



Coyuntura económica

Septiembre 17 de 2019

VIGILADO por la Superintendencia de Bancos y Seguros



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

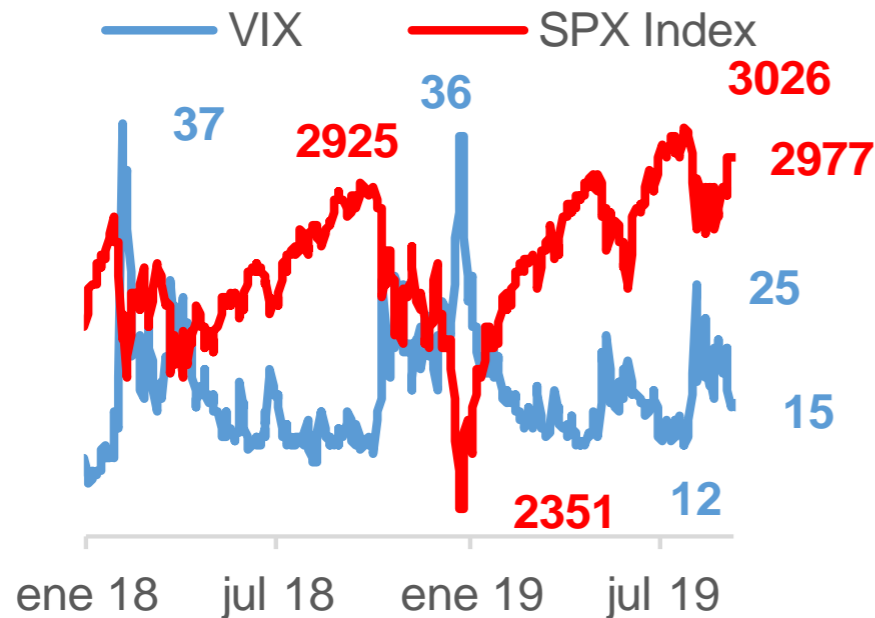
Fishing For Yield



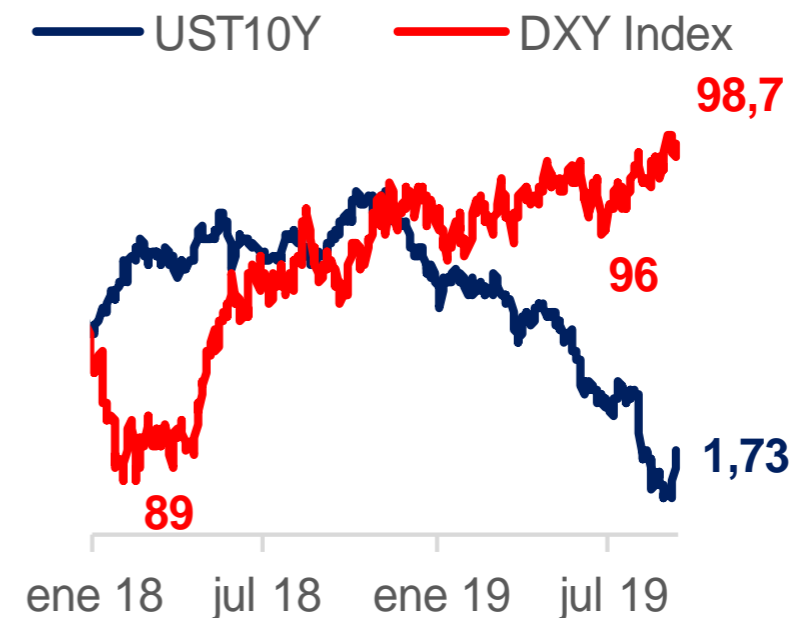
- En las últimas semanas el repunte de aversión al riesgo por el escalamiento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y su impacto negativo sobre la actividad económica global, en un contexto de baja inflación y expectativas de mayor liquidez generó un importante rally en la renta fija a nivel global.

Se reduce la aversión al riesgo

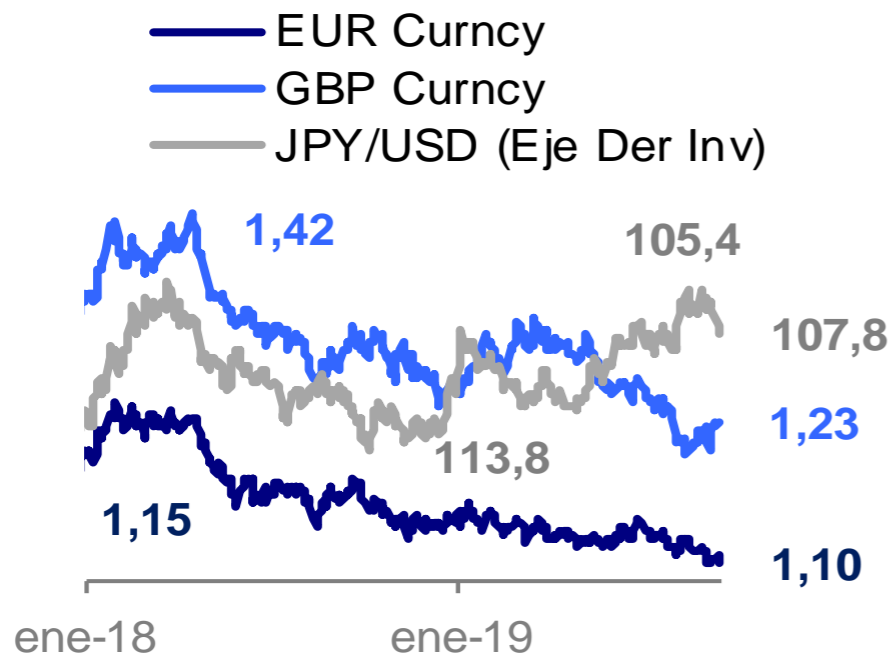
Vix index y S&P



Activos refugio



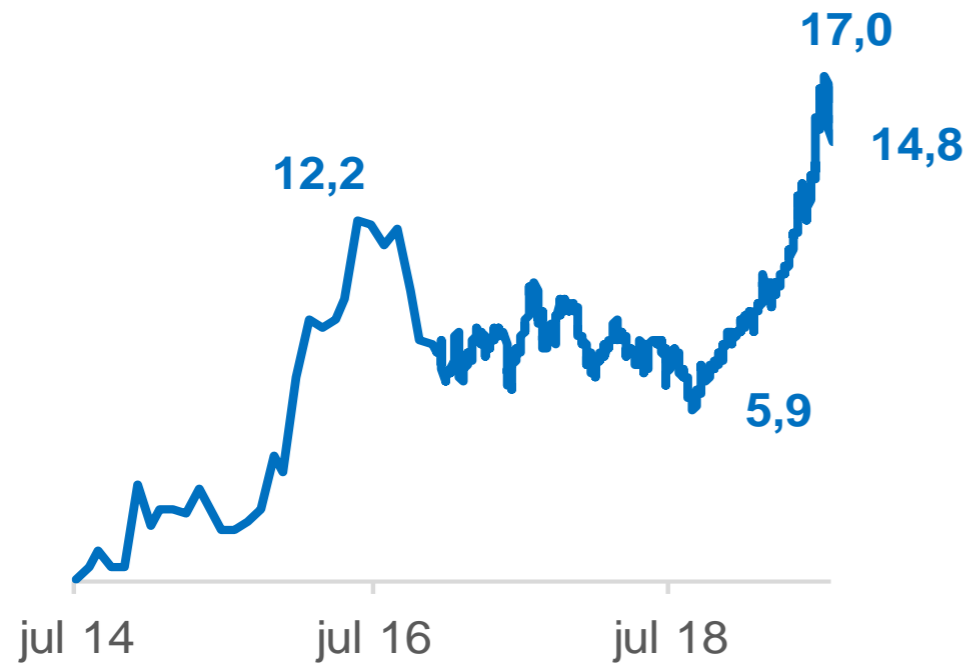
Monedas DXY



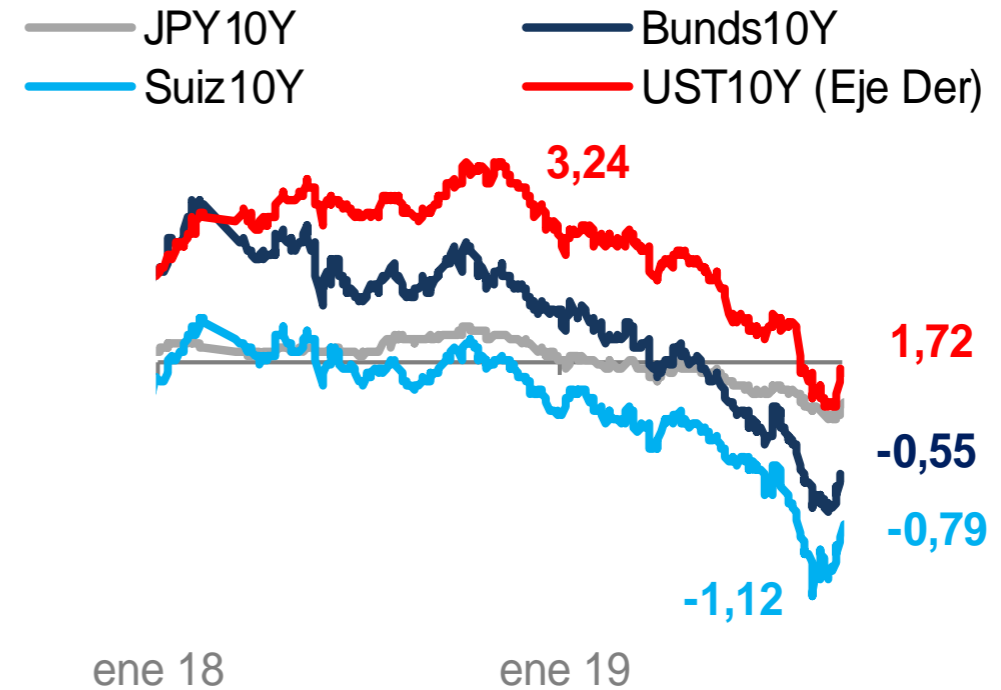
- Así, aunque tiene sentido que los activos refugios se desvaloricen en un contexto de mayor apetito por riesgo, la magnitud del incremento en las tasas de rendimiento de la renta fija desarrollada y especialmente de los tesoros, están generando otros interrogantes.
- El dólar, por el contrario no ha perdido valor y se mantiene fuerte por la caída del Euro y de Yen japonés.

RF: Fatiga o corrección bearish?

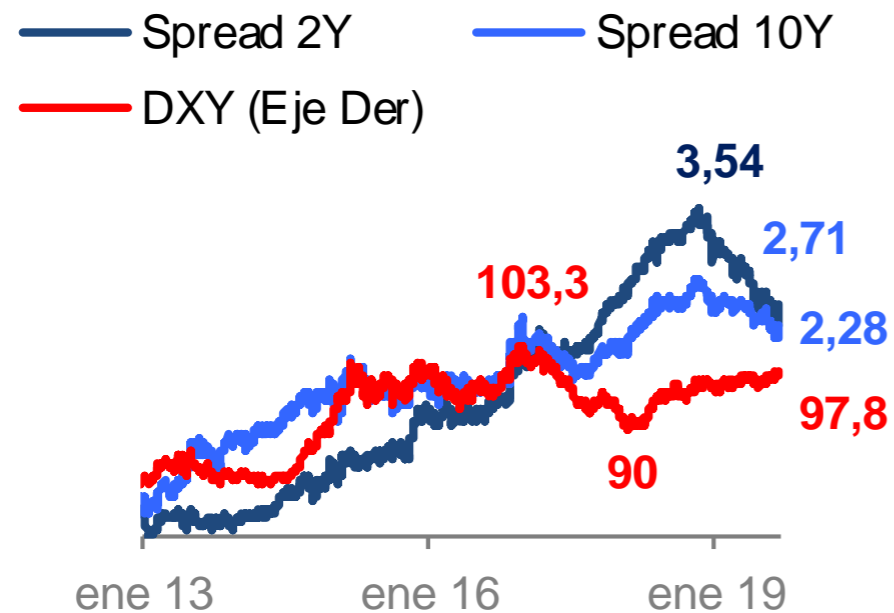
Stock tasas negativas



Tasas RF desarrollada



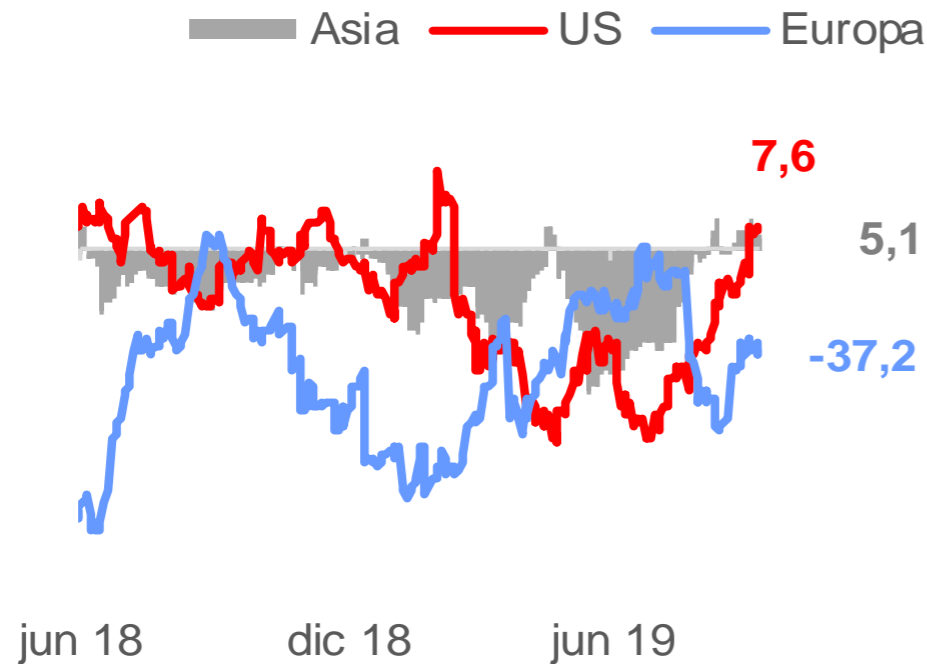
Diferencial tasas US y Europa



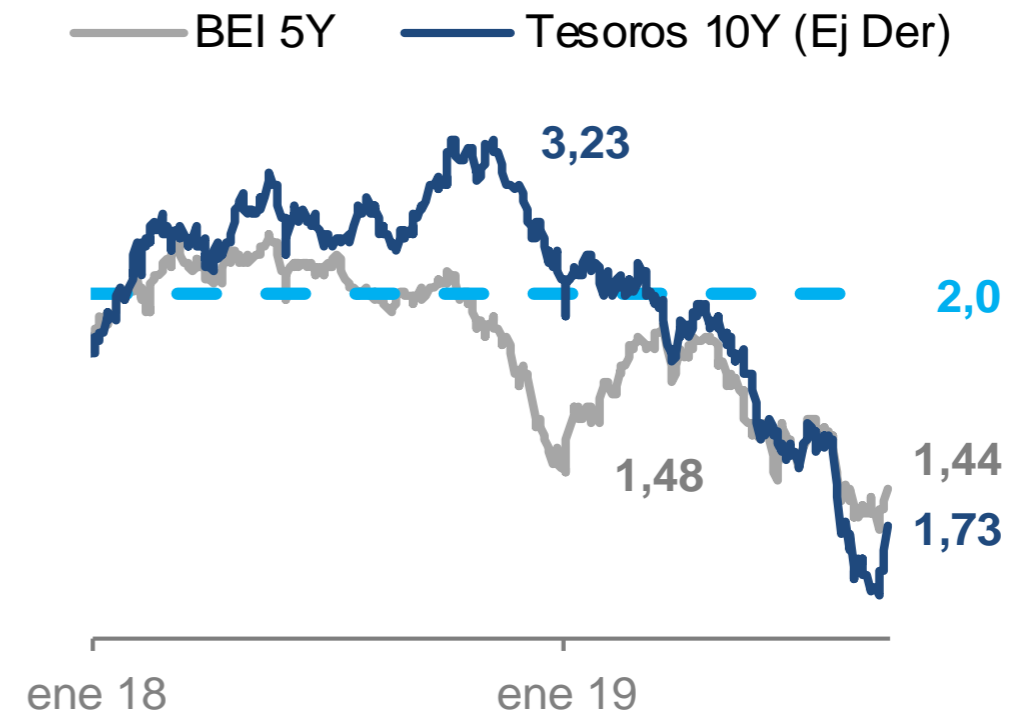
- El stock de tasas negativas cayó de un máximo de USD17 trillones a USD14.8%.
- Los tesoros aumentaron desde un mínimo reciente de 1.46% hasta 1.75% (29pbs), mientras que los Bunds aumentaron 16pbs.
- No obstante, el diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Europa le pondría techo a las tasas de los tesoros en un contexto de expectativas de recortes en la tasa de la FED. Por el momento es visto como una oportunidad de compra.

RF: Fatiga o corrección bearish?

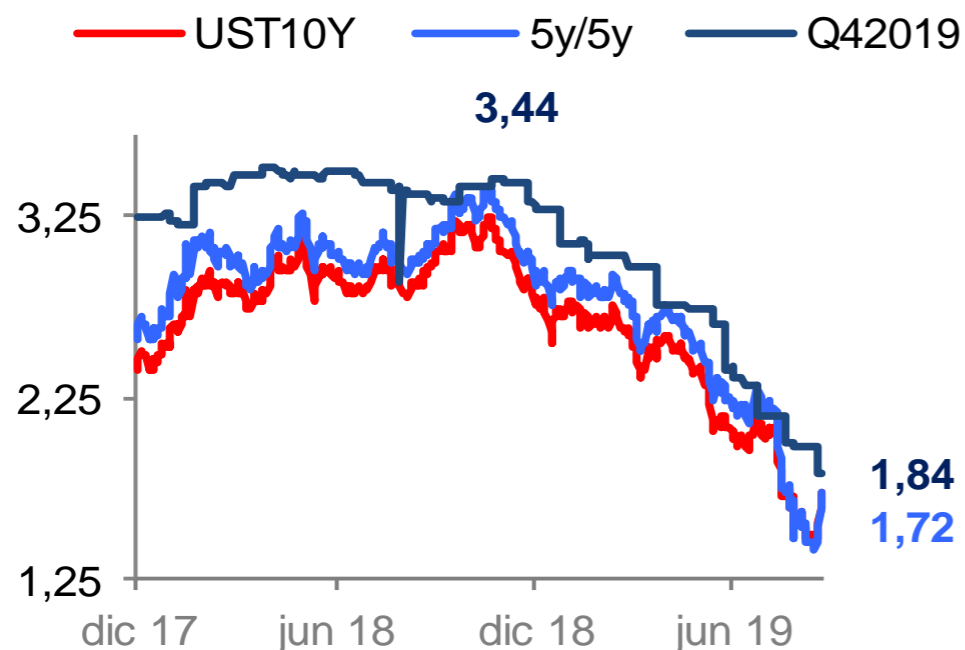
Sorpresas macro



UST10y y BEI5y



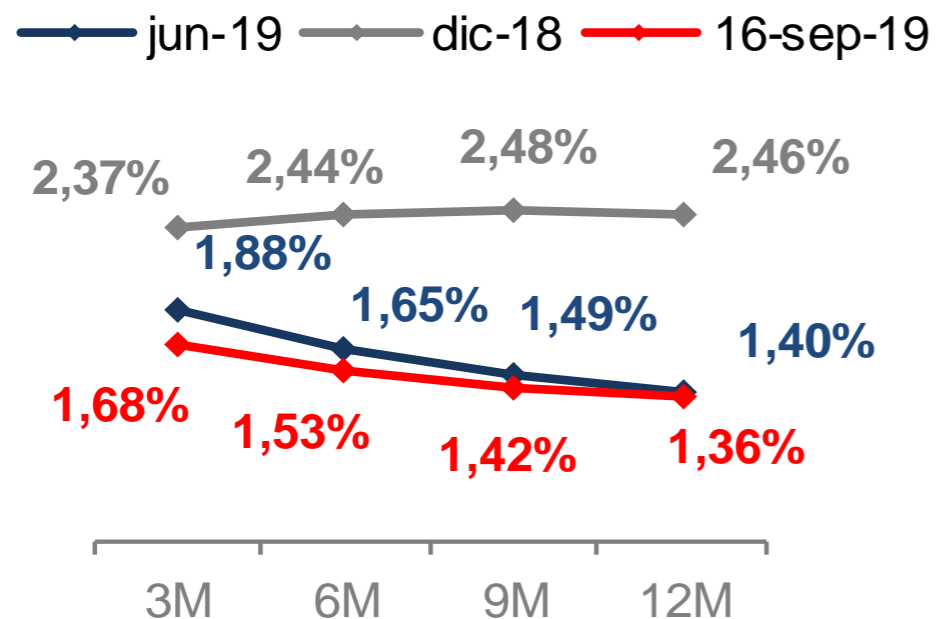
Tesoros y expectativas



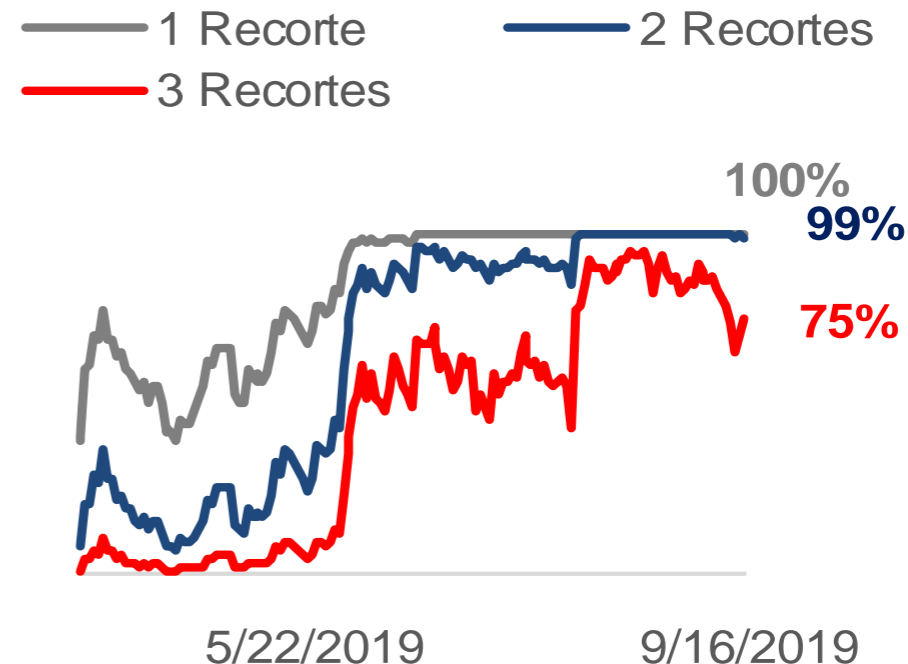
- "We see expanding evidence that the recent rethink (higher rates) of the bull case for bonds might have more sustainability than some of the wanting dip-buyers in bonds might suspect." Citi.
- Argumentan que los precios de los bonos venían descontando una recesión mientras que el tono de los datos y los estímulos monetarios sugieren por el momento solo un crecimiento lento.

Expectativas tasa FED

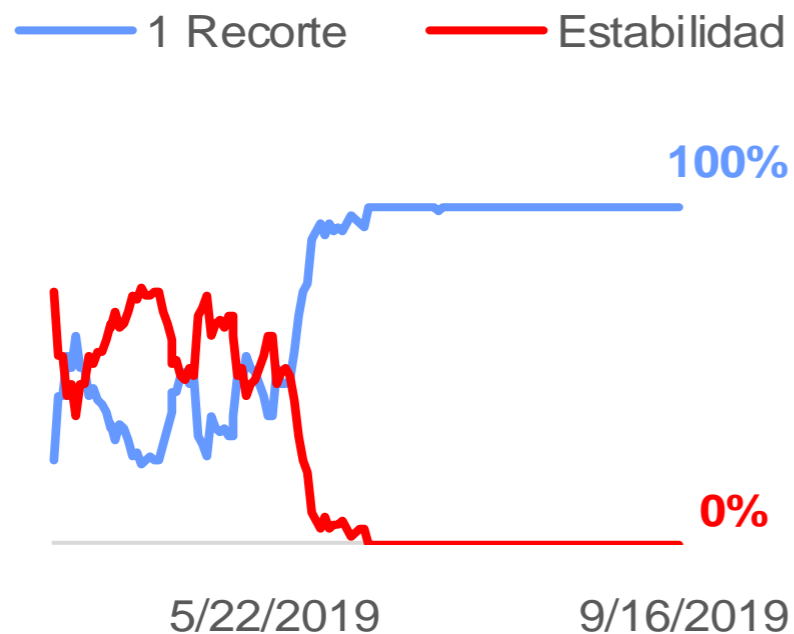
Implícitas OIS



Recortes adicionales 2019

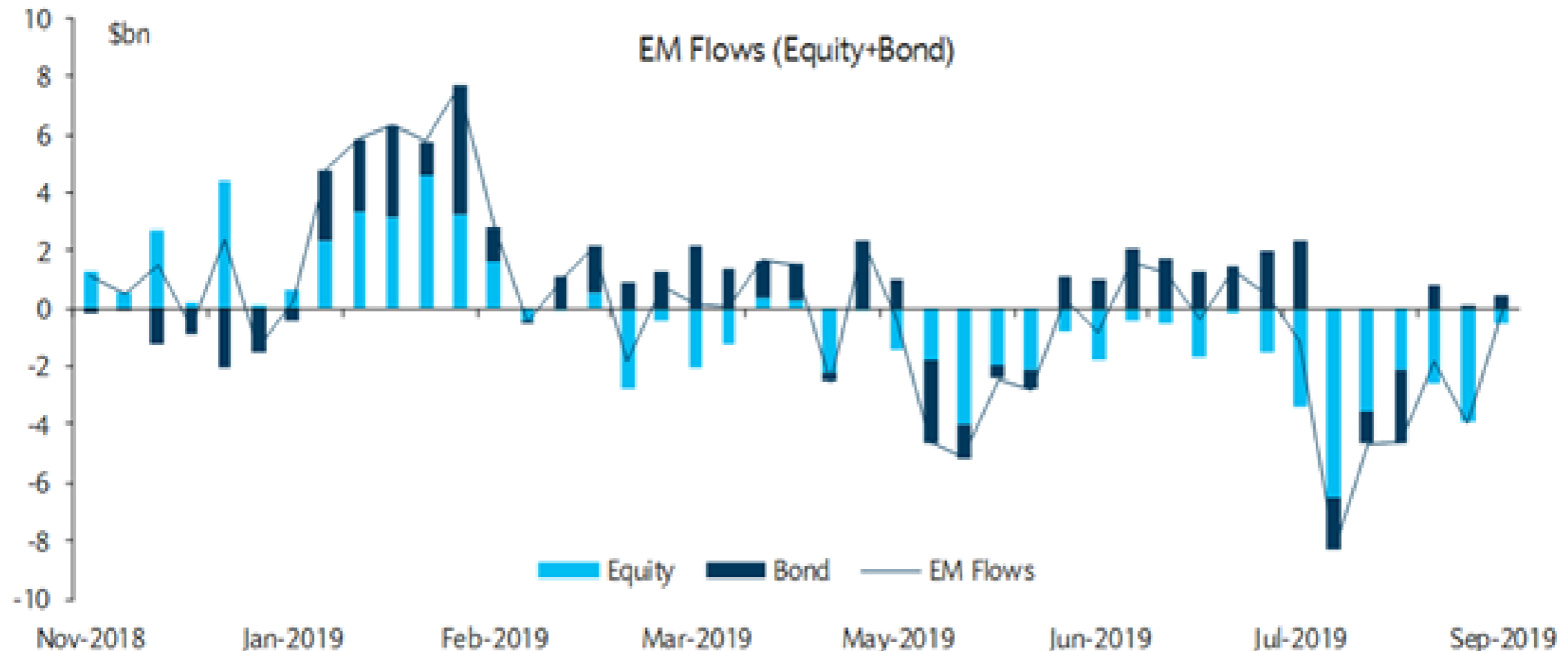


Recorte reunión septiembre



- El mercado de futuros está descontando con una probabilidad de 100% un recorte de 25pbs en la reunión de septiembre.
- Para el 2019, el mercado espera con una probabilidad de 99% 2 recortes adicionales, es decir, que la tasa termine en el rango 1.50% - 1.75%.
- En 12 meses, el mercado considera que la tasa se situaría en 1.0% - 1.36%.

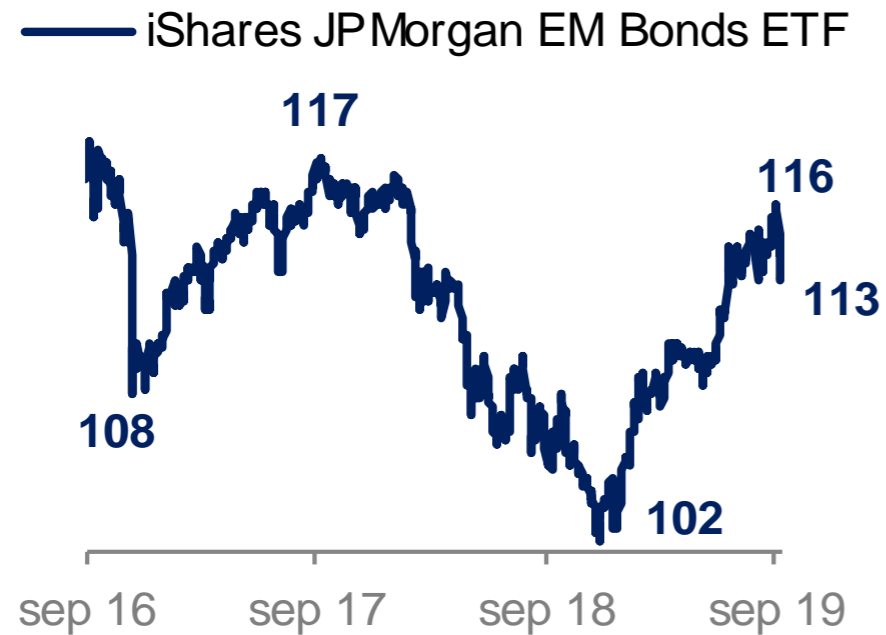
Ventas generalizadas en EM



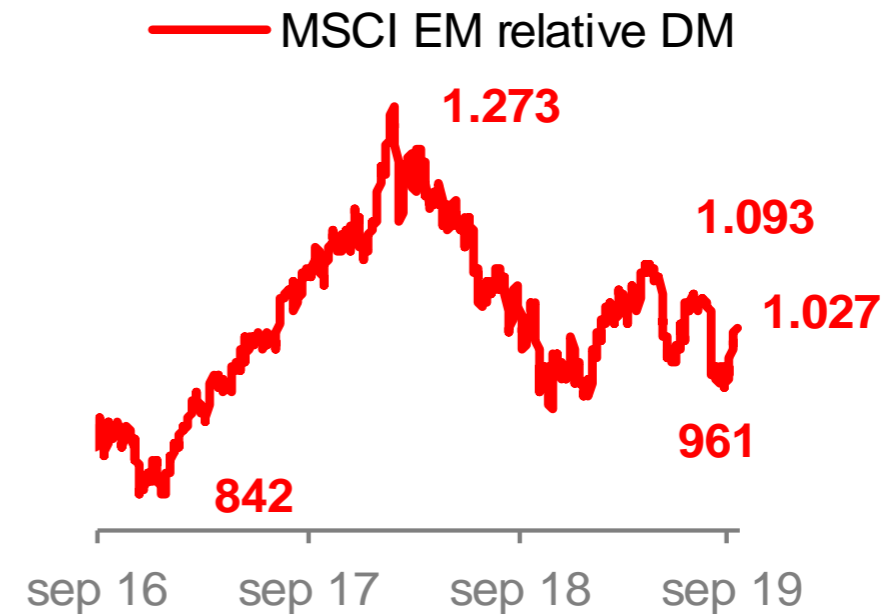
- En la semana del 11 de septiembre, los fondos de bonos registraron ligeros inflows y disminuyeron las salidas de los fondos de acciones, que llevan ya 8 semanas de retiros.
- Barclays considera que los riesgos asociados a la liquidez de los bancos centrales ha disminuido frente al mes anterior, sustentados en la reacción positiva de los fondos emergentes al estímulo del banco central europeo. Adicionalmente, la relajación de las tensiones comerciales y el recorte de la FED el día de mañana protegerían las rentabilidades y los flujos de las economías emergentes.

Evolución activos emergentes

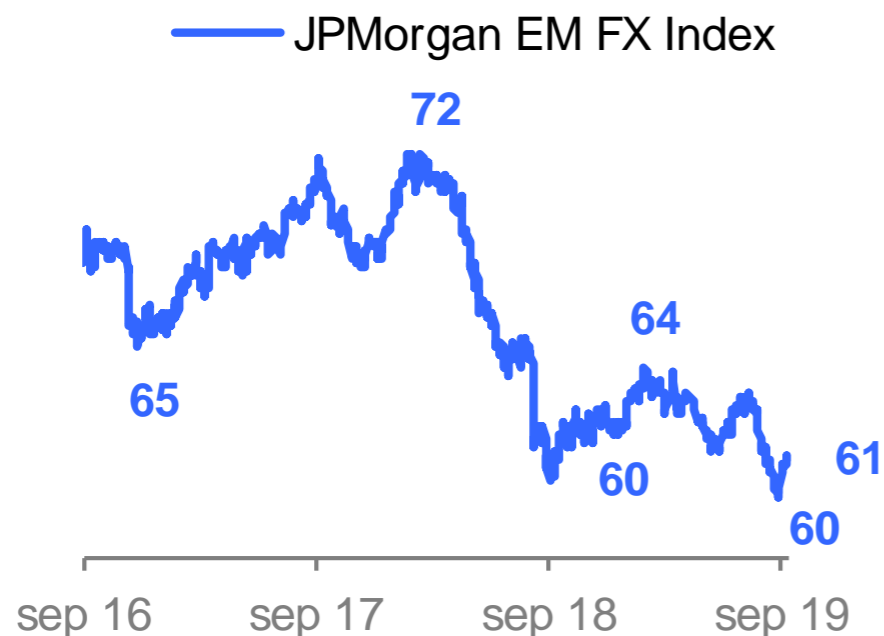
Bonos



Acciones



Monedas



- El índice agregado de bonos emergentes muestra una desvalorización generalizada en línea con la desvalorización de la renta fija a nivel global, tanto en el mundo desarrollado como en el mundo emergente.
- En línea con la menor aversión al riesgo se aprecia una recuperación de las acciones y de las monedas emergentes.

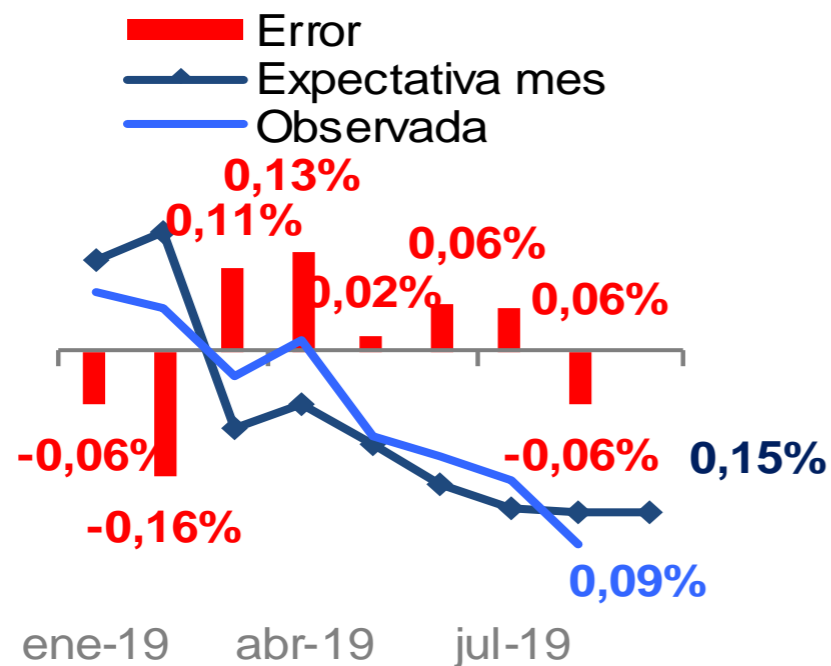
Contexto local

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

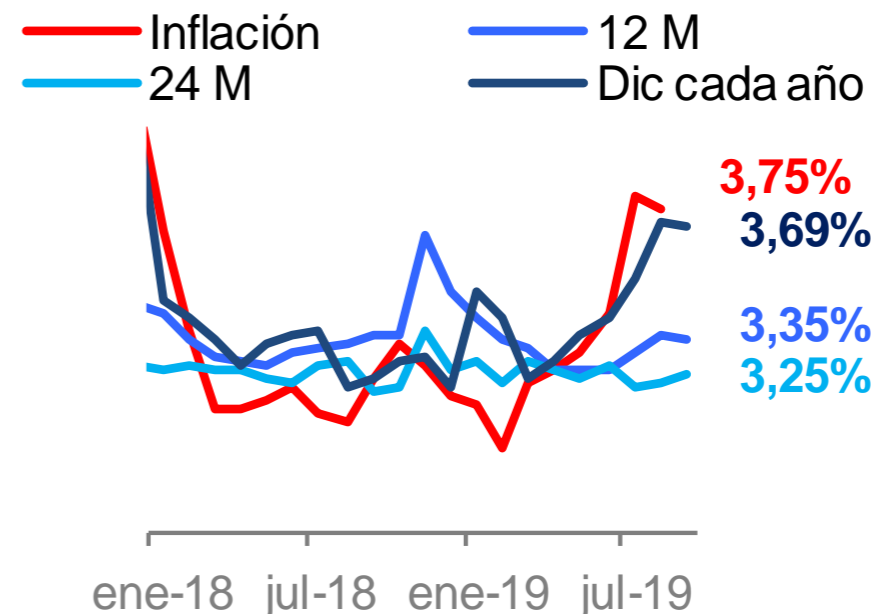
VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE VALORES

Expectativas inflación BR

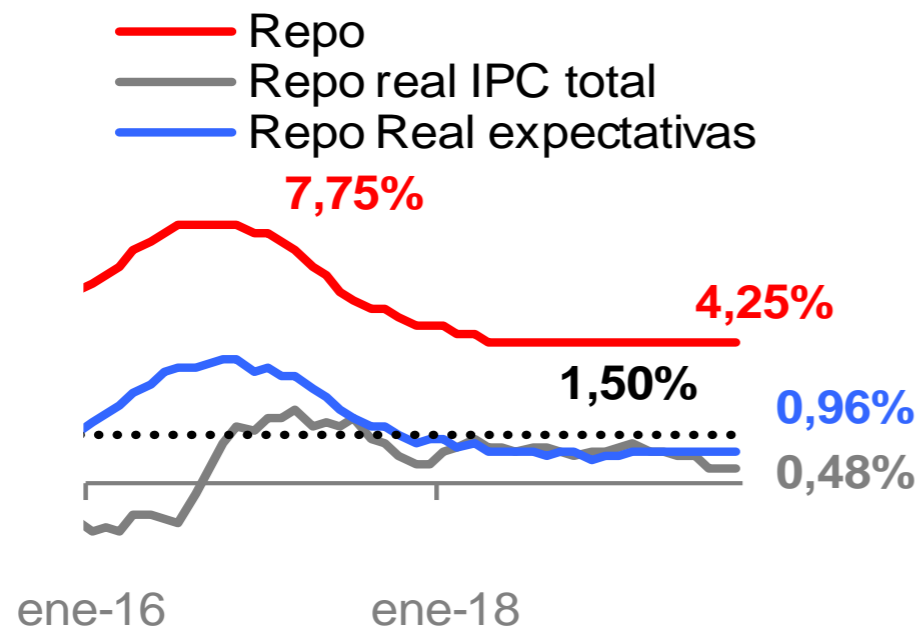
Observada Vs esperada



Expectativas



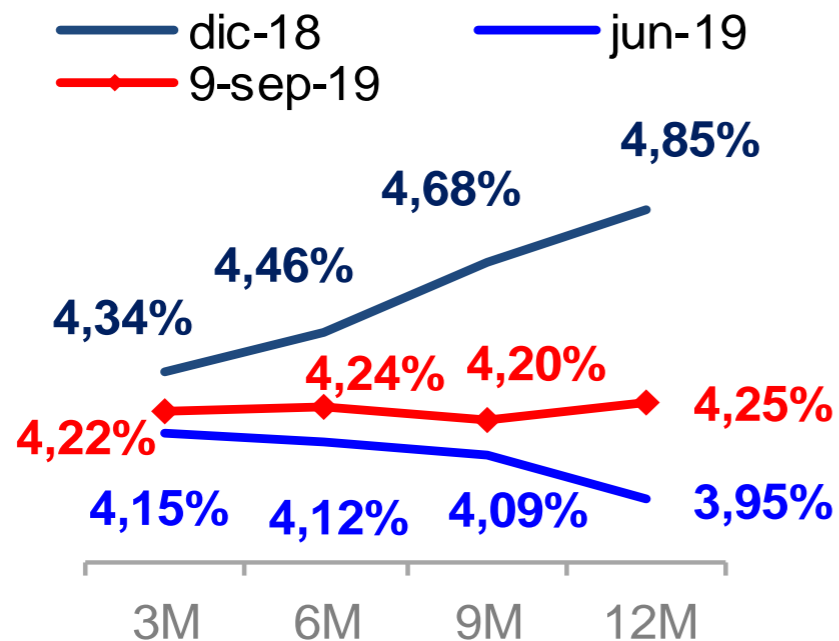
Repo real



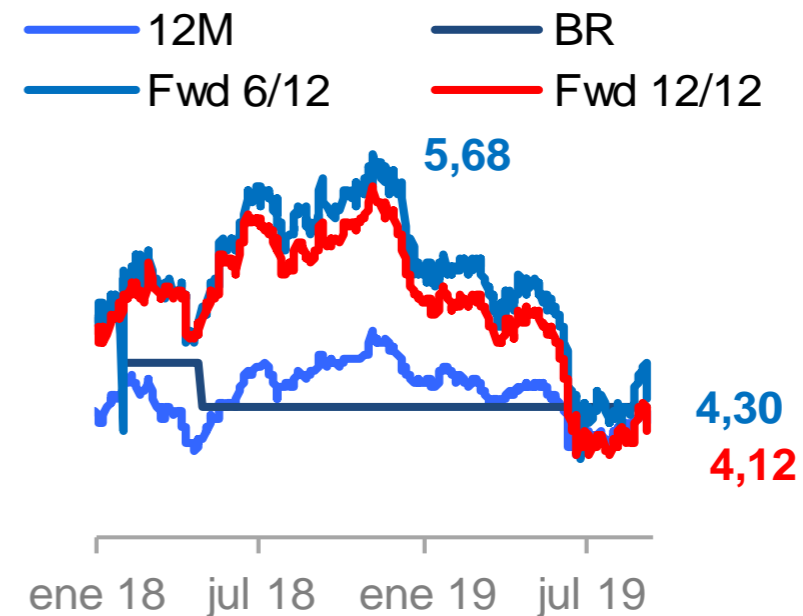
- Para el mes de septiembre el consenso del mercado espera una inflación de 0.15%, con lo cual la inflación anual descendería levemente del 3.75% a 3.73%.
- Para diciembre el mercado espera una inflación de 3.69%, en 12 meses de 3.35% y 24 meses 3.25. Fidubogotá espera 3.75% en 2019 y 3.56% en 2020.
- En términos reales la tasa se encuentra en un nivel levemente expansivo.

Expectativas tasa BR

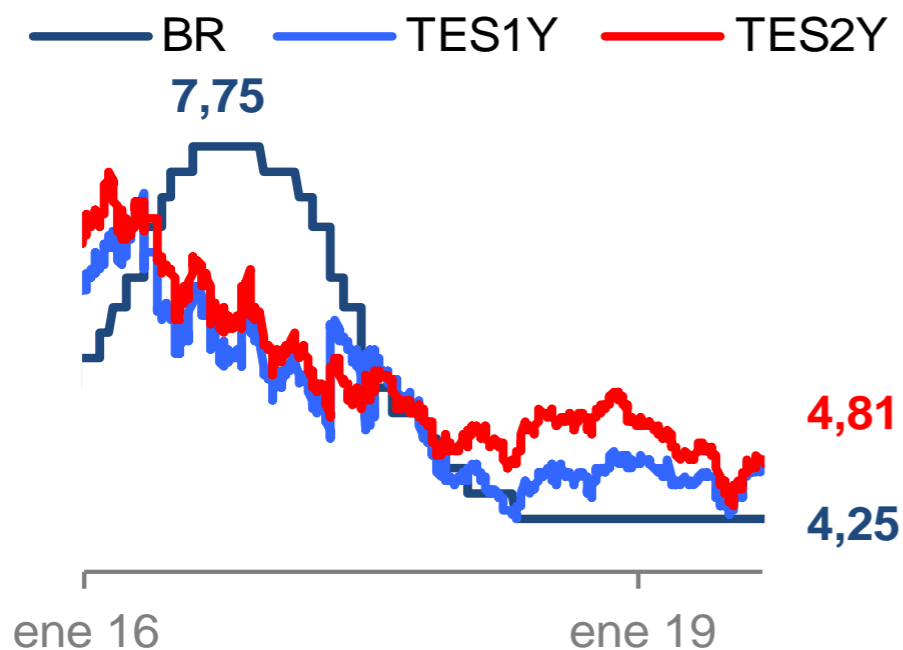
Implícitas OIS



BR, Swap IBR e implícita

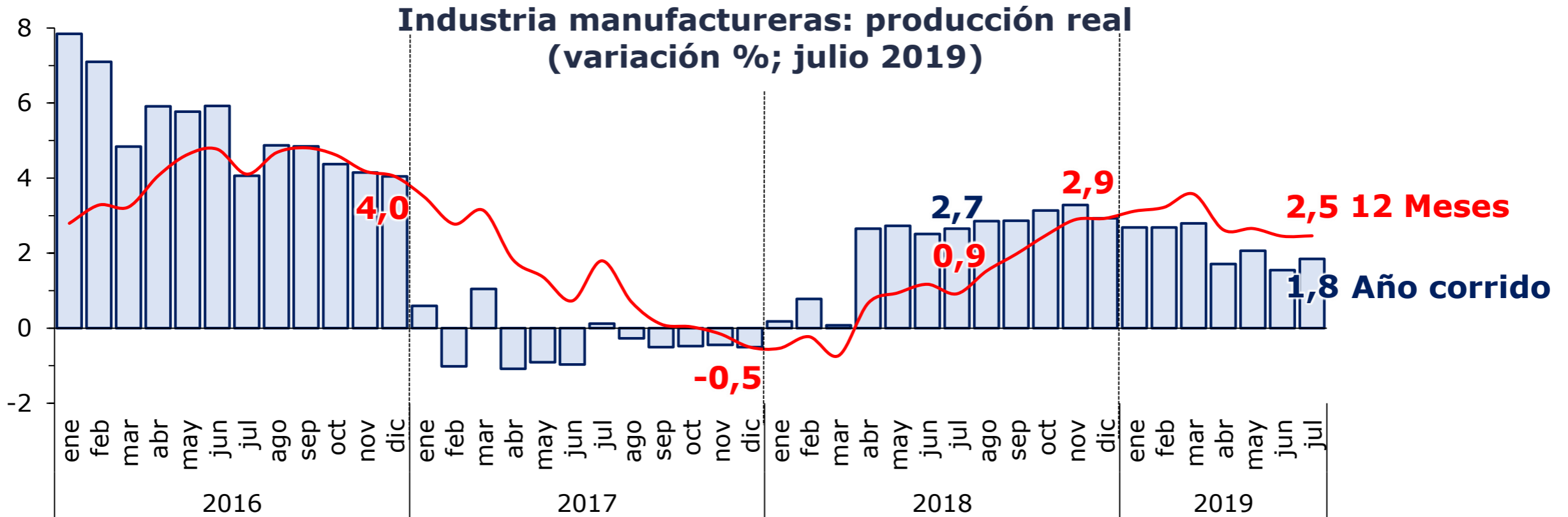


BR y TES

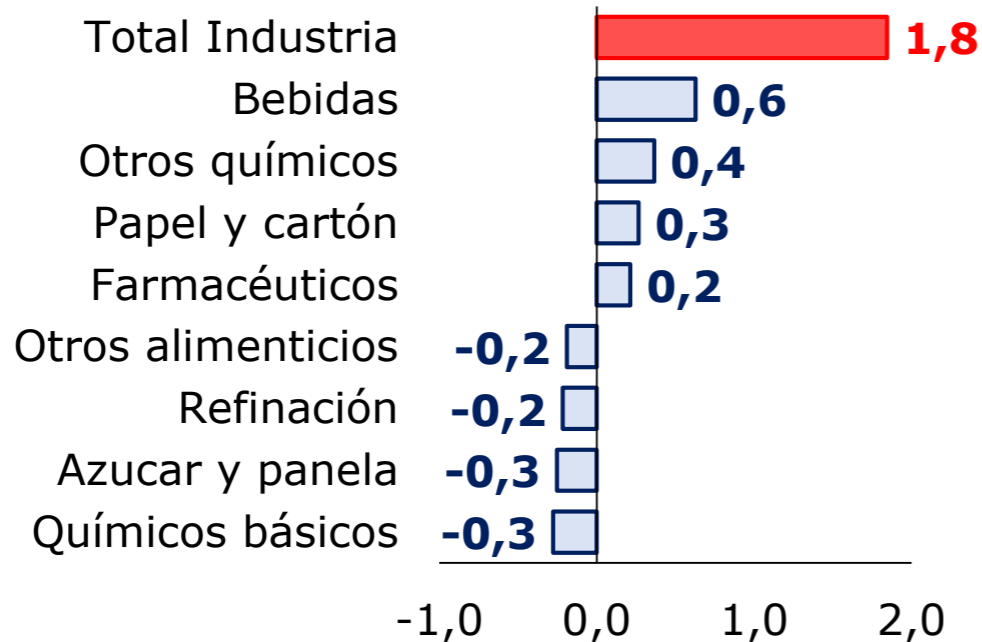


- El dato de PIB en línea con lo esperado, evidenciando la fortaleza de la demanda interna y la inflación esperada para finalizar el año, superior a la descontada hace unos meses, llevaron al mercado a ajustar al alza sus expectativas de tasa repo.
- Efectivamente, la implícita en el swap de IBR se encuentra en 4.25% después de descender hasta 3.95% para el plazo 12 meses en el mes de junio.

Industria



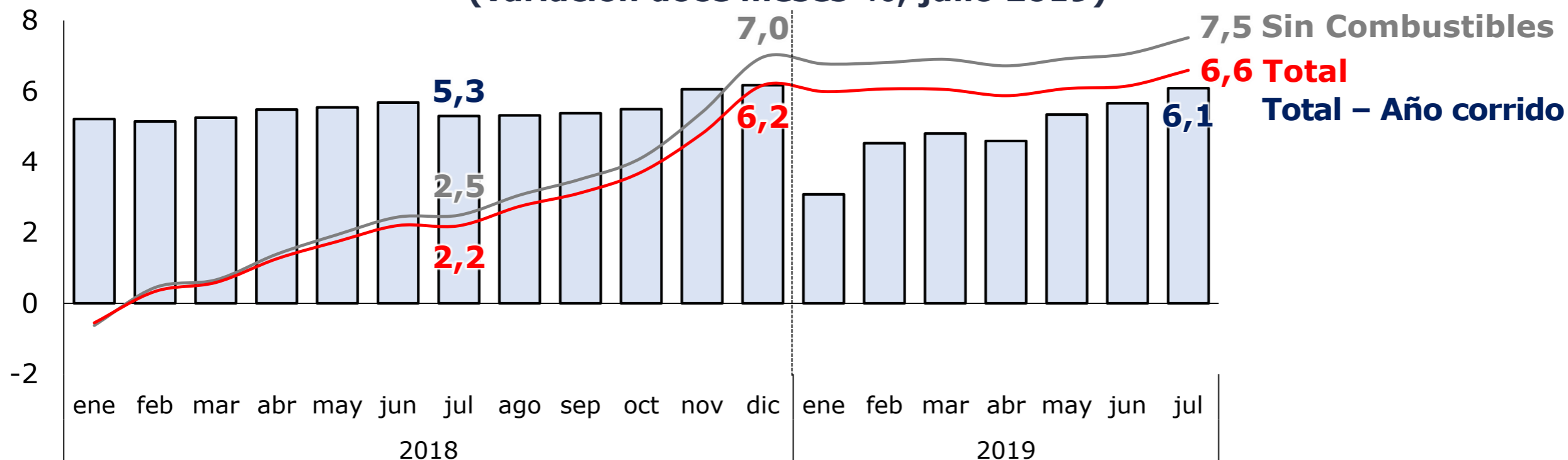
Industria: producción real (contribución pp. año corrido a julio 2019)



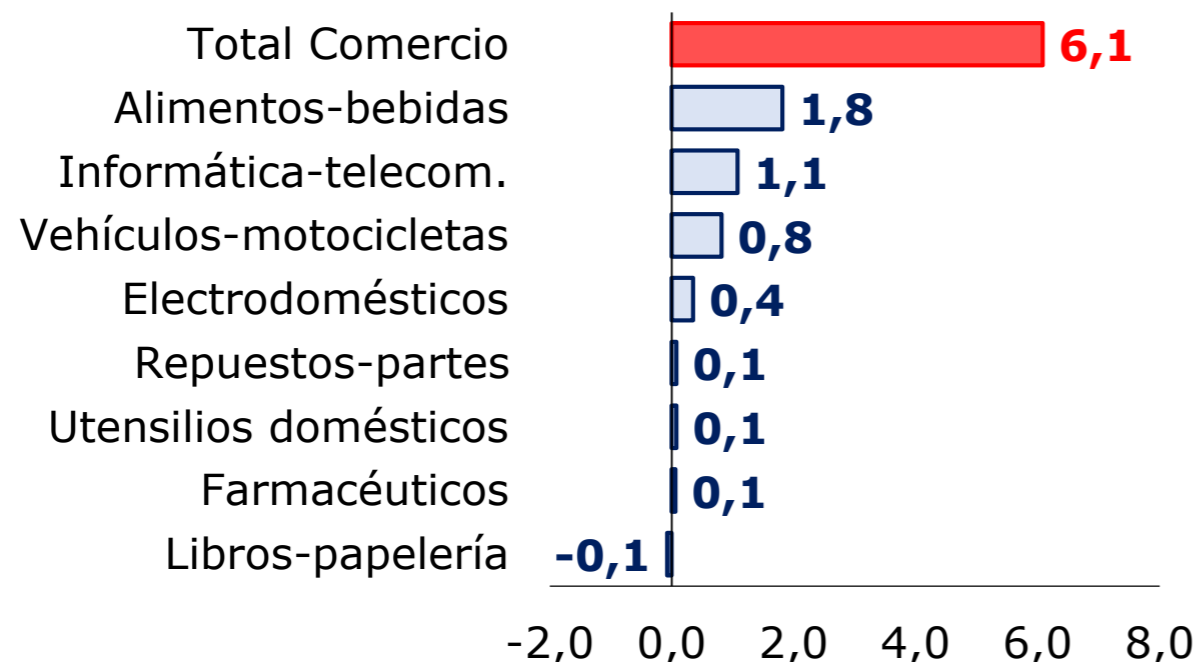
- El Dane reportó que la producción real del sector industrial creció un 1,8% en lo corrido a julio de 2019 (vs. 2,5% de enero-julio 2018).
- Los rubros que más contribuyeron a esta desaceleración fueron: i) químicos básicos (7,8%); ii) azúcar y panela (-10,1%); y iii) refinación de petróleo (-2,9%).
- Con esto, la producción real industrial alcanzó un crecimiento del 2,8% en los últimos doce meses a julio de 2019 (vs. 0,9% doce meses a julio 2018).

Comercio minorista

Comercio al por menor: Ventas reales
(variación doce meses %; julio 2019)



Comercio: ventas reales
(contribución pp. año corrido a julio 2019)



- El Dane reportó que las ventas reales del comercio minorista crecieron un 6,1% en lo corrido a julio de 2019 (vs. 5,3% de enero-julio 2018).
- Los rubros que más contribuyeron a este crecimiento fueron: i) alimentos y bebidas-no-alcohólicas (7,9%); ii) equipos de informática y telecomunicaciones (14%); y iii) vehículos-motocicletas (6,5%).
- Con esto, las ventas reales del comercio minorista alcanzaron un crecimiento del 6,6% en los últimos doce meses a julio de 2019 (vs. 6,2% doce meses a julio 2018).

Estudios Económicos y Mercados Fidubogotá

**ALEJANDRA MARÍA
RANGEL PALOMINO**

**Gerente de Estudios
Económicos y Mercados**

arangel@fidubogota.com

7420771 Ext. 8273

JUAN DAVID

IDROBO MONCALEANO

**Especialista de Estudios
Económicos y Mercados**

jidrobo@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!