



Coyuntura económica

NOVIEMBRE 28 DE 2019



Agenda

1. Mercados externos
2. Activos locales



VIGILADO superintendencia de finanzas y seguros

Contexto externo

PROTOCOL RF — accepted

INITIALIZATION

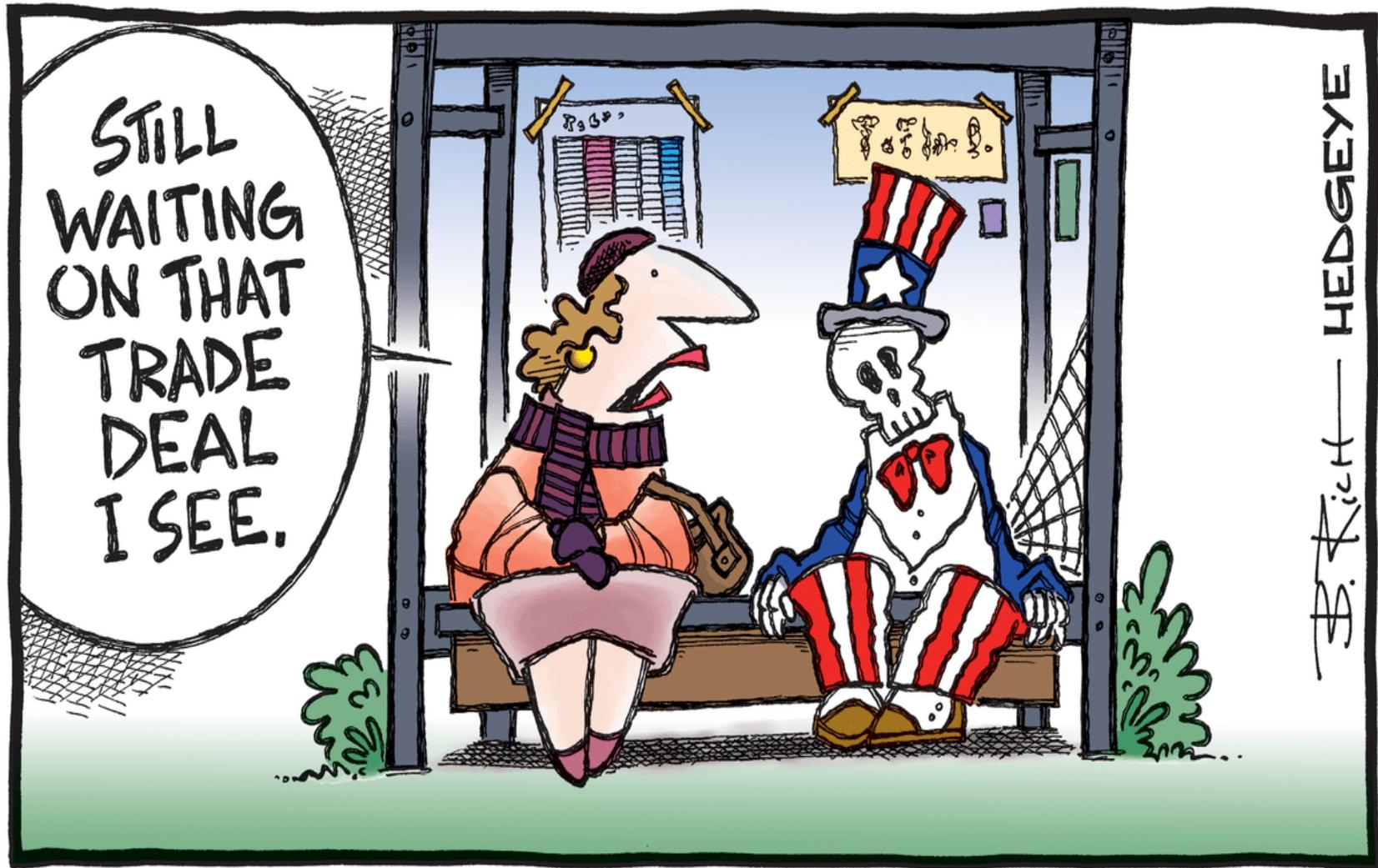
- SD 009999 00992 99003
- SD 11 0009 002
- ARD 23 00000 00000 99022
- SD 229905 00000 456
- SD 00000 77772 999201
- ARD 000 82990000 9910 33

333	000	550	223
992	000	216	000
002	00	82	363
244	111	993	831
000	328	002	781
090	002	555	781
002	920	209	999
000	011	882	002
000	221	227	992
000	345	662	993
001	001	522	883
000	932	729	333

MM21 /// done /// code process /// fixing /// password XXXX XXX XXXX XXXXX
access 89 MMP SR 900003 /// done
DIRECTIVE 00900XXXX009 pass done /// final pass /// password denied
009000090
stop
DEMONSTRAT
DE

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

Pausa en la guerra comercial

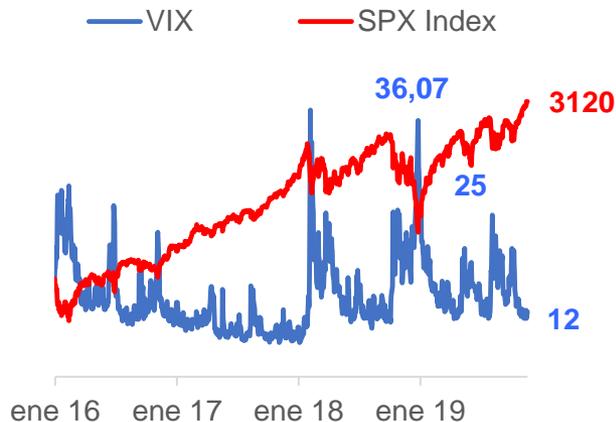


Hawkish FED

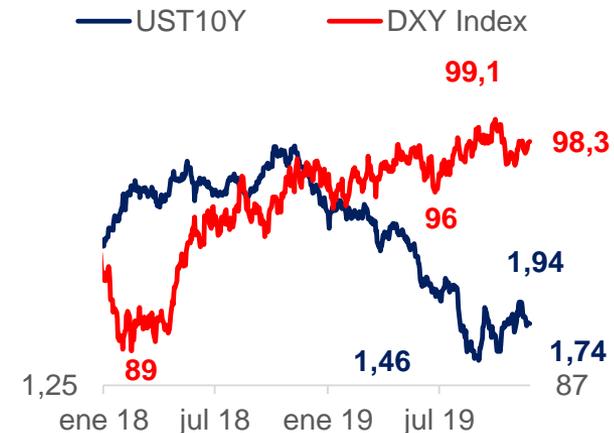


Risk on

VIX y S&P



Activos refugio



Spreads curva de Tesoros



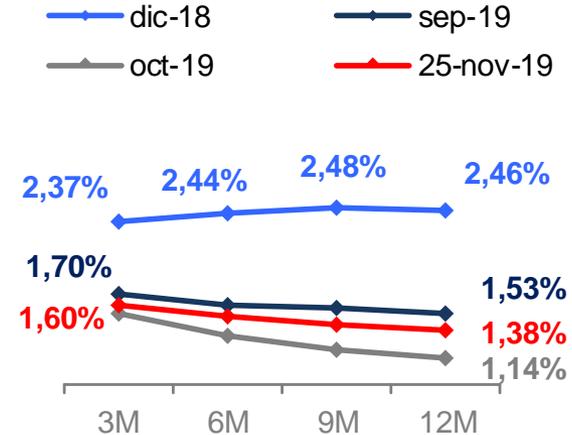
- Las noticias positivas sobre el acuerdo entre Estados Unidos y China continúan jalonando al alza las acciones alrededor del mundo, con el S&P alcanzando máximos históricos y en niveles mínimos de volatilidad.
- El escenario de risk on es coherente con el menor apetito por activos refugio como los Tesoros y el dólar.
- La curva de Tesoros continúa corrigiendo su inversión en todos los tramos.

Expectativas FED

FED y Tesoros



Implícita OIS



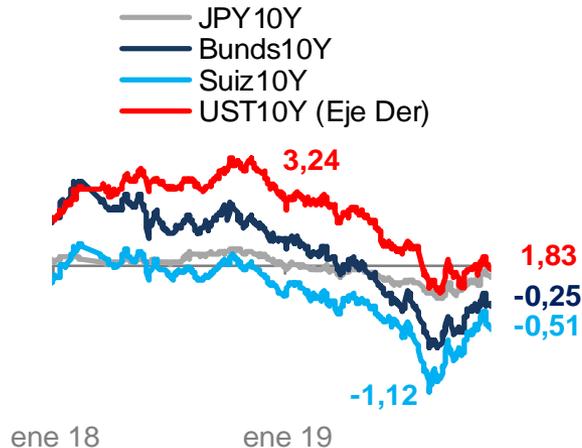
Recortes 2019



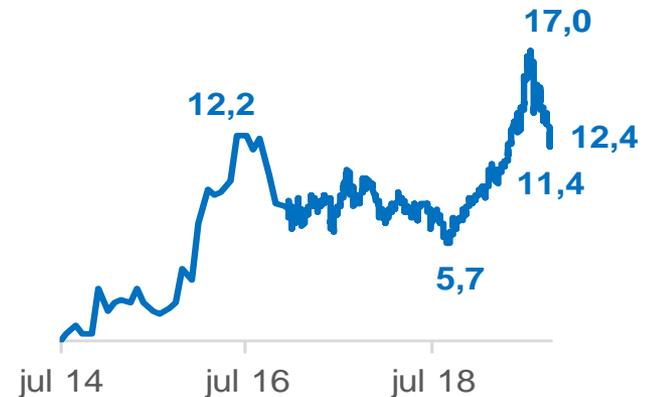
- Después del recorte del 30 de octubre, que fue entendido como un "hawkish cut", no se espera un nuevo recorte en la reunión de diciembre.
- Por el momento, la curva de futuros está descontando un recorte adicional en 2020, hasta el 1.25% - 2.50%.

Renta Fija

RF 10 años



Stock bonos tasas negativas



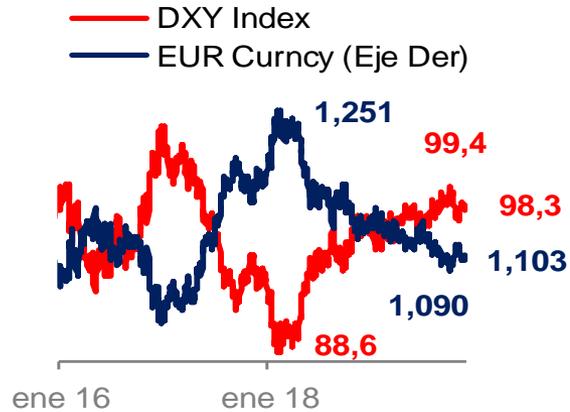
Renta fija emergente



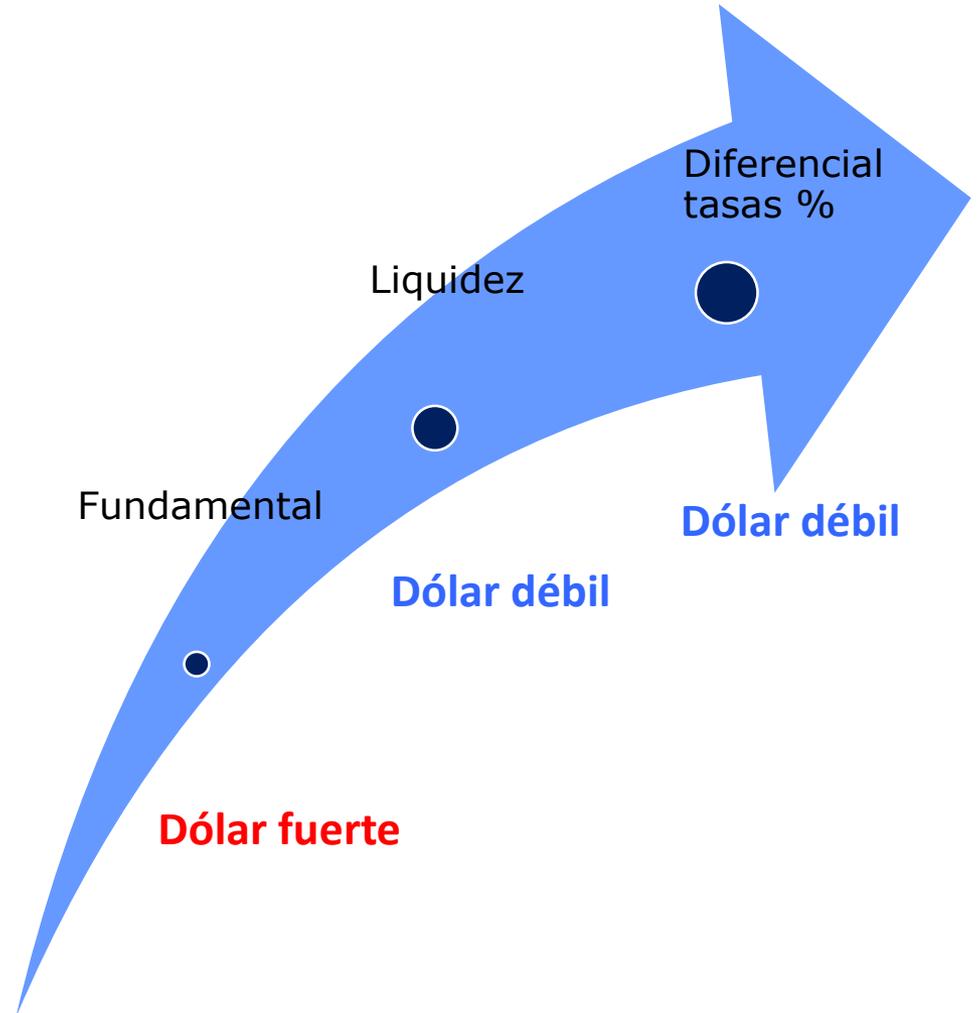
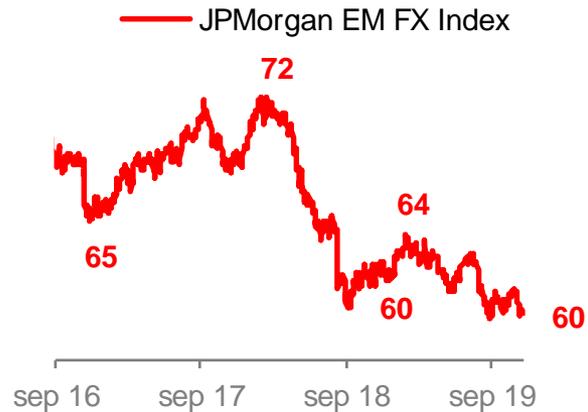
- Las curvas de renta fija a nivel global vienen perdiendo valor de la mano de la menor aversión al riesgo y las expectativas de menores recortes en la tasa de la FED.
- El stock de bonos con rendimientos negativos continúa descendiendo desde el máximo alcanzado de USD17 trillones a USD12.1trillones.
- El índice de renta fija emergente también exhibe una desvalorización en las últimas semanas, presionada por el incremento en las tasas de los Tesoros.

Dólar

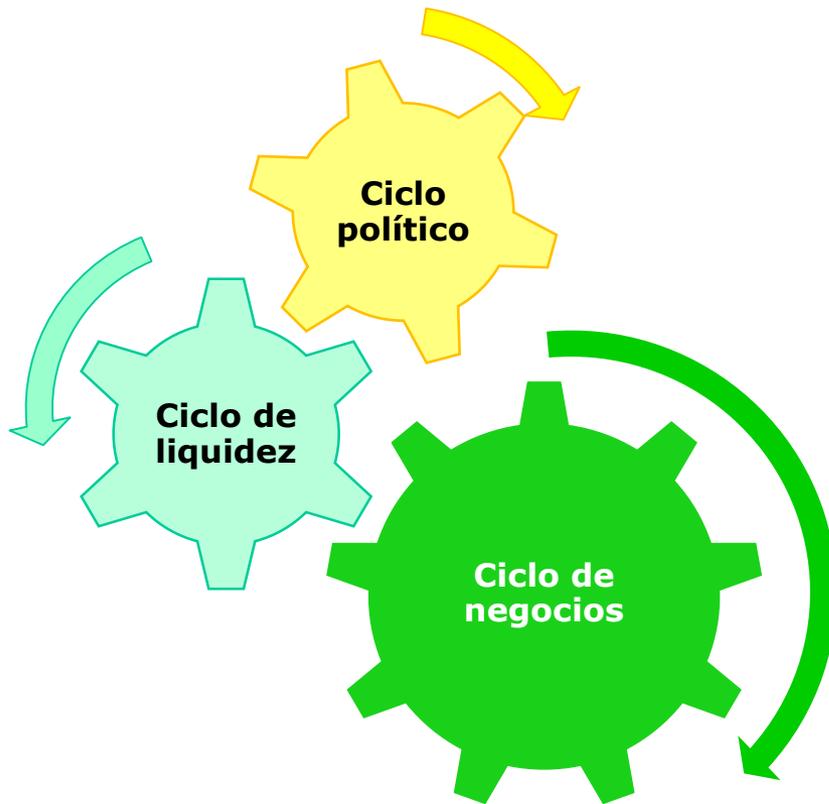
DXY y Euro



Monedas emergentes



Factores macro



¿Exuberancia
irracional?

¿Reflation trade?

- “The disconnect between financial markets and the real economy is becoming more pronounced. **Investors are happily focusing on the attenuation of some short term tail risk, and on central banks’ return to monetary policy easing.** But the fundamental risk to the global economy remain”.



VIGILADO superintendencia de finanzas

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

Activos locales

```
[cpu] negative / password found / operation 129 227
[cpu] done / negative / (not found) / operation 2289 99-178
[cpu] error / error / restart
[cpu] done / done / access / complete / operation 122 334
[cpu] error
[cpu] negative / analyzing / operation 552 399
[cpu] preparation complete / code xxx000x0x0x0
```

PROTOCOL RF --- accepted

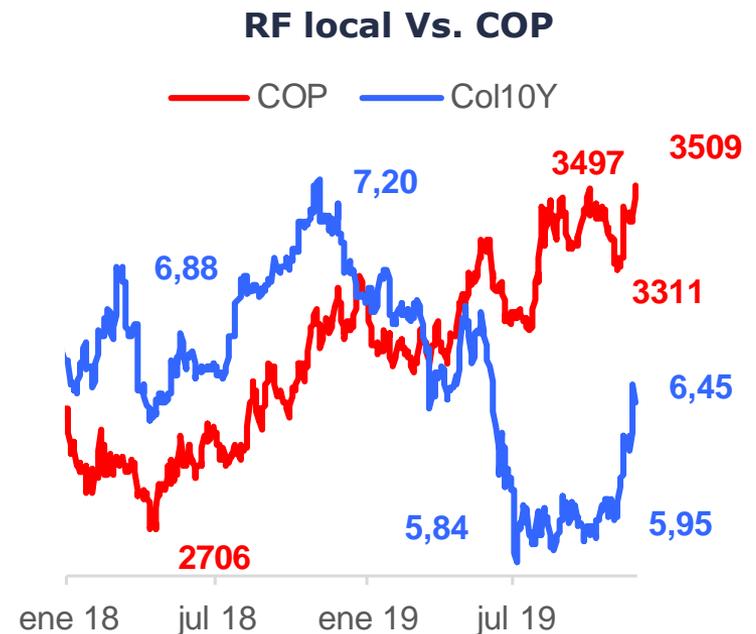
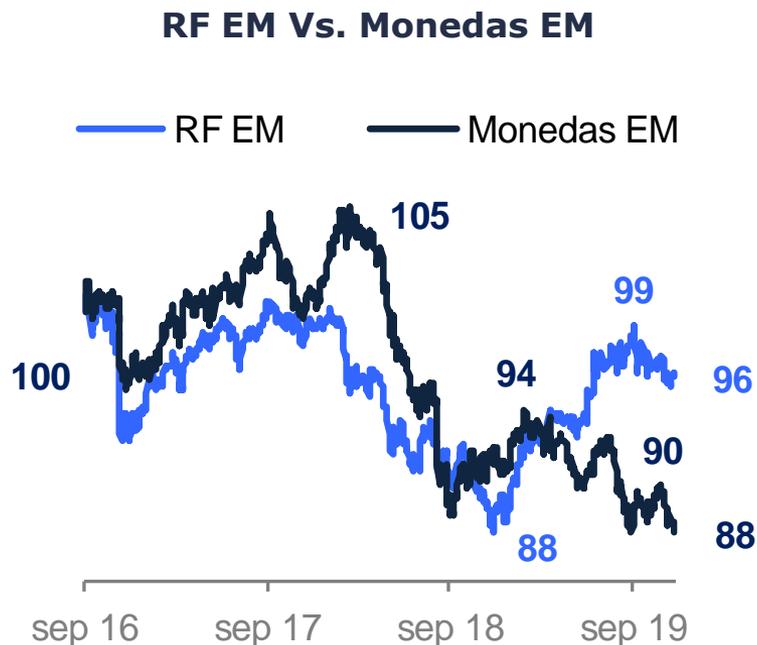
INITIALIZATION

- SD 009999 00992 99003
- SD 11 0009 002
- ARD 23 00000 00000 99022
- SD 229905 00000 456
- SD 00000 77772 999201
- ARD 000 82990000 9910 33

333	000	550	223
992	000	216	000
002	00	82	363
244	111	993	831
000	328	002	781
000	002	555	781
090	920	209	999
002	011	882	002
000	221	227	992
000	345	662	993
001	001	522	883
000	932	729	333

```
MM21 /// done /// code process /// fixing /// password XXXX XXX XXXX XXXXX
access 89 MMPSR 900003 /// done
DIRECTIVE 00900XXXX009 pass done /// final pass /// password denied
009000090
stop
DEMONSTRAT
DE
```

Renta Fija Vs moneda



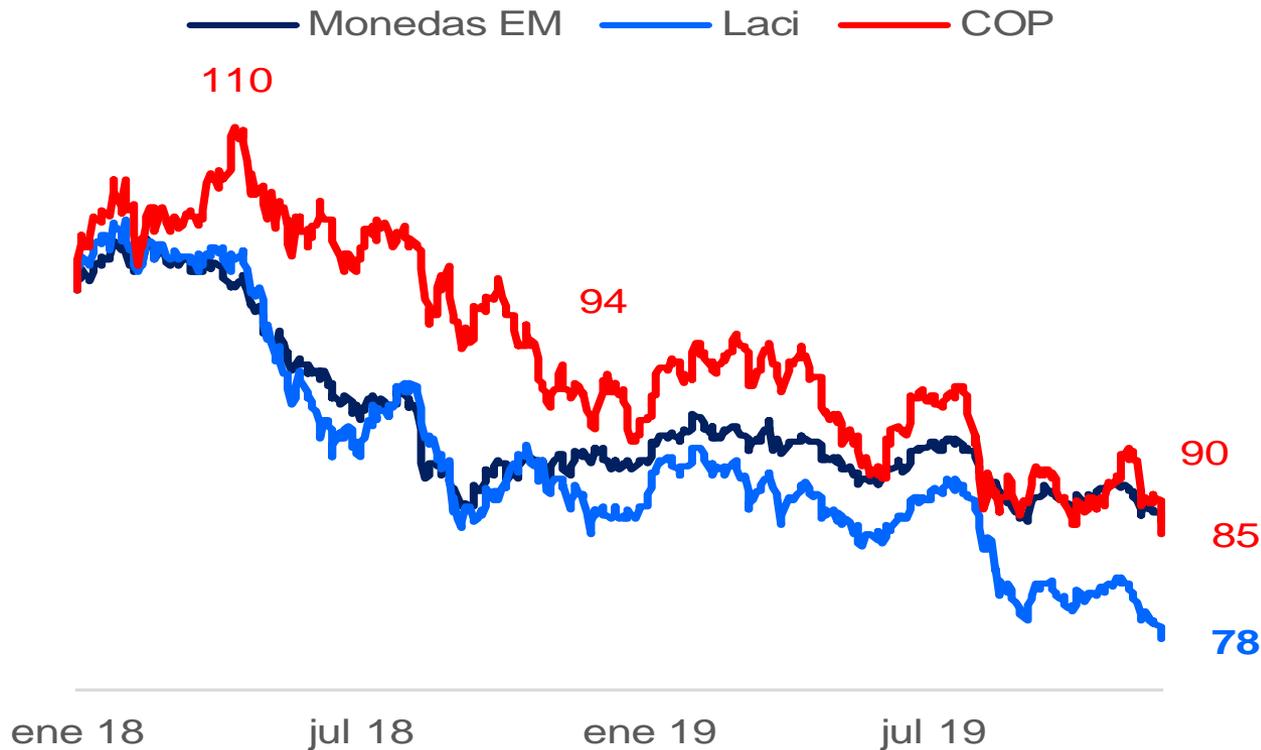
- El escenario global de dólar fuerte se ha visto exacerbado en las últimas semanas a nivel regional y local por el escenario social y político, mientras que la renta fija ha presentado una desvalorización moderada.
- No obstante, después del paro nacional por las preocupaciones por la no aprobación de la Ley de Financiamiento, especialmente, la reducción del impuesto al off shore del 14% al 5%, los TES aceleraron su desvalorización.

Renta Fija



- Así, el incremento en las tasas de rendimiento de los TES con vencimiento en 2028 repuntan exhibiendo una desvalorización marcada frente al benchmark de emergentes (GBI-EM), y por consiguiente niveles atractivos de compra.

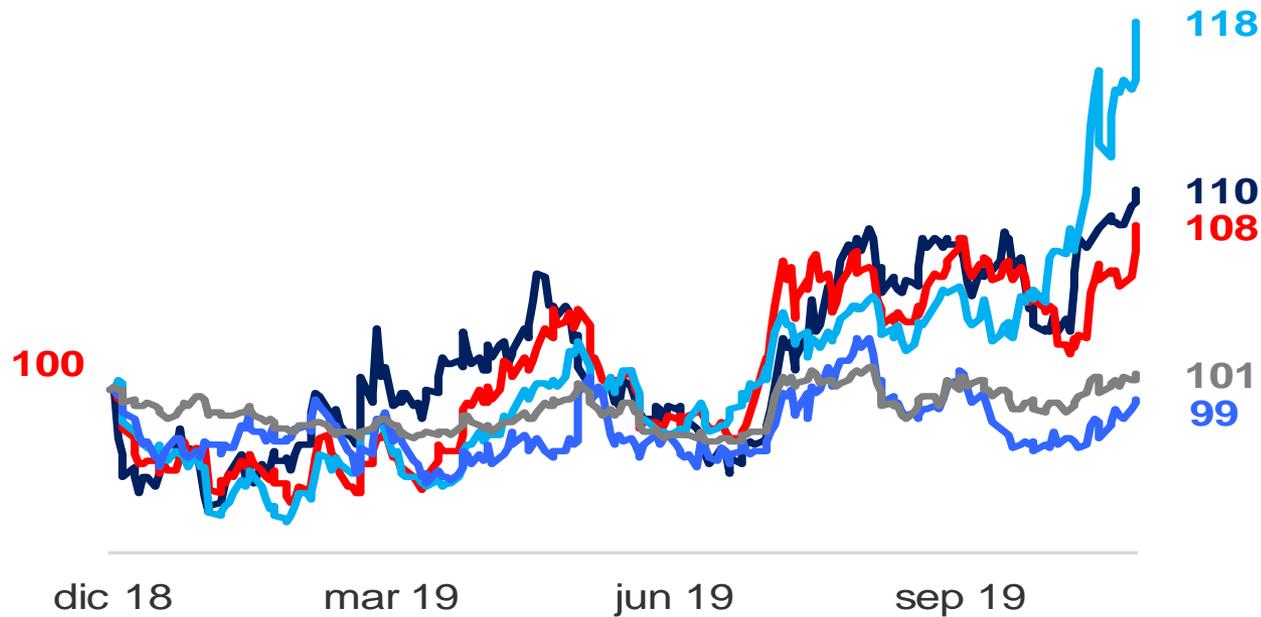
COP



- En el año corrido el índice de monedas emergentes muestra una depreciación similar a la del peso colombiano.
- Por su parte, el índice de monedas Latam muestra un peor comportamiento relativo, frente a emergentes y frente al COP.

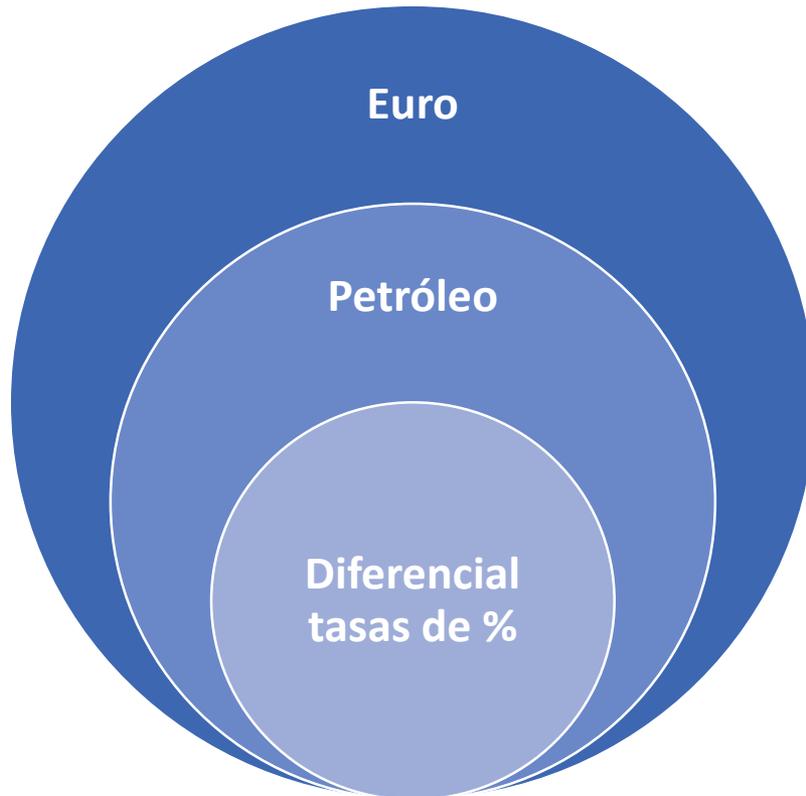
COP

— BRL — COP — CLP — MXN — PEN



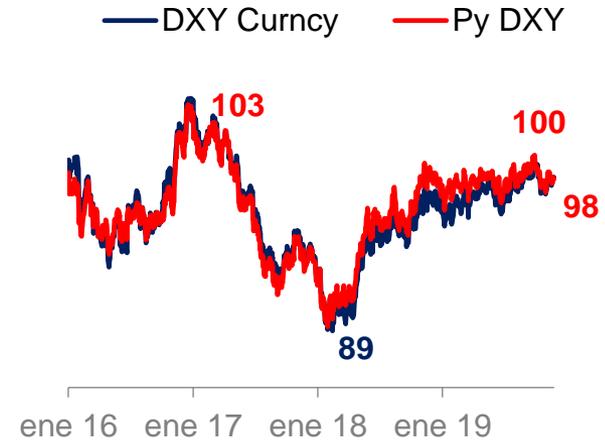
- El peso acumula una devaluación año corrido de 8%, similar a la del real (10%) pero inferior al 18% del peso chileno.

DXY



- Nuestro pronóstico de DXY arroja un dólar fuerte a nivel global, que se mantendría en niveles similares al actual.

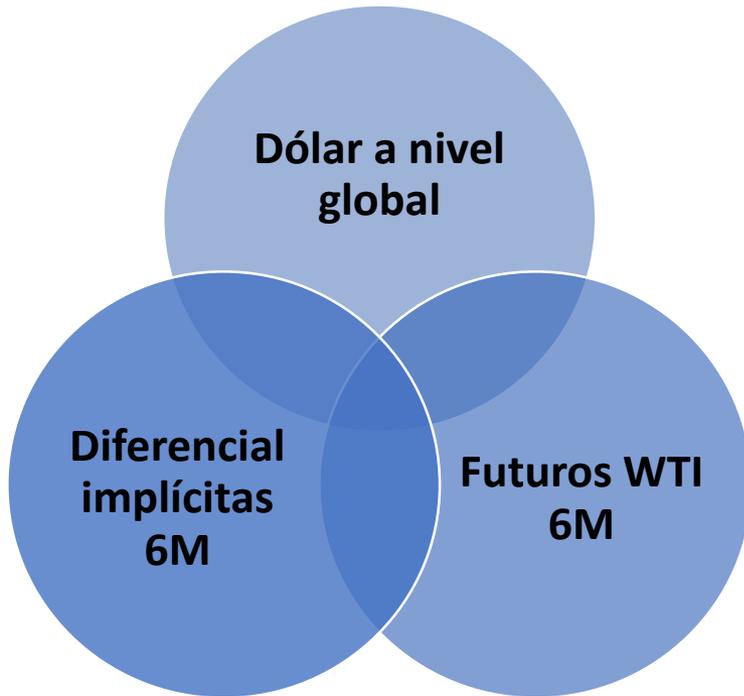
Modelo



	dic-19	jun-20
WTI	57	55
EURO	1,10	1,12
Dif %	2,10	1,95
Modelo	98	97

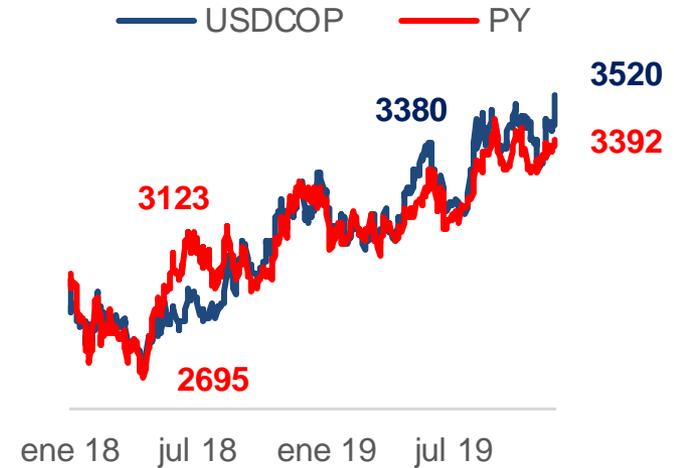
UST10Y	1,73	1,75
Bunds10Y	-0,37	-0,20

COP



- El peso colombiano mostraría una apreciación frente a los niveles actuales guiado por los fundamentales. Sin embargo, en el corto plazo, la depreciación de la moneda exacerbada por los factores locales continuaría ejerciendo presión sobre la divisa.

Modelo

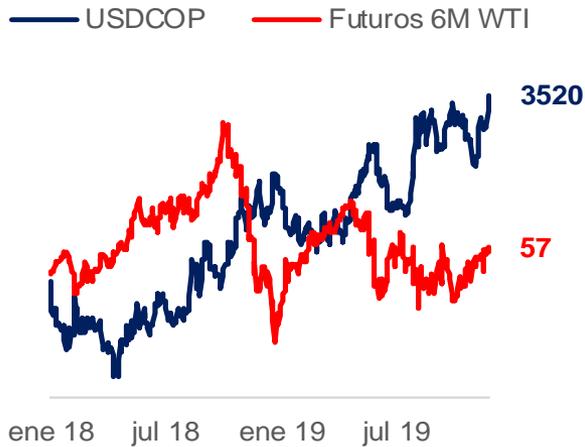


USDCOP	dic-19	jun-20
BBDXY	1209	1196
WTI	57	55
Diferencial	3,46	3,55
Modelo	3384	3351

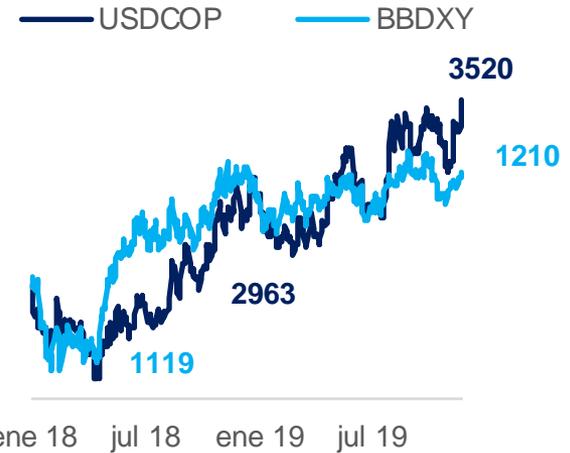
FED	1,30	1,22
BR	4,75	4,77

COP

COP y futuros WTI



COP y BDXY



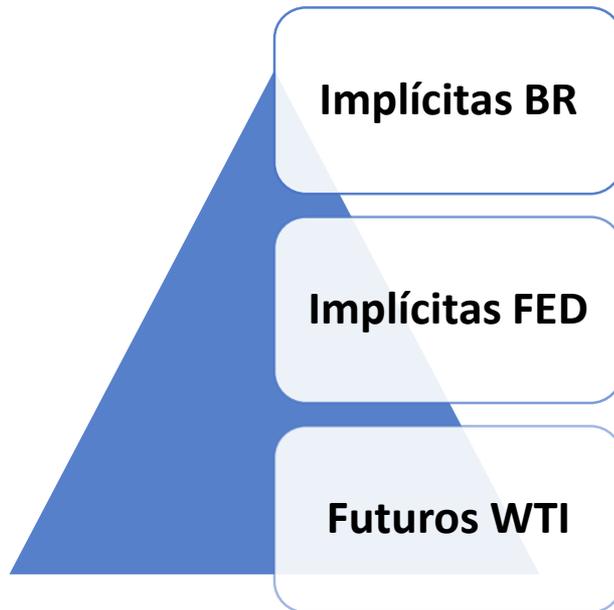
COP y diferencial implícitas



Implícitas



TES



- En los TES esperamos niveles similares a los actuales para junio de 2020, en la medida en que el mundo de tasas de interés bajas le pondría un techo a las desvalorizaciones.
- No obstante, el tema de las calificadoras y el riesgo fiscal inherente a la incertidumbre social y política podrían presionar las tasas al alza.



TES10Y	dic-19	jun-20
Implicitas BR6M	4,75	4,77
Implicitas FED6M	1,30	1,22
Futuros WTI	57	55
Modelo	6,16	6,16

Estudios Económicos y Mercados Fidubogotá

**ALEJANDRA MARÍA RANGEL
 PALOMINO**
 Gerente de Estudios Económicos
 y Mercados
arangel@fidubogota.com
 7420771 Ext. 8273

Suscripciones:
arangel@fidubogota.com
mercadeofidubogota@fidubogota.com

Sitio web:
<http://www.fidubogota.com>

**JUAN DAVID IDROBO
 MONCALEANO**
 Especialista de Estudios
 Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com
 7420771 Ext. 8272

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 o por este medio. Cualquier inquietud o sugerencia comuníquese al correo arangel@fidubogota.com o a lbecerra@fidubogota.com

Gracias