa económica US



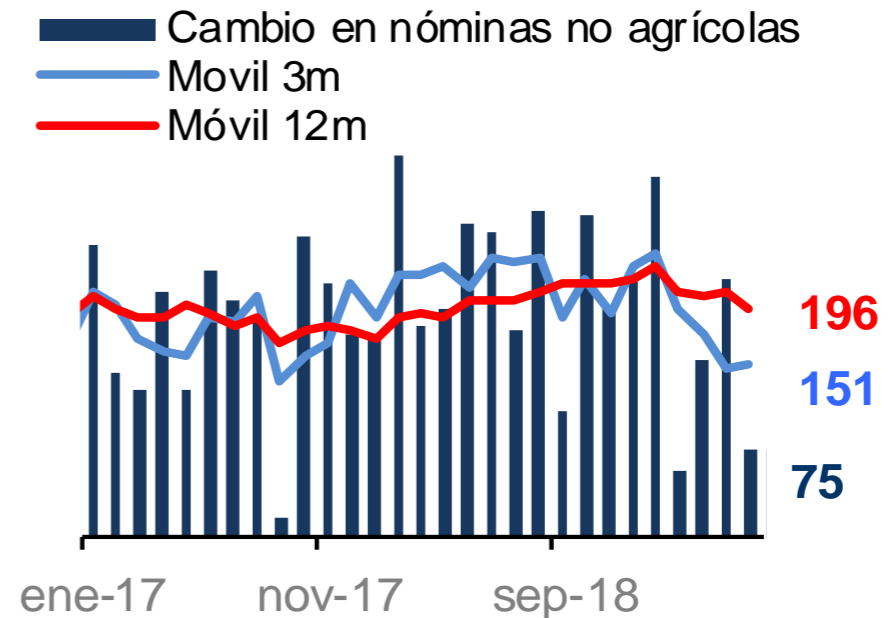
- Después de la publicación del Sumario de Proyecciones Económicas del mes de marzo, en el cual la FED confirmó estabilidad en su tasa durante todo el 2019.
- No obstante, el deterioro de las condiciones económicas globales en un contexto de escalamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China hace prever recortes de ahora en adelante.

Qué cambió frente al último dot plot?

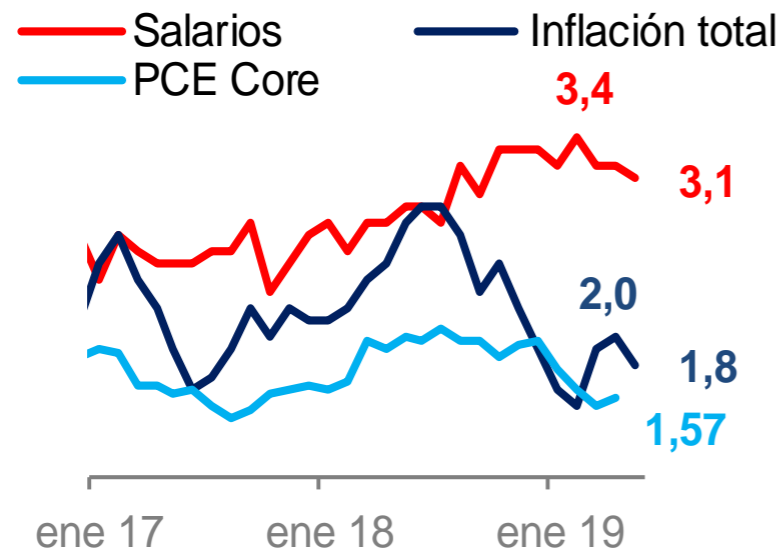
Probabilidad de recesión FED NY



Nóminas no agrícolas



Inflación

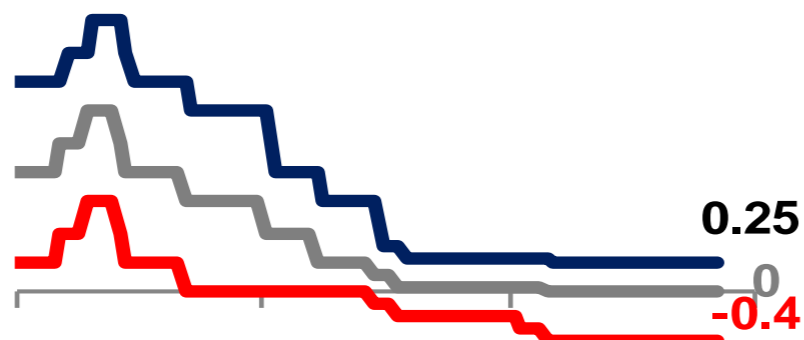


- La probabilidad de recesión de la FED de NY aumentó a 30% para el año 2020.
- Adicionalmente, el informe del mercado laboral del mes de mayo mostró una creación de empleos de 75k, por debajo de lo esperado y la inflación salarial continúa descendiendo, exacerbando las preocupaciones por la baja inflación.

Europa

Tasas de interés

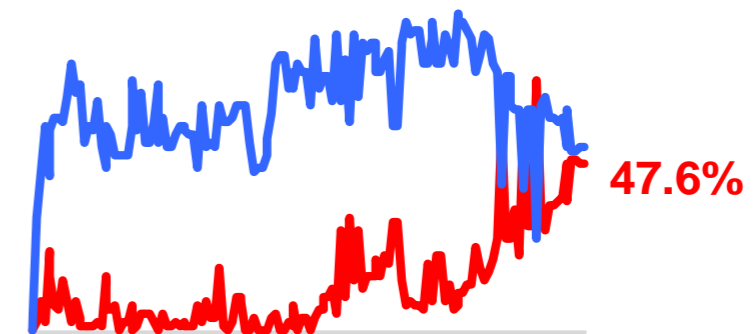
— Tasa de Depósitos
— Tasa de Referencia
— Facilidad marginal de crédito



nov 2010 may 2013 nov 2015

Probabilidad recorte

— Recorte — Estabilidad



2/14/2019

6/11/2019

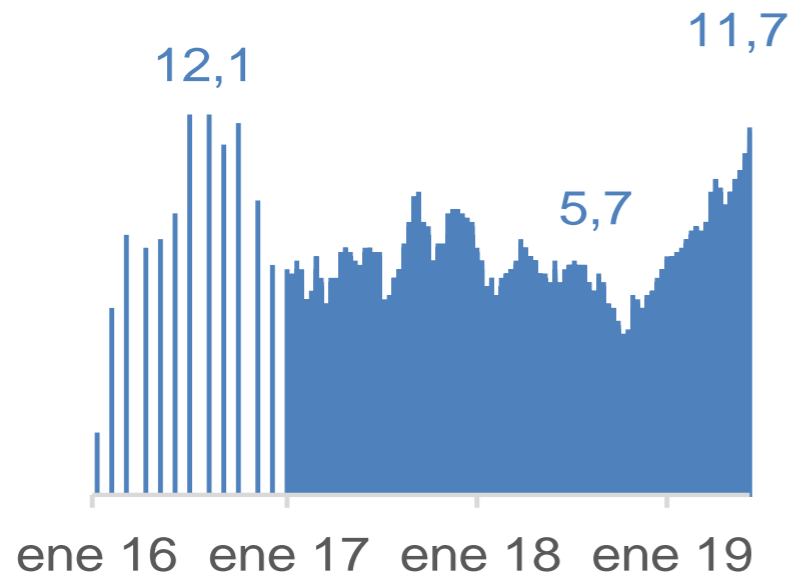
Proyecciones

	PIB		INFLACIÓN	
	mar-19	jun-19	mar-19	jun-19
2019	1.1	1.2	1.2	1.3
2020	1.6	1.4	1.5	1.4
2021	1.5	1.4	1.6	1.6

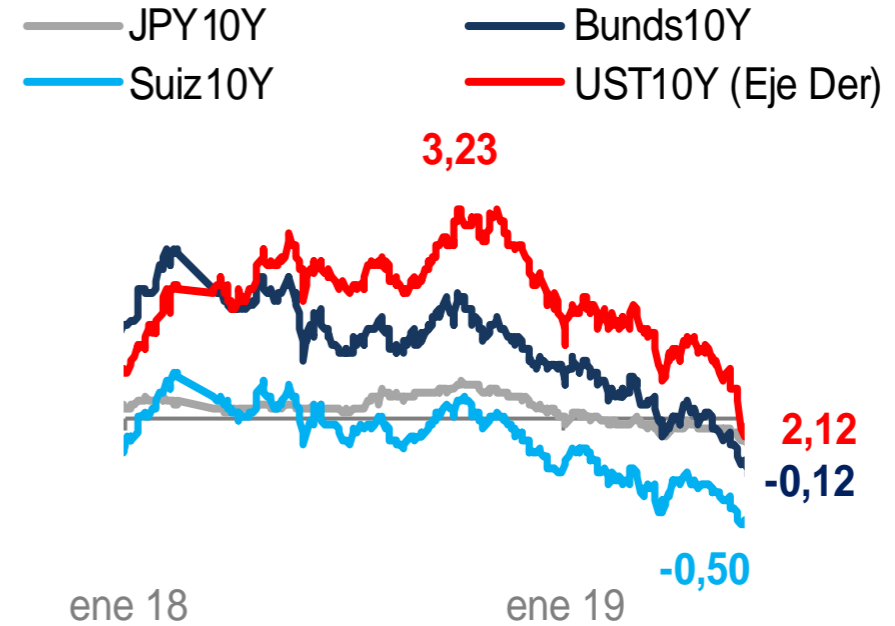
- En su última reunión el Banco Central Europeo mantuvo sus tasas de interés sin cambios. Sin embargo, algunos miembros discutieron la posibilidad de recorte, impactando esta probabilidad que actualmente se ubica en 47%.
- En cuanto a las proyecciones de crecimiento, aumentó en 0.1pp este año y en los años siguientes disminuyó la proyección.

Aumenta el apetito por RF

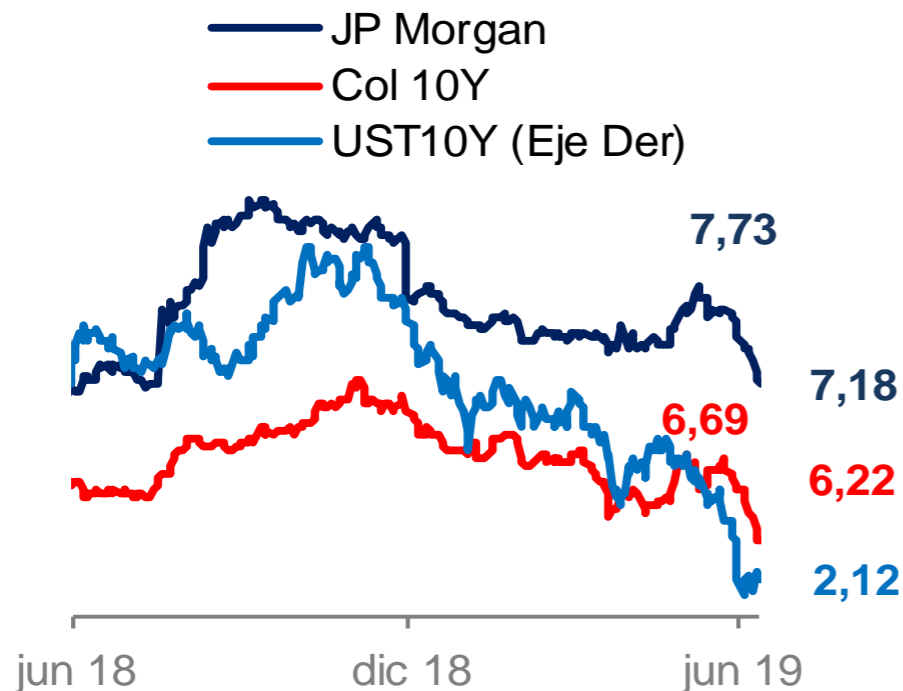
Stock tasas negativas



Tasas desarrollados



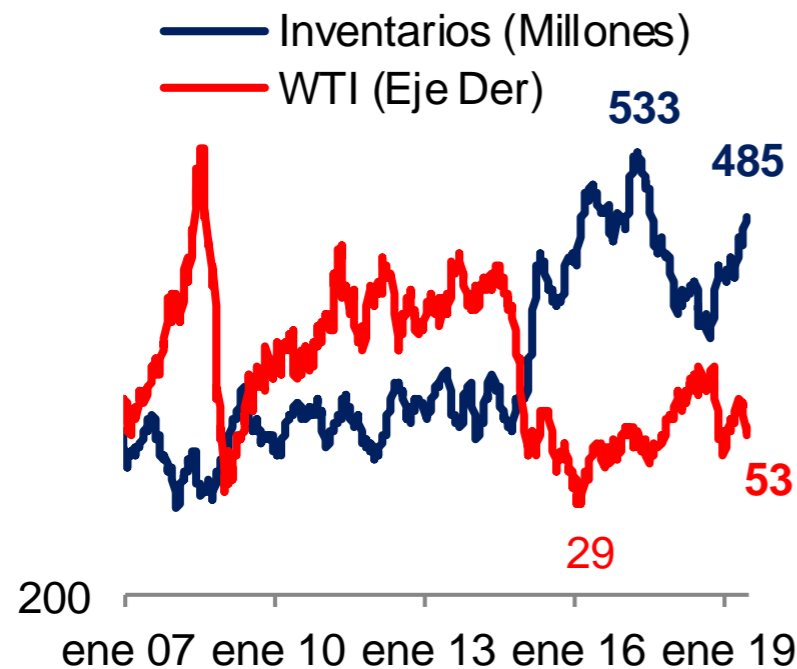
GBI, Tesoros y TES



- Aunque la FED no lo ha confirmado, el mercado está descontando que el ciclo bajista en la tasa de interés se aproxima, por lo cual en las últimas semanas se ha experimentado un fuerte rally en renta fija, con el stock de tasas negativas alcanzando un máximo de USD11.7 trillones.
- No obstante, el mayor apetito por este tipo de activos ha sido generalizado, con fuertes valorizaciones en el mundo emergente y en Colombia, en la curva de TES.

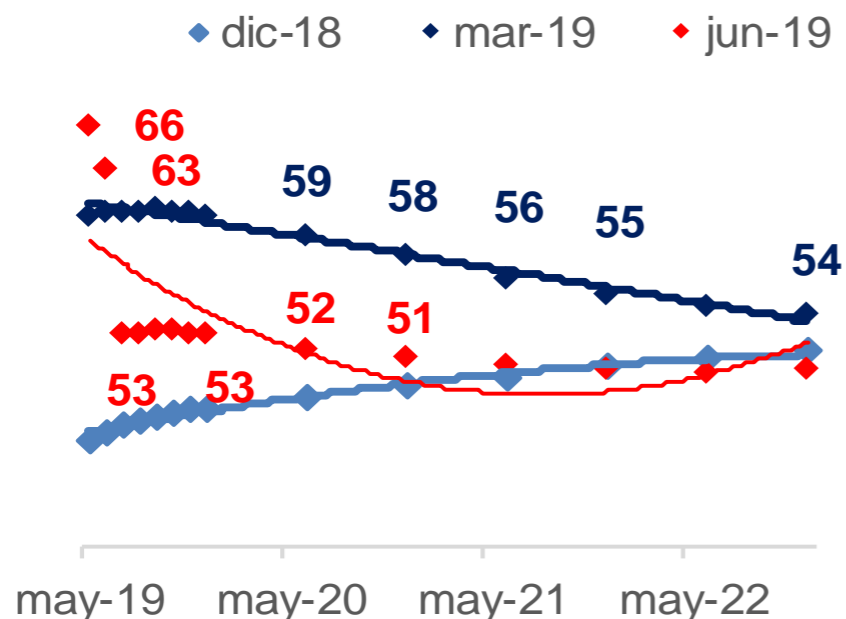
Petróleo

Inventarios y WTI

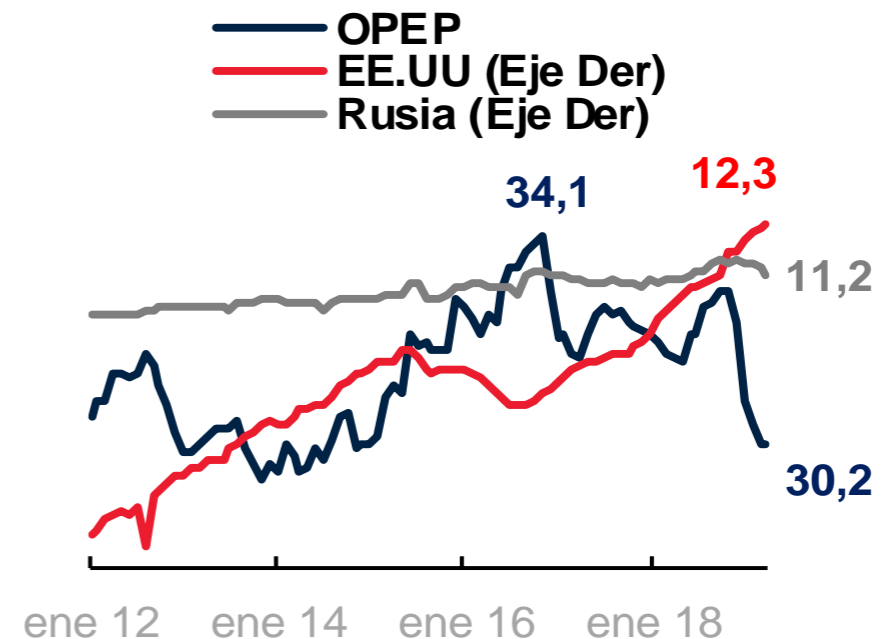


- El hecho de que Estados Unidos sea el mayor productor de petróleo del mundo (12,3 mbd), ha aumentado la correlación entre sus inventarios de petróleo y el precio del WTI, agudizando la caída en el mismo.
- Asimismo, la curva de futuros continúa invertida, anticipando que el mercado espera un menor precio hacia futuro.

Curva de futuros



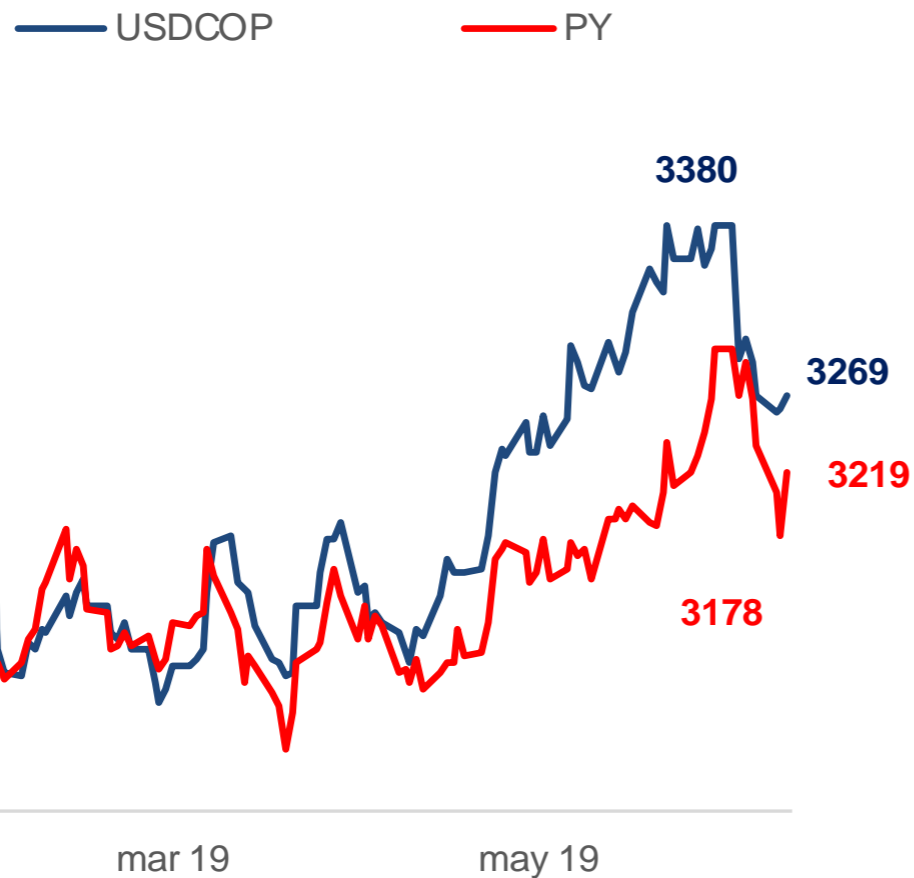
Producción mbd



Dólar

$$\text{COP} = \beta_0 + \beta_1 * \text{BDXY} + \beta_2 * \text{Futuros 6MWTI} + \beta_3 (\text{Implícitas BR6M} - \text{Implícitas 6MFED})$$

Dólar Vs fundamentales



Desviación %



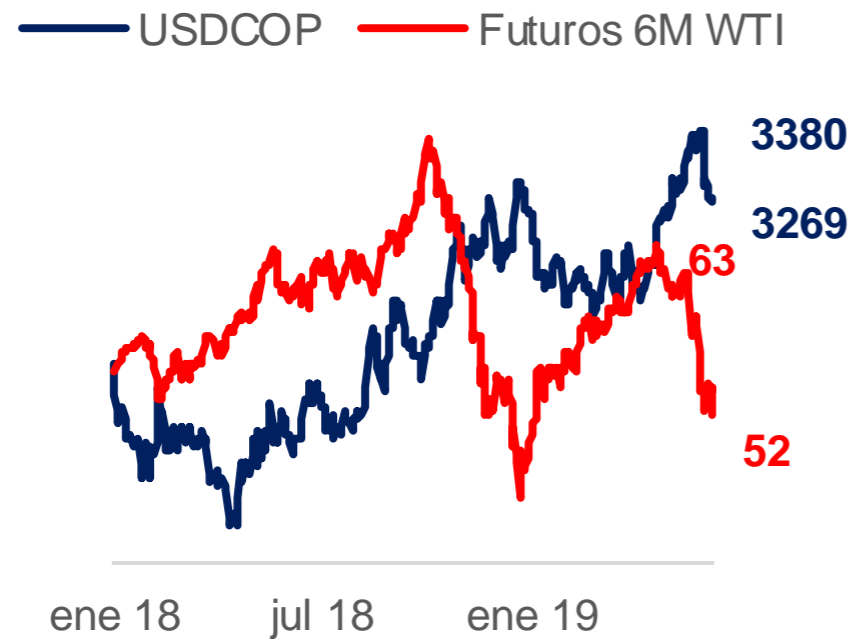
Desviación \$



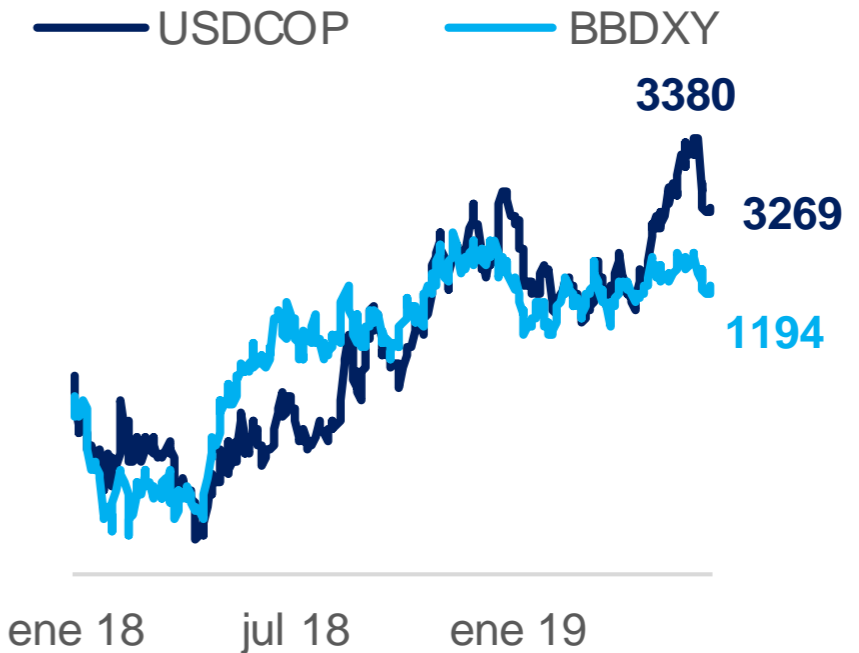
- El peso colombiano ha corregido parcialmente su desviación frente a los fundamentales económicos después de alcanzar un máximo de \$3380, debido al parecer por demandas puntuales de off - shore para cubrir sus posiciones de TES.

Dólar

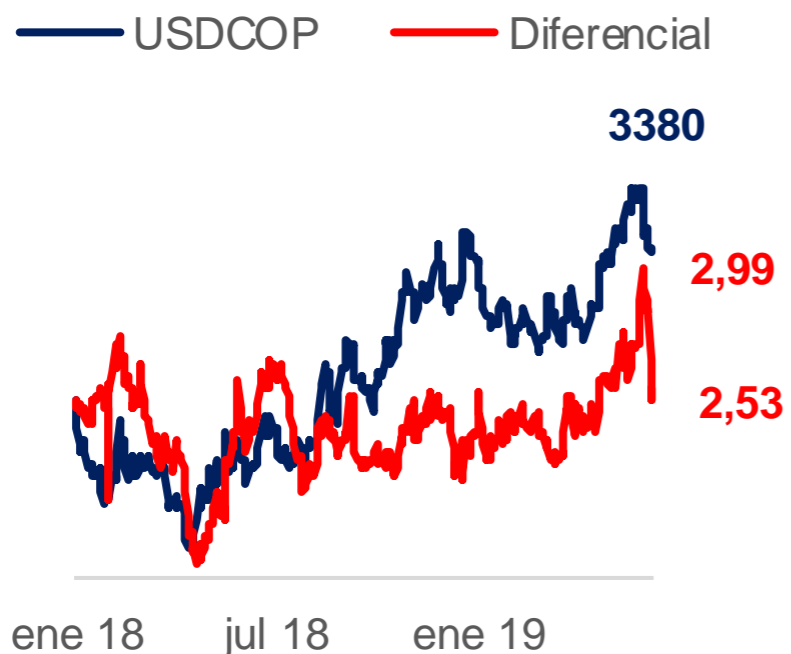
COP y futuros WTI



COP y BDXY



COP y Diferencial



- Dentro de las 3 variables explicativas para modelar el precio del dólar, la que muestra mayor correlación es el diferencial de tasas de interés entre el BR y la FED.
- Efectivamente, el aumento de las devaluaciones en pesos por demandas de fwd, aumentó dicho diferencial, acentuado por la caída en las implícitas de tasa de la FED, lo cual se está corrigiendo.

Contexto local

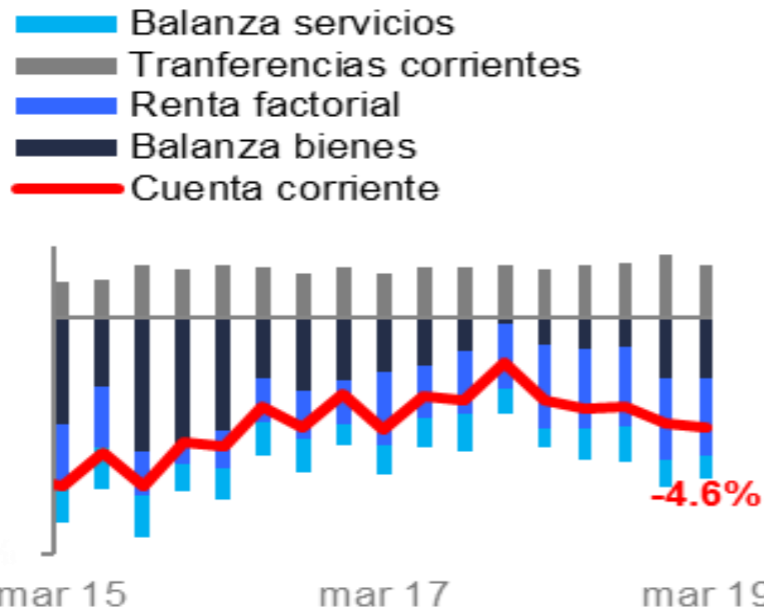
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE VALORES

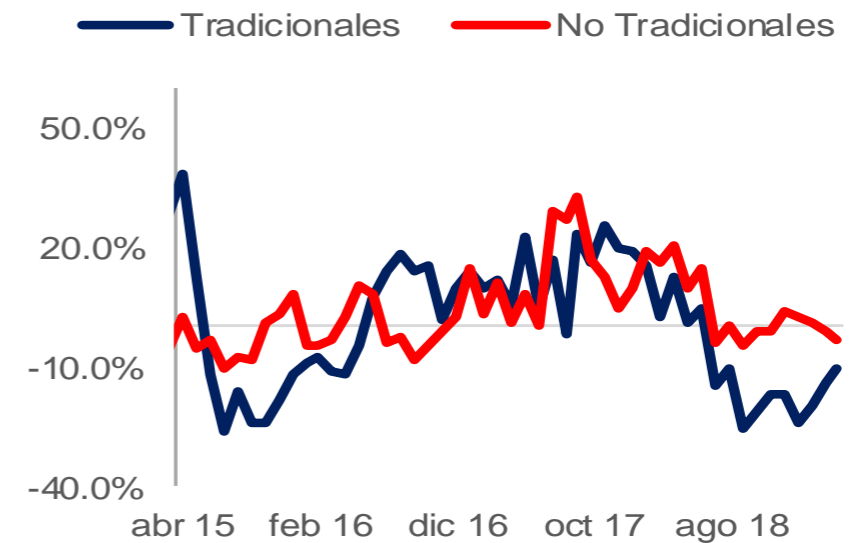
Balanza de pagos

Cuenta corriente

Cuenta corriente % PIB



Exportaciones



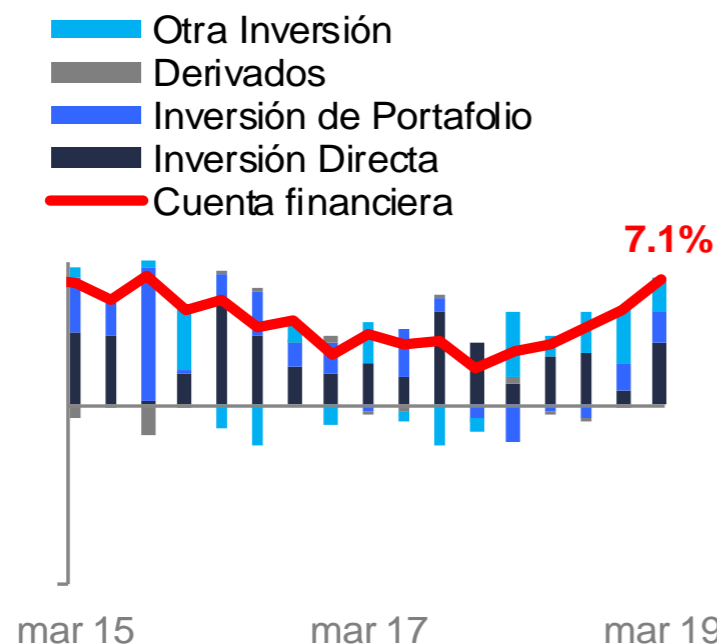
Concepto	mar-18	mar-19	mar-18	mar-19
	USD M	USD M	% PIB	% PIB
Cuenta corriente	-2806	-3614	-3.5%	-4.6%
Balanza comercial de bienes	-908	-1976	-1.1%	-2.5%
Exportaciones	10233	10272	12.7%	13.2%
Importaciones	11141	12248	13.8%	15.7%
Balanza de servicios	-616	-784	-0.8%	-1.0%
Exportaciones	2434	2449	3.0%	3.1%
Importaciones	3050	3233	3.8%	4.2%
Renta de factores	-2905	-2570	-3.6%	-3.3%
Ingresos	1486	1645	1.8%	2.1%
Egresos	4392	4216	-5.4%	-5.4%
Transferencias	1623	1716	2.0%	2.2%

- La cuenta corriente continuó deteriorándose al registrar un déficit de -4.6% del PIB, frente al -3.5% del primer trimestre de 2018. El mayor deterioro se observa en la balanza comercial, como consecuencia de un bajo crecimiento de las exportaciones frente a la recuperación de las importaciones.
- Este comportamiento fue compensando por una disminución de los egresos factoriales y el aumento de las transferencias netas.

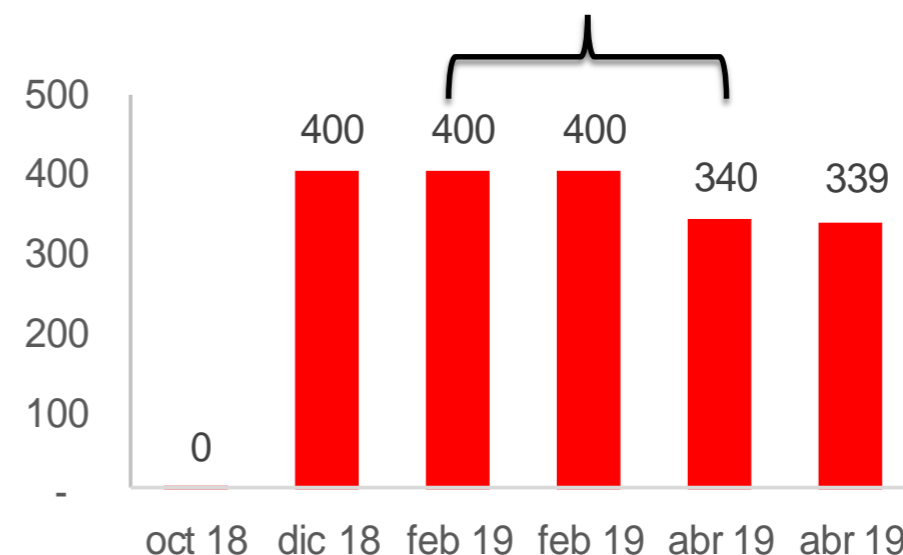
Balanza de pagos

Cuenta financiera

Cuenta financiera % PIB



Programa acumulación de reservas

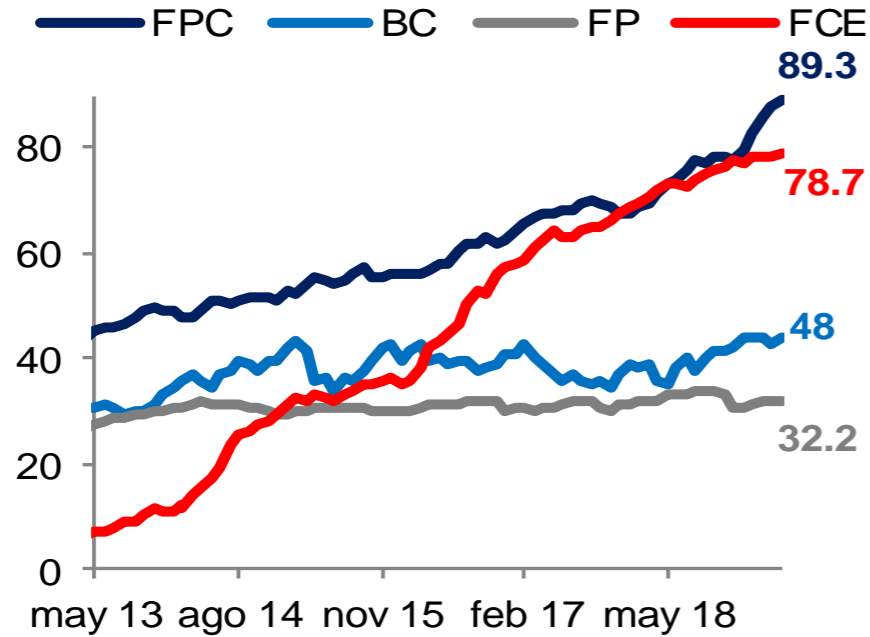


Concepto	mar-18 USD M	mar-19 USD M	mar-18 % PIB	mar-19 % PIB
Cuenta financiera	2472	5510	3.1%	7.1%
Inversión extranjera directa	909	2671	1.1%	3.4%
En Colombia	1980	3335	2.4%	4.3%
En el exterior	-1071	-665	-1.3%	-0.9%
Inversión extranjera portafolio	-1750	1334	-2.2%	1.7%
En Colombia	153	667	0.2%	0.9%
En el exterior	-1904	667	-2.4%	0.9%
Derivados	370	117	0.5%	0.2%
Otra inversión	2943	1388	3.6%	1.8%
Cambio reservas internacionales	137	2351	0.2%	3.0%

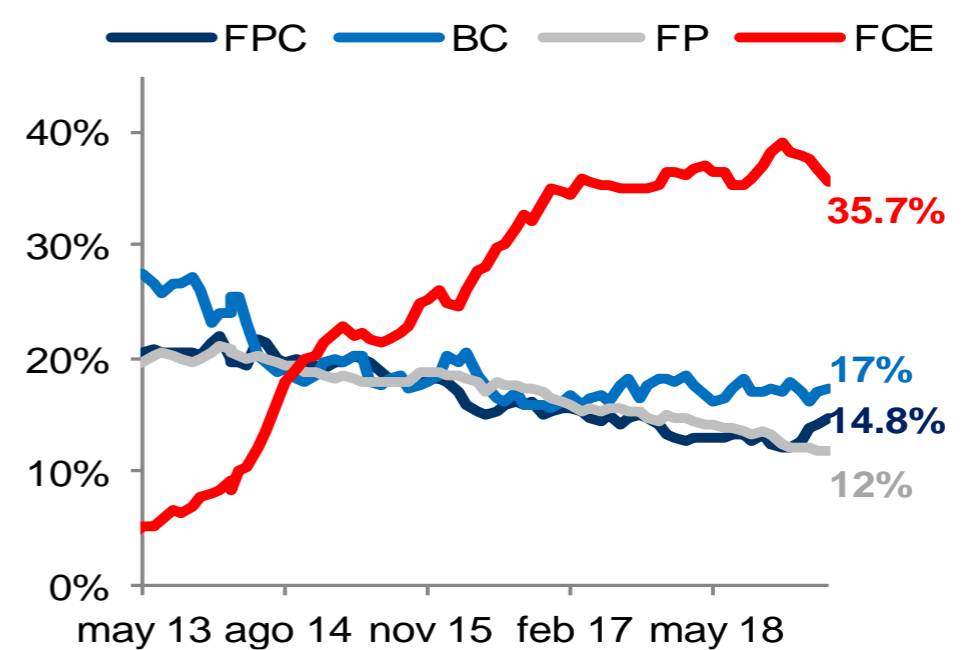
- La cuenta financiera tuvo un superávit equivalente a 7.1% del PIB. Explicado por una mayor inversión extranjera directa en Colombia, así como una moderación en los flujos hacia el exterior. Así mismo, los flujos de portafolio presentaron un incremento.
- El cambio de reservas internacionales fue de USD2,214 millones, por el programa de acumulación de reservas del Banco de la República más la compra directa al Gobierno.

Tenedores TES

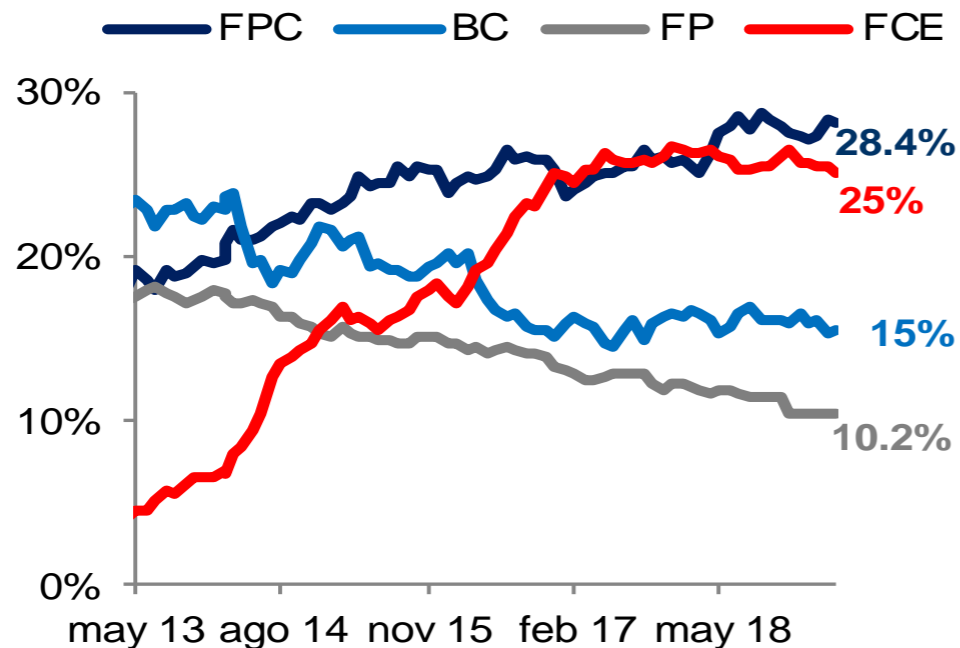
Principales tenedores



Participación % tasa fija



Participación %

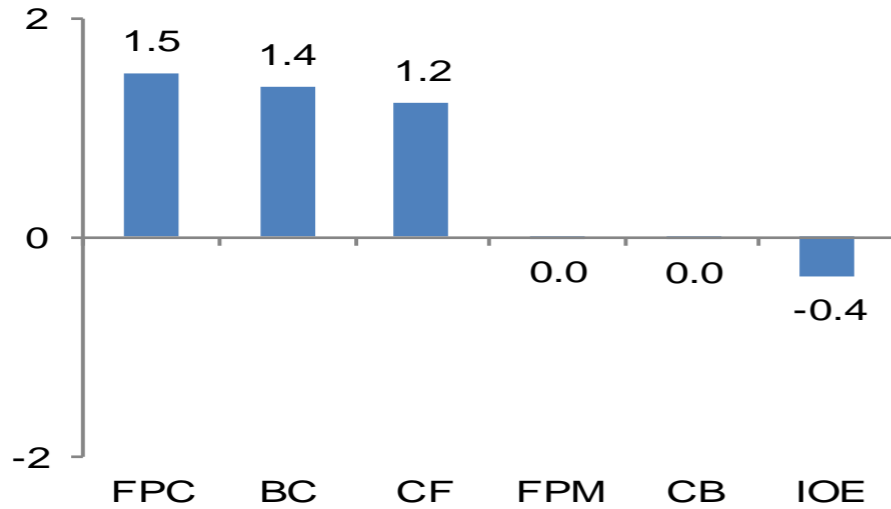


- En mayo, los FCE compraron \$0.27b, y su participación dentro de la deuda pública total (\$314 billones) pasó de 25.4% a 25% (\$78.4 a \$78.7 billones).
- Dentro del total de TES TF (\$212 billones) su participación pasó de 36.8% a 35.7% (\$76.7 a \$76 billones).

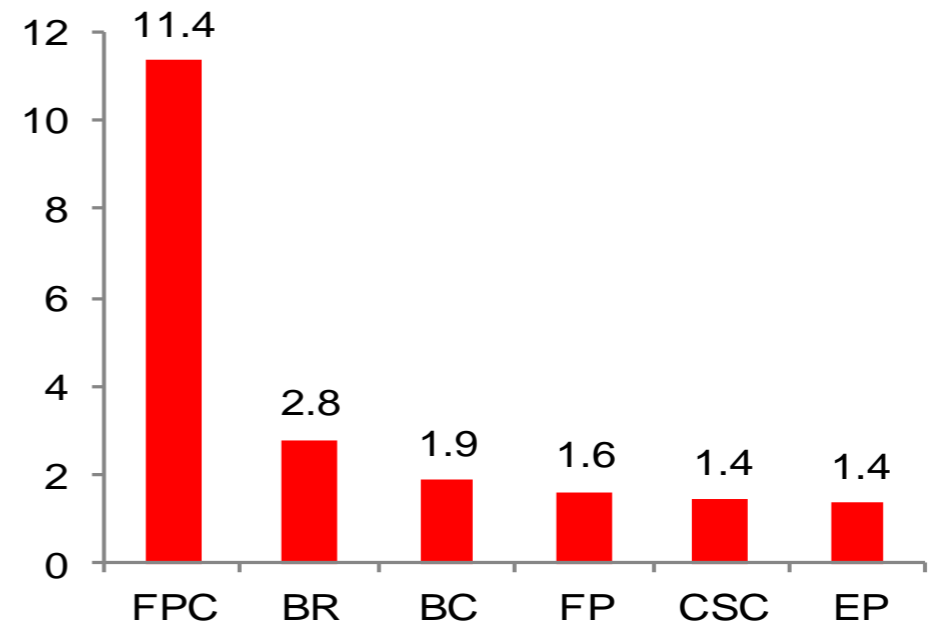
Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá. FPC: Fondos de Pensiones y Cesantías, BC: Bancos Comerciales, FP: Fiducia Pública, FCE: Fondos de Capital Extranjero.

Tenedores TES

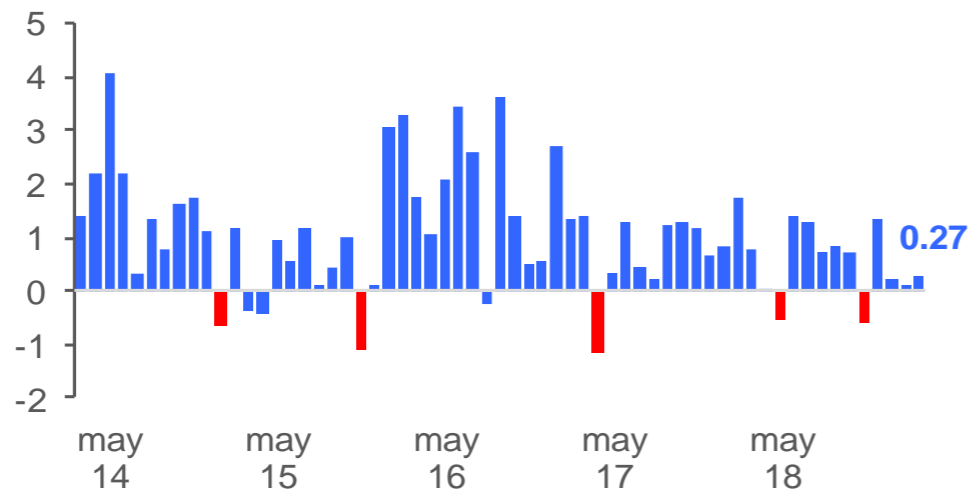
Principales compras-ventas mes



Principales compras netas año corrido



Movimiento off-shore

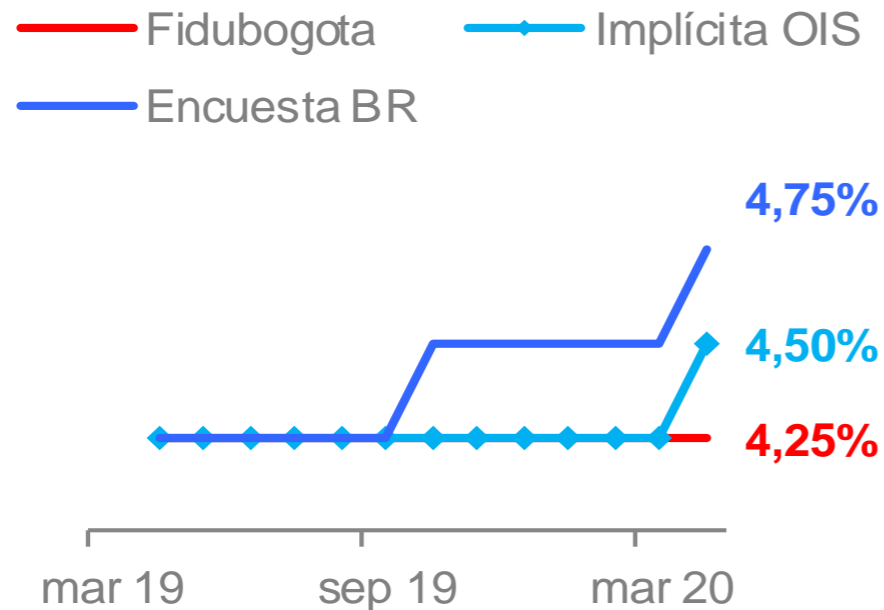


- En mayo los FPC fueron los tenedores con el mayor incremento neto en su portafolio. Con un aumento de TES TF de \$1.68b y con un retroceso de TES UVR de \$0.18b.
- Las IOE fueron las principales vendedoras, con una disminución en su portafolio de \$0.35b.

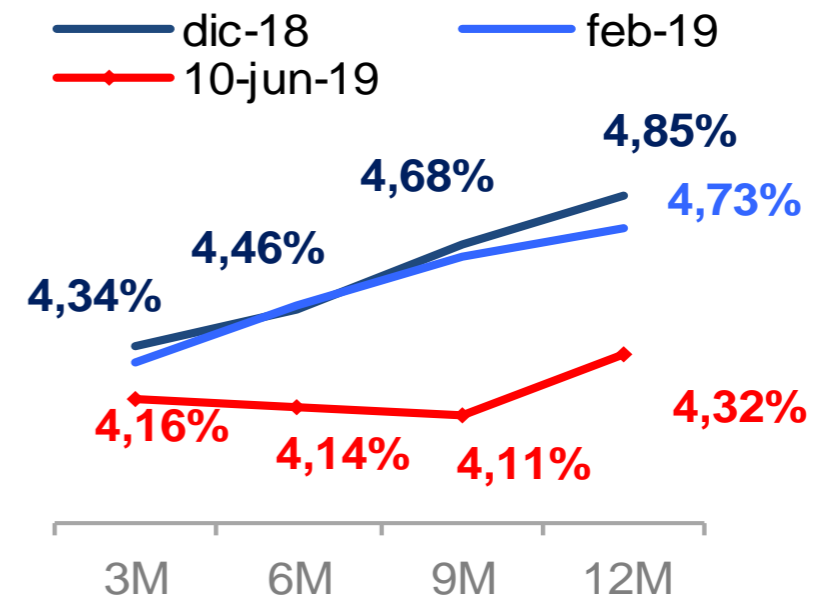
Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá. FPC: Fondos de Pensiones y Cesantías, BC: Bancos Comerciales, FP: Fiducia Pública, FCE: Fondos de Capital Extranjero, IOE: Instituciones oficiales especiales. CSC: Compañías de Seguros y Capitalización; BR: Banco de la República, EP: Entidades Públicas, FPM: Fondos de Prima Media, CF: Compañías de Financiamiento, CB: Comisionistas de Bolsa.

Expectativas tasa repo

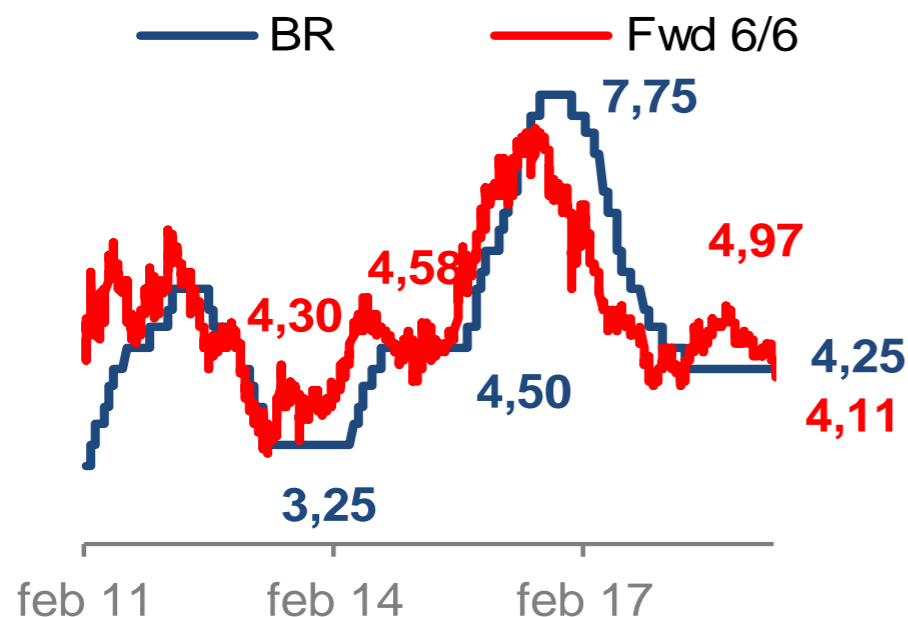
Encuesta BR, implícita OIS



Curva de implícitas



Tasa Fwd 12/12, BR y TES1Y



- El mercado está corrigiendo a la baja su expectativa de tasa repo.
- Efectivamente, después de esperar aumentos por parte del BR en 2019, la baja inflación, el PIB del primer trimestre por debajo de lo esperado, la desaceleración económica global y los recortes esperados de la tasa FED, están llevando al mercado a predecir que el próximo movimiento de la autoridad monetaria sea a la baja.

Estudios Económicos y Mercados Fidubogotá

**ALEJANDRA MARÍA
RANGEL PALOMINO**

**Gerente de Estudios
Económicos y Mercados**

arangel@fidubogota.com

7420771 Ext. 8273

LAURA BECERRA CARDONA

**Especialista de Estudios
Económicos y Mercados**

lbecerra@fidubogota.com

7420771 Ext. 8272

Suscripciones:

arangel@fidubogota.com

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 o a lbecerra@fidubogota.com



Gracias!