



# Coyuntura Económica

Abril 16 de 2019

VIGILADO por el Banco de la República

# Mercados externos

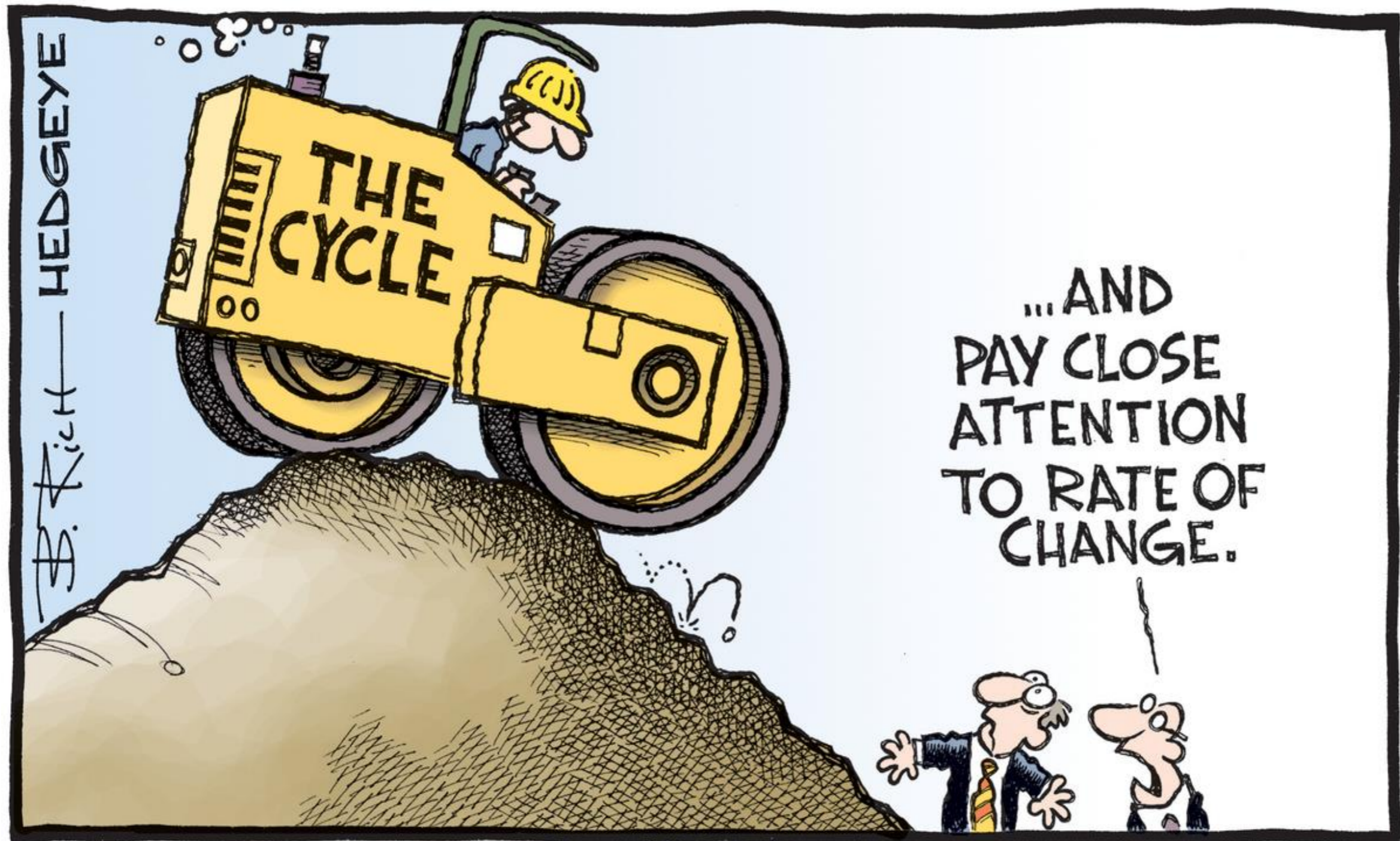
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE FINANZAS DE COLOMBIA



# “Inversión” de la curva

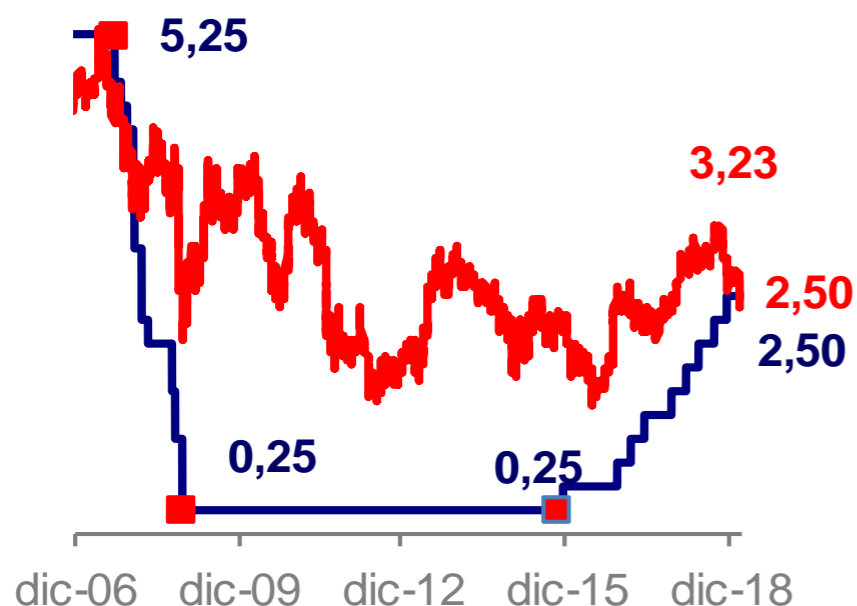
Recesión?



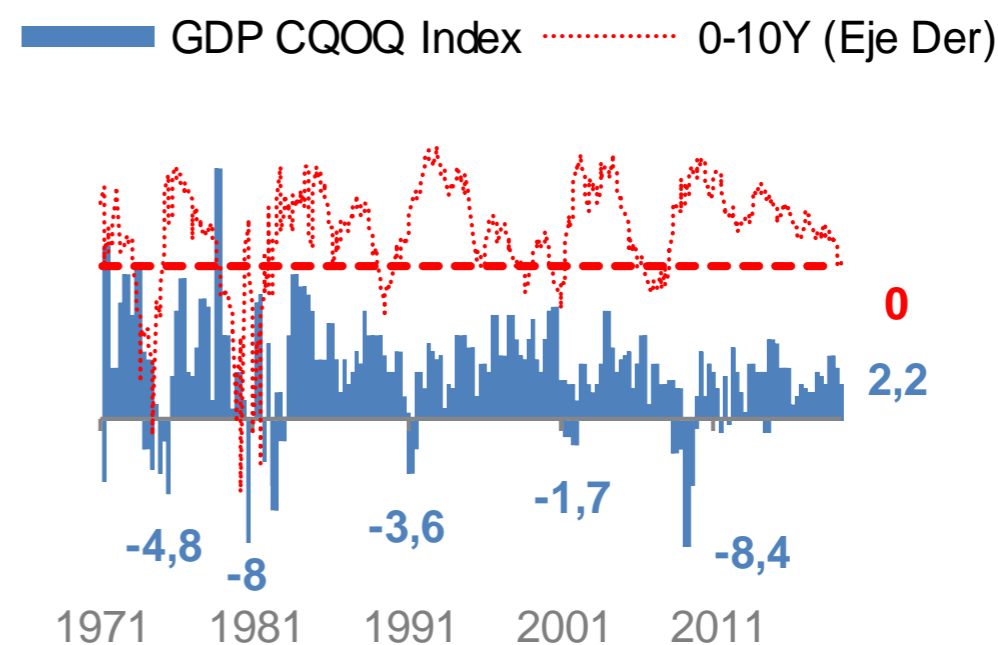
# Presión bajista sobre Tesoros 10Y

## Pone algunos spreads en terreno negativo

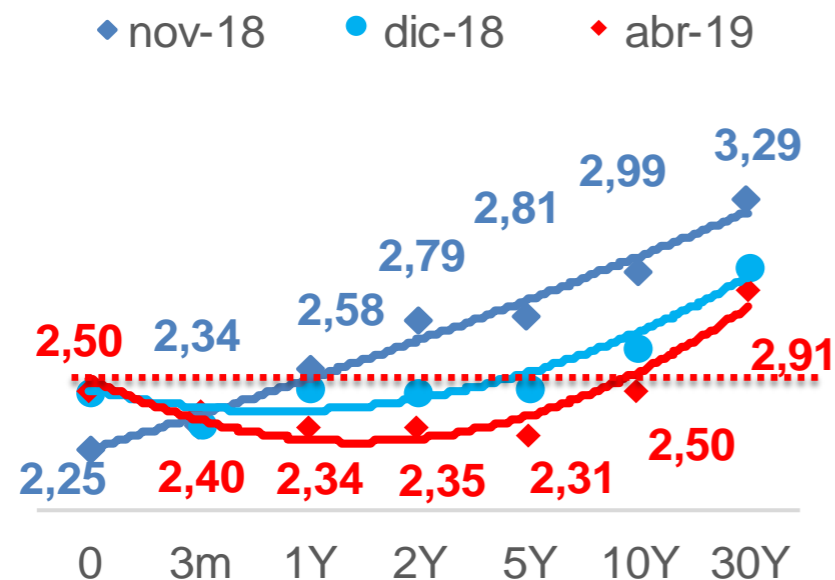
### Tasa FED y UST10Y



### PIB y empinamiento 0Y-10Y



### Curva de rendimientos



- La caída en los Tesoros hasta el 2.37%, hizo que algunos spreads de empinamiento se situaran en terreno negativo, lo cual, históricamente ha anticipado siempre y en todos los casos una recesión en los Estados Unidos.
- No obstante, algunos analistas como Mohamed El Erian, explican porque "esta vez es diferente", más allá del nerviosismo del mercado.

# No obstante

## There's Danger in Misreading the Inverted Yield Curve

---

No necesariamente viene una recesión en camino

La reciente inversión de la curva podría ser la excepción a la regla

A menos que una mala lectura cree una profecía auto-cumplida

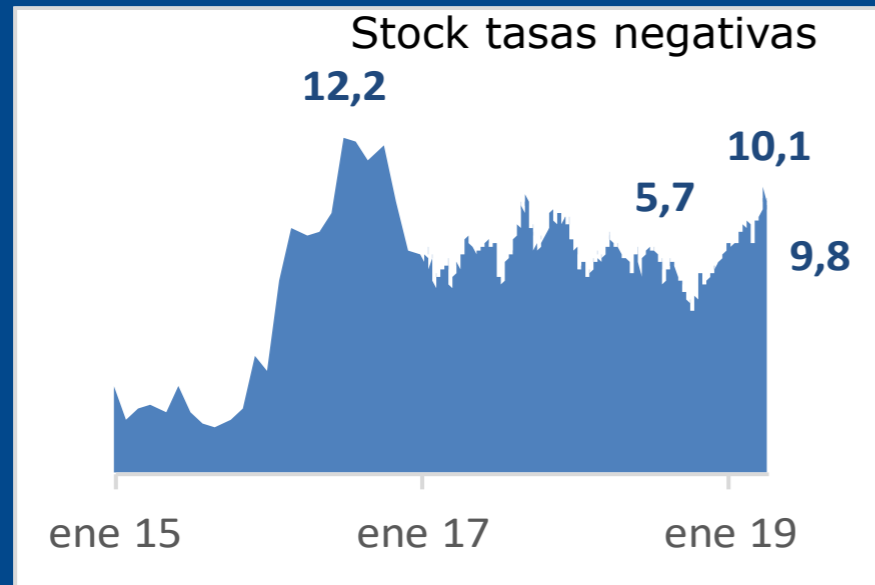
El pesimismo sobre el crecimiento ignora la solidez del mercado laboral que sustenta el consumo

El benigno panorama económico entra en conflicto con las señales tradicionales de la curva invertida

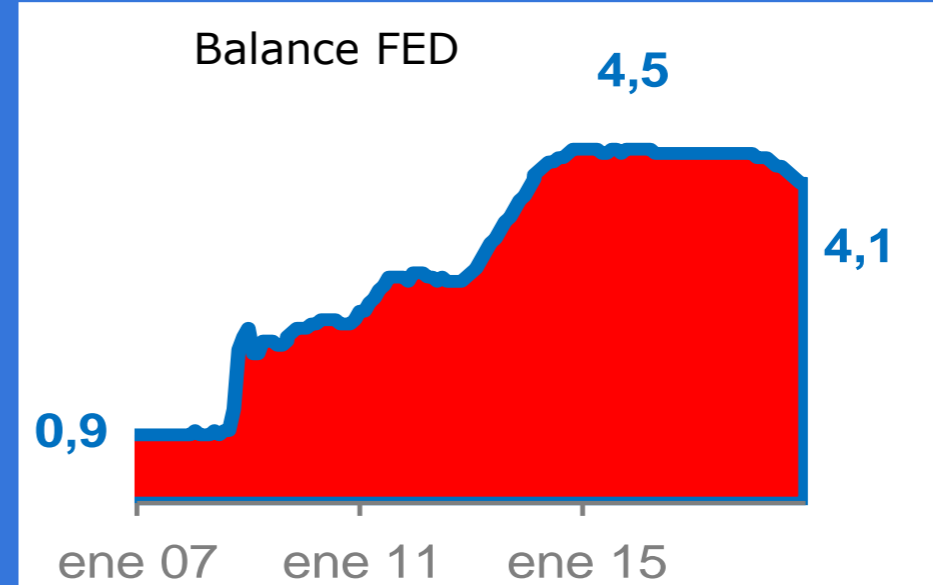
**Mohamed El Erian**

# Es poco probable, pero...

## Riesgo latente de deterioro de expectativas

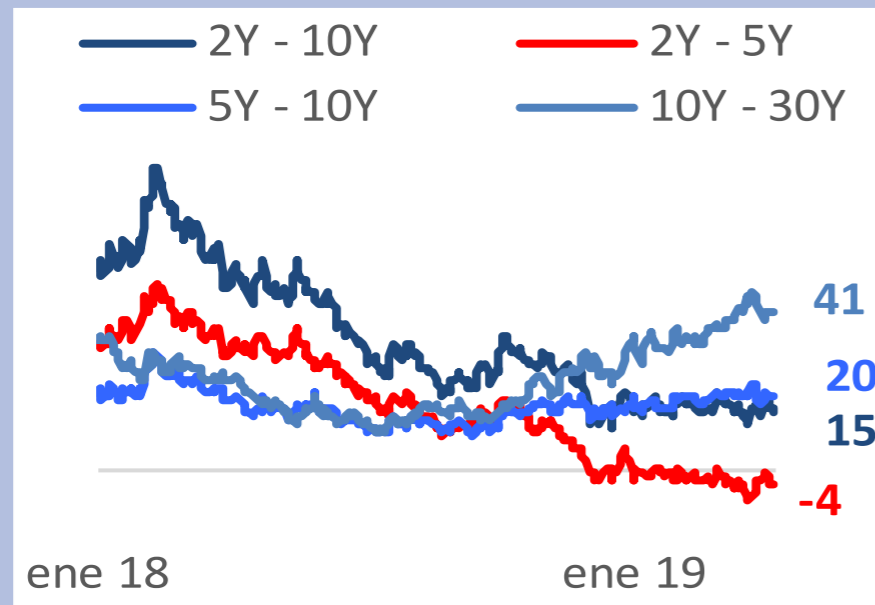


1. Tasas negativas

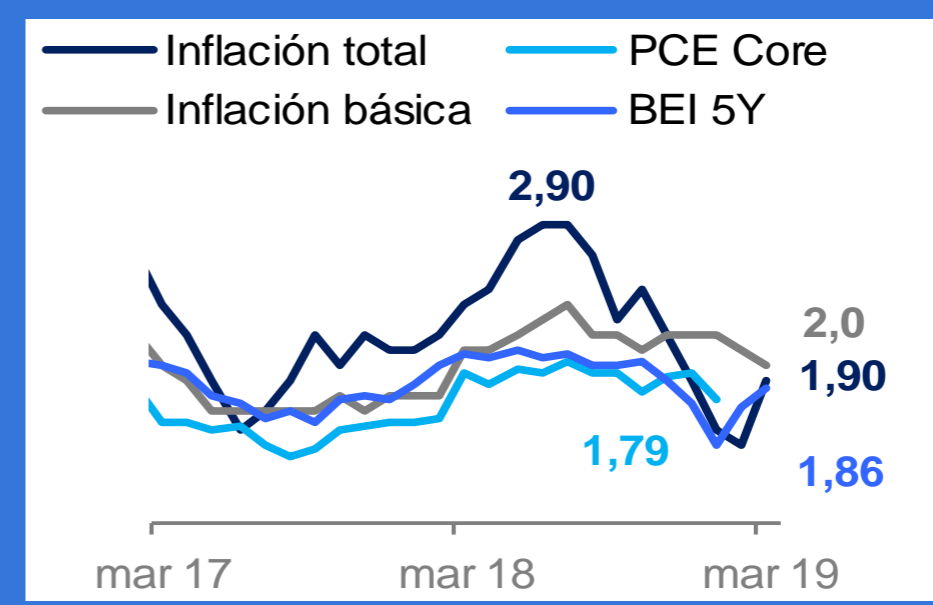


2. Dejan de reducir balance

### Main reasons



3. No todos los segmentos de la curva



4. Baja inflación



# Evolución escenario macro

Diciembre 2018

Enero 2019

Abril 2019

Menor crecimiento y  
menor liquidez

Menor crecimiento y  
señales dovish (u turn)

Menor crecimiento  
(ordenado) y más liquidez



# Mercados emergentes

## Mejores perspectivas

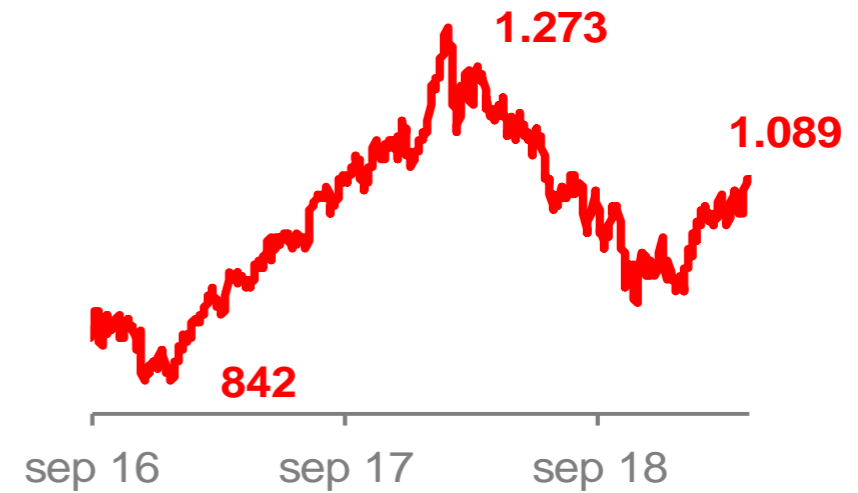
### Bonos

iShares JPMorgan EM Bonds ETF



### Acciones

MSCI EM relative DM



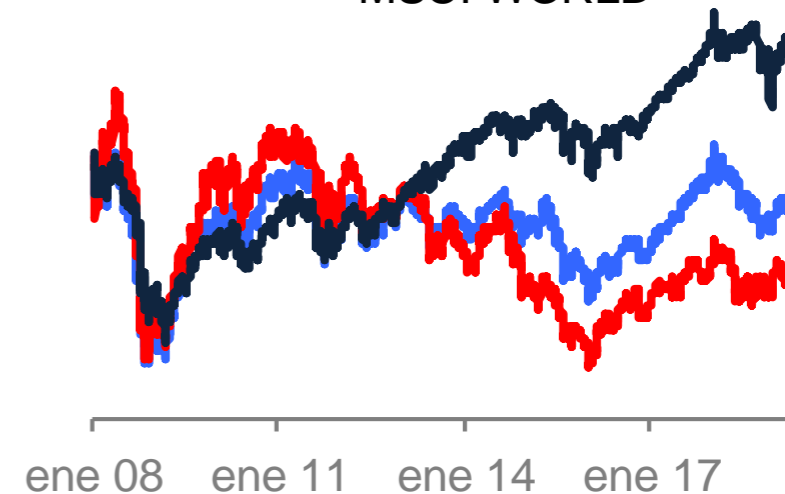
### Monedas

JPMorgan EM FX Index



### Acciones

MSCI EM  
MSCI LATAM  
MSCI WORLD

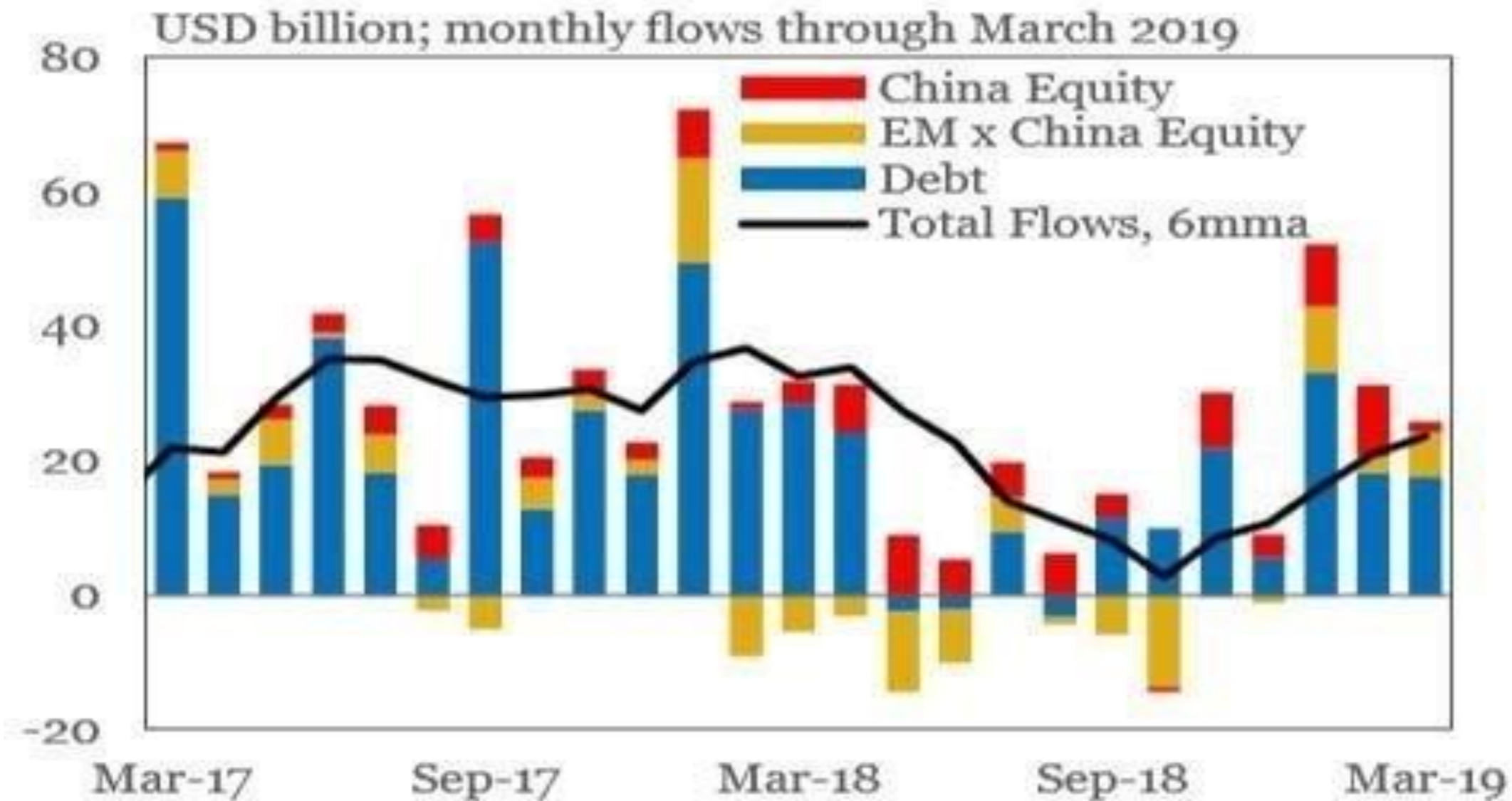




# Mercados emergentes

## Mejores perspectivas

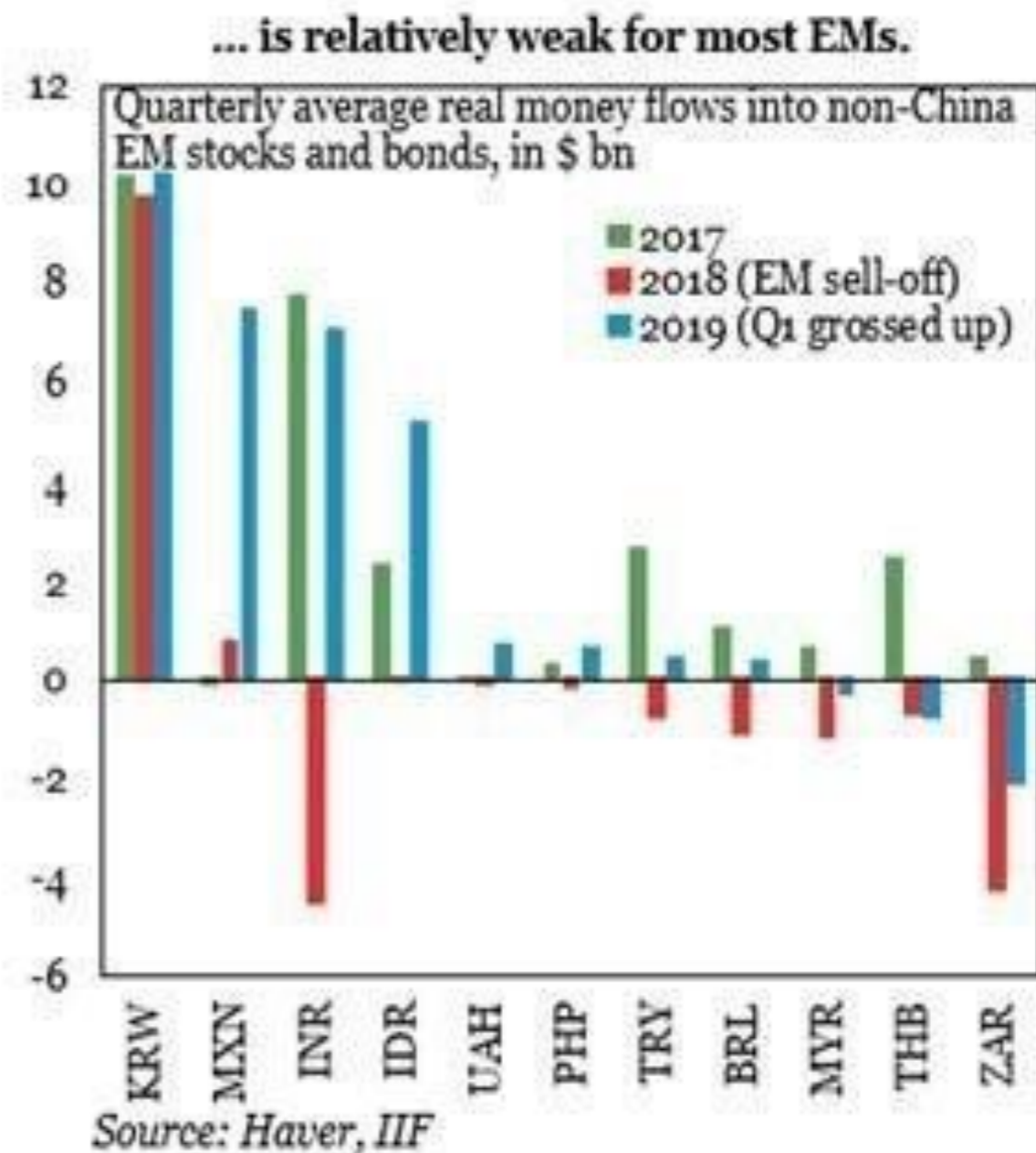
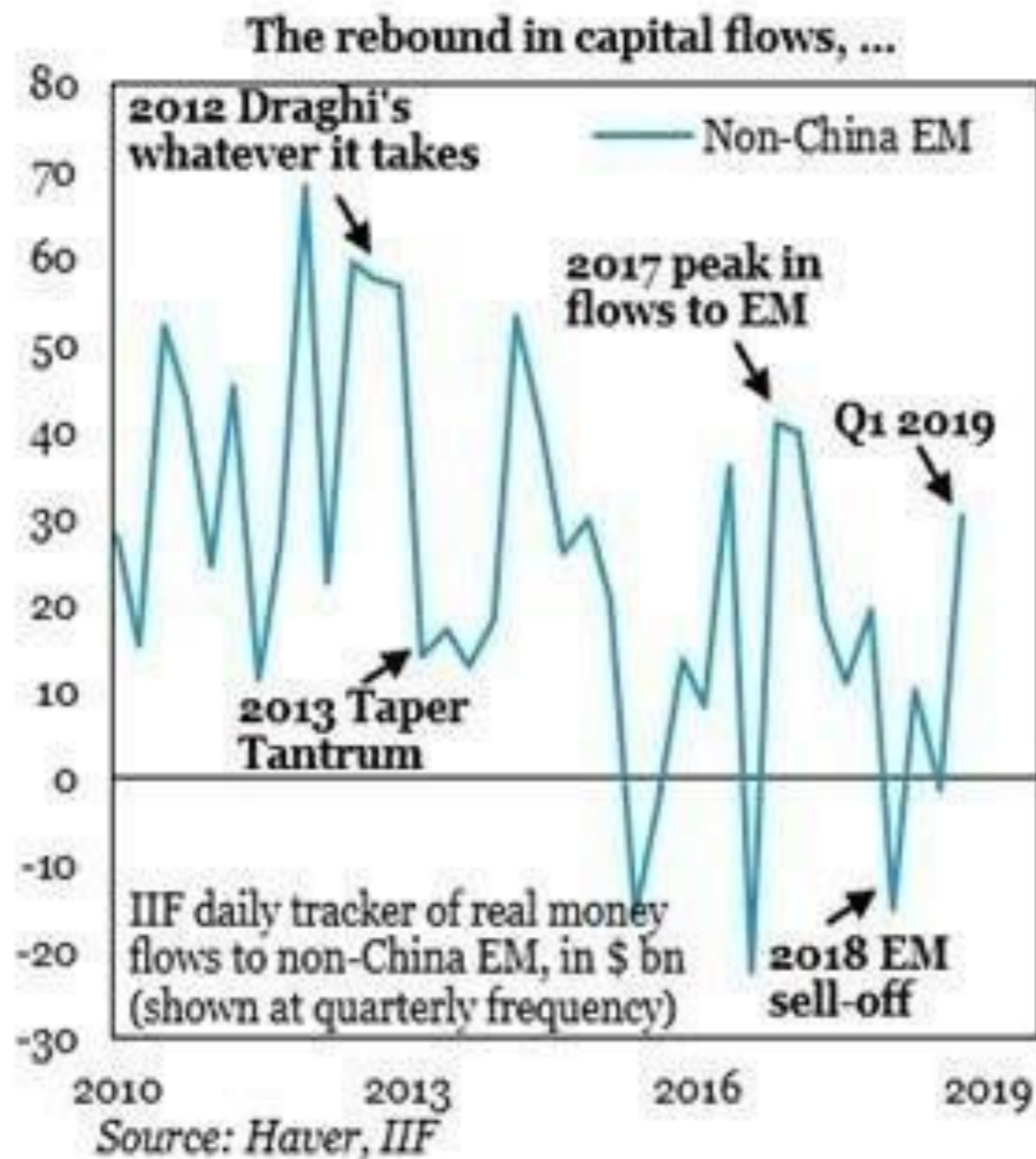
**Exhibit 1. Net Non-Resident Portfolio Inflows to EMs**



Source: Haver, IIF

# Mercados emergentes

## Mejores perspectivas



# Contexto local

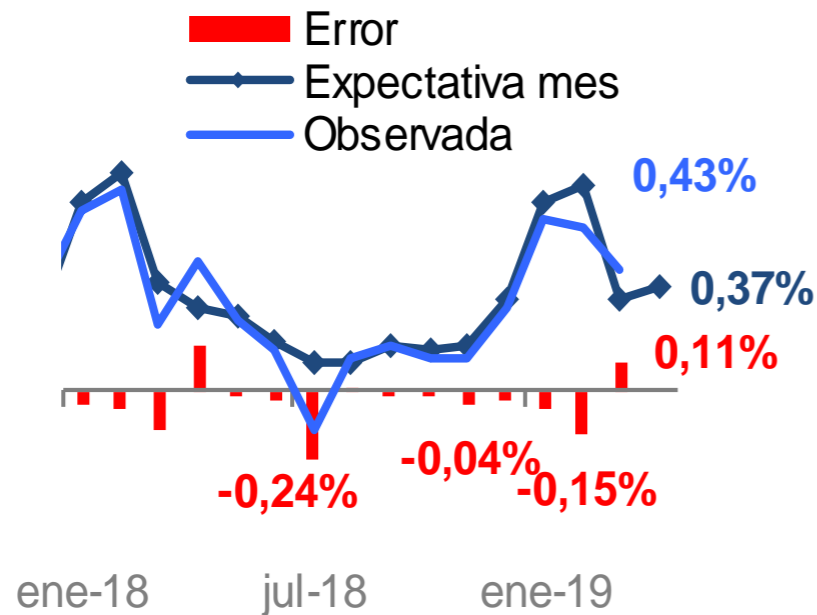
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE VALORES

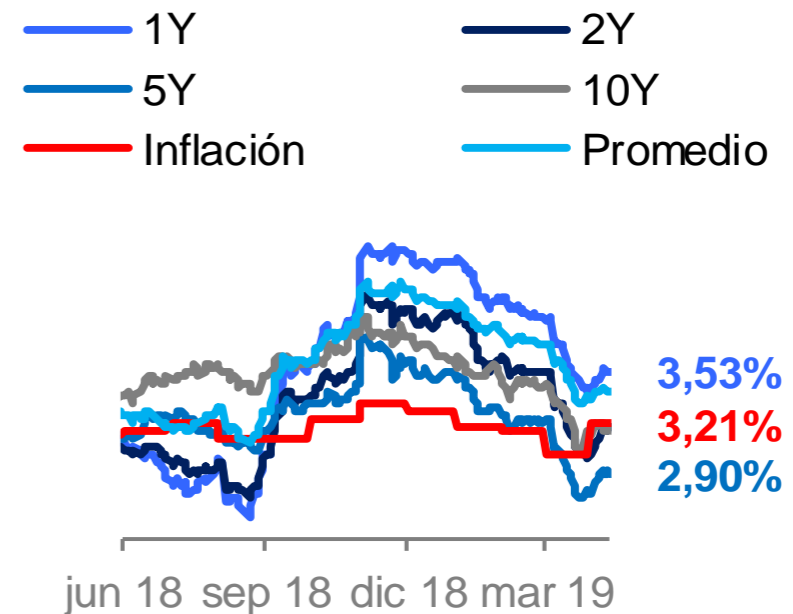


# Expectativas de inflación

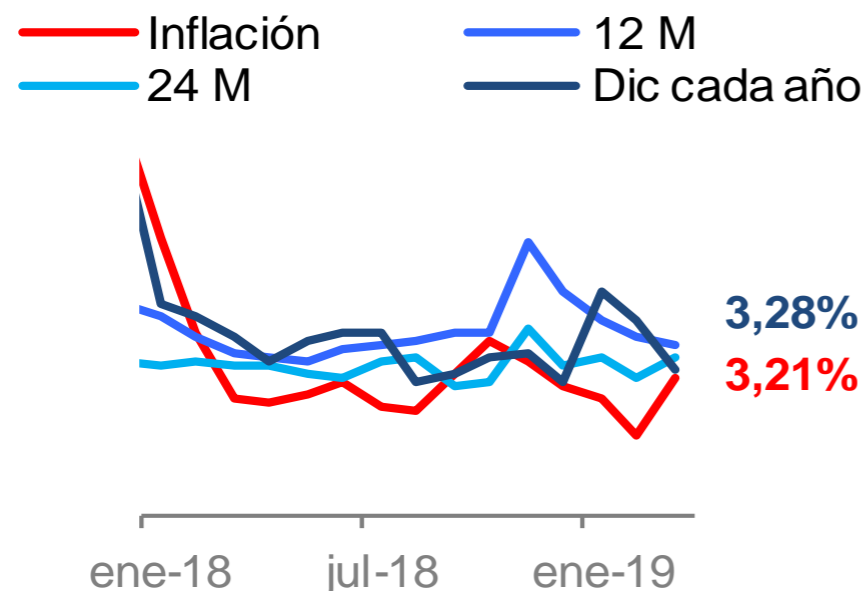
## Expectativa mensual y observada



## Implícitas TES



## Expectativas encuesta BR

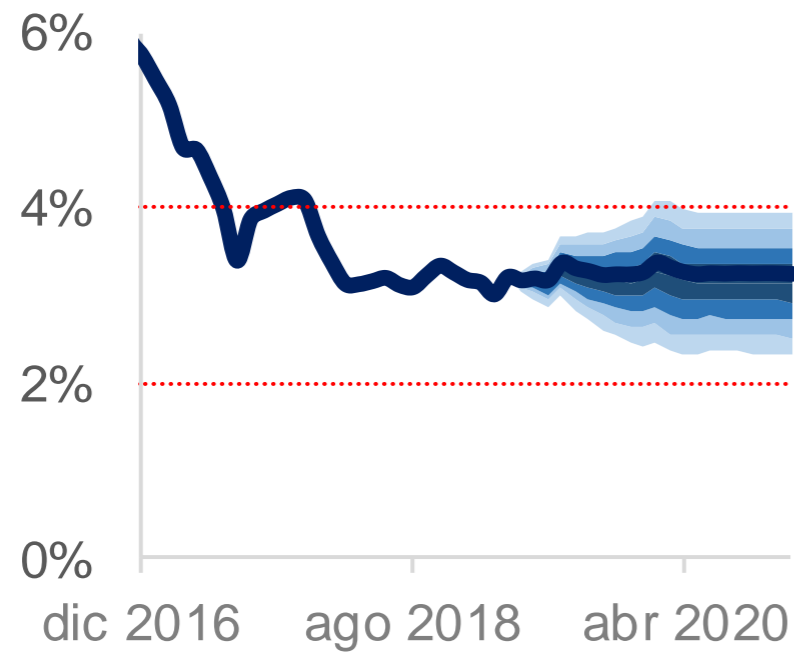


- El consenso del mercado según la encuesta del BR espera una inflación de 0.37% para el mes de abril, con lo cual, la inflación anual descendería 9pbs, desde el 3.21% actual a 3.12%, por la alta inflación (0.46%) en abril de 2018.
- Para final de año los analistas esperan un 3.28%, en línea con las expectativas de Fidubogotá (3.24%), pero inferior a lo descontando por las implícitas en los TES.

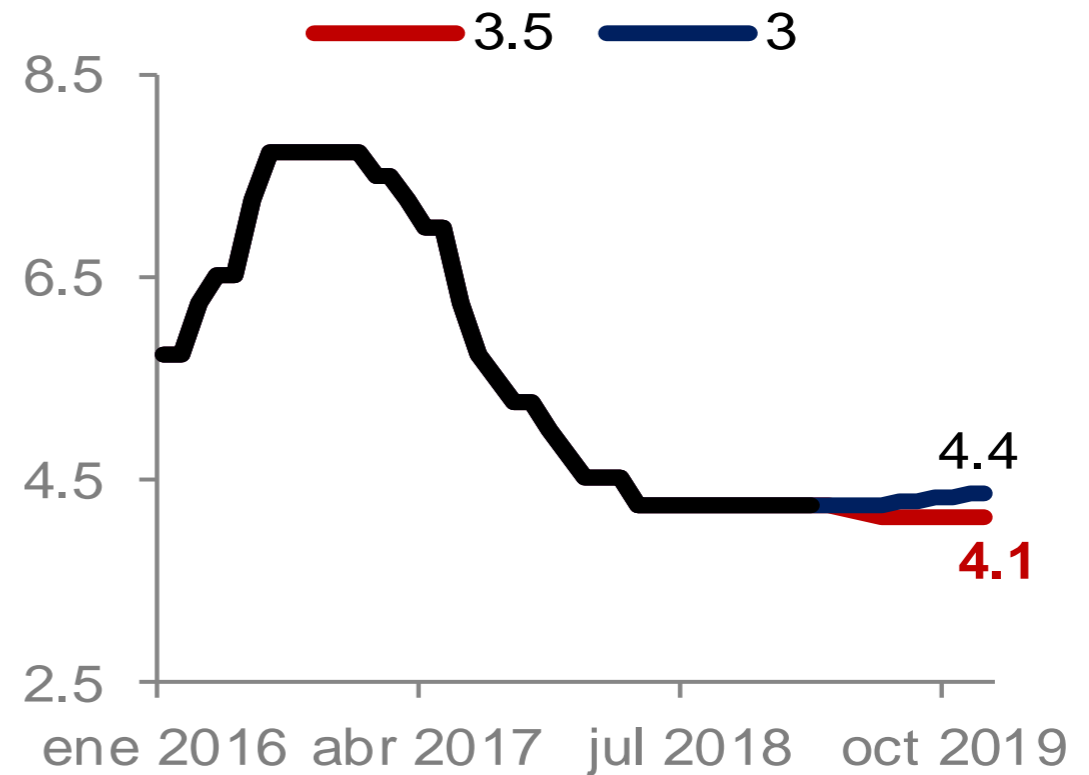
# Inflación y Repo

## Proyección

Fan chart inflación (Var. anual %)



Repo proyectada

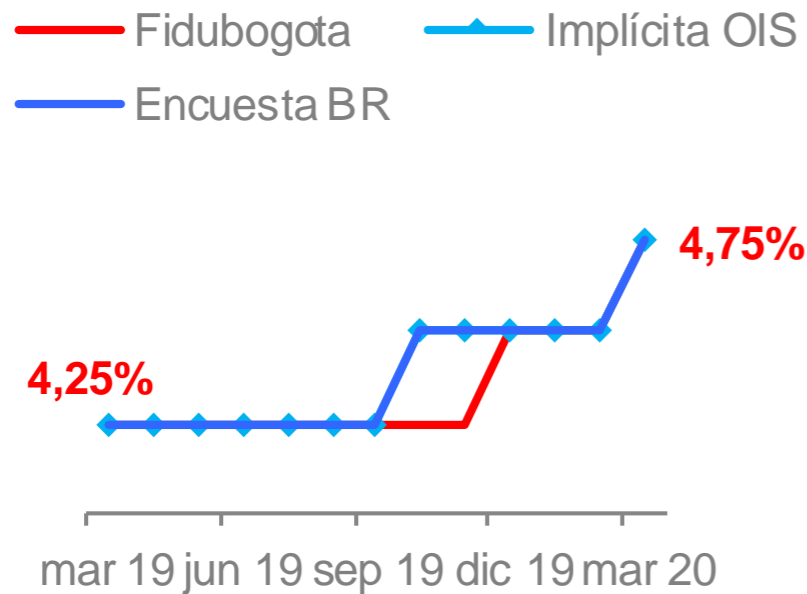


Inflación	Abr 19	Dic 19	Dic 20
Mayor	3.06%	2.48%	2.31%
Central	3.17%	3.24%	3.25%
Menor	3.29%	4.01%	4.17%

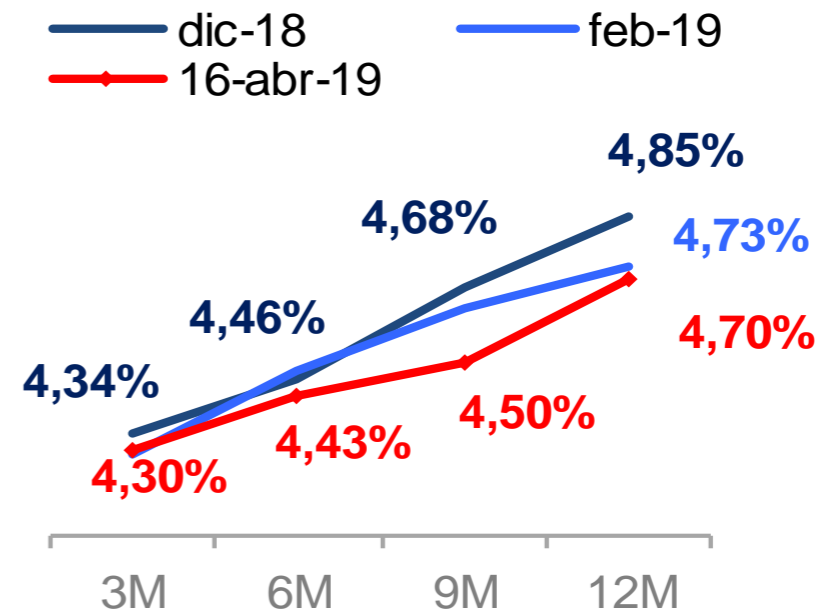
- Para el cierre de este año se espera una proyección de inflación de 3.24%.
- Con este escenario de inflación y con una recuperación modesta de la economía la tasa del BR debería estar en un rango de 4.1%-4.4%.

# Expectativas tasa repo

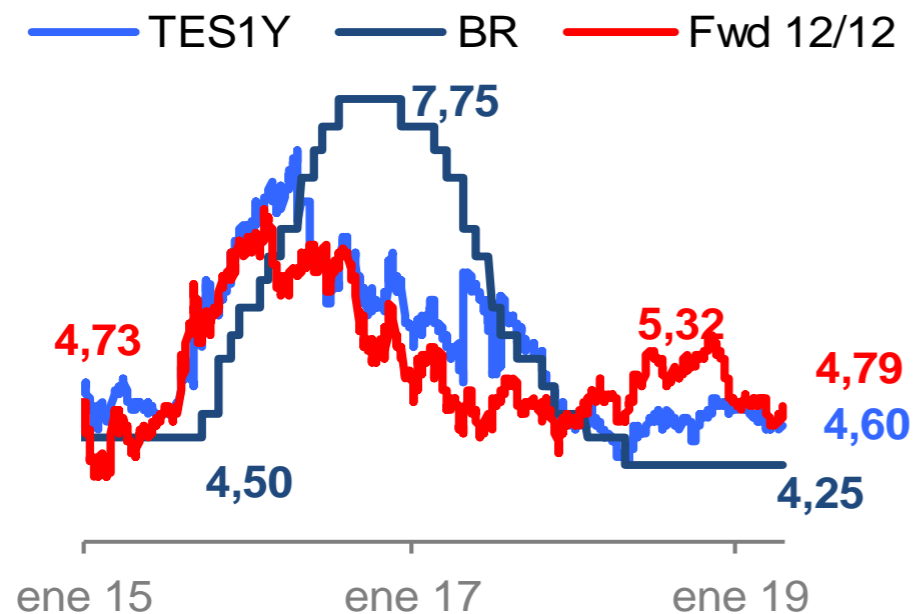
## Encuesta BR, implícita OIS



## Curva de implícitas



## Tasa Fwd 12/12, BR y TES1Y



- El mercado prevé que el primer incremento en la tasa de interés ocurra en el mes de octubre, a diferencia de Fidubogotá, que ve un único aumento en la reunión de diciembre.
- Después de alcanzar un máximo de 4.89%, los TES 1Y descienden situándose el 16 de abril en 4.60%, ante la tranquilidad por la estabilidad de la tasa repo en lo que resta del año y estabilidad en la inflación.



# Estudios Económicos y Mercados

---

**ALEJANDRA MARÍA  
RANGEL PALOMINO**

**Gerente de Estudios  
Económicos y Mercados**

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

**7420771 Ext. 8273**

**LAURA BECERRA CARDONA**

**Especialista de Estudios  
Económicos y Mercados**

**[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 BOGOTA 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 BOGOTA S.A. para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA 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!**