



Coyuntura económica semanal

Enero 16 de 2018



Agenda

1. Mercados Externos
2. Informe tenedores de TES
3. Encuesta de expectativas BR

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

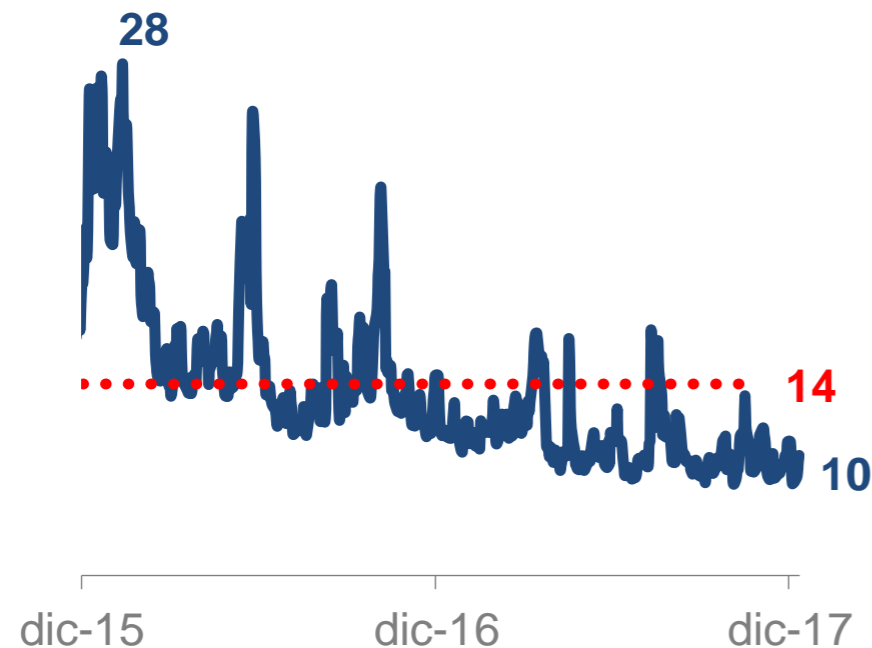
Mercados Externos

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

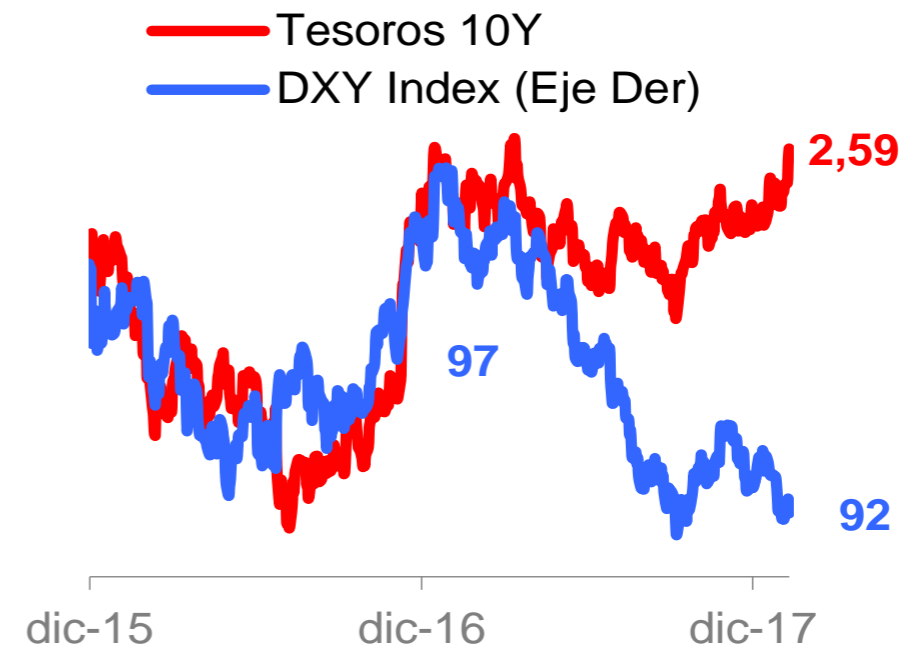
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

VIX, Tesoros y dólar

Aversión al riesgo



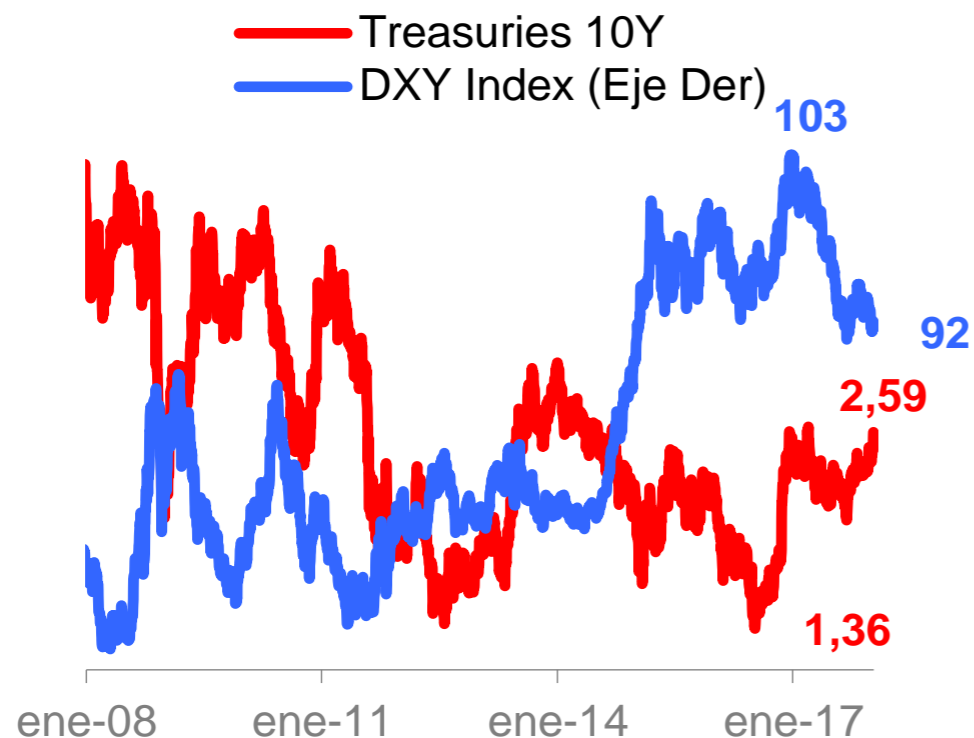
Activos refugio



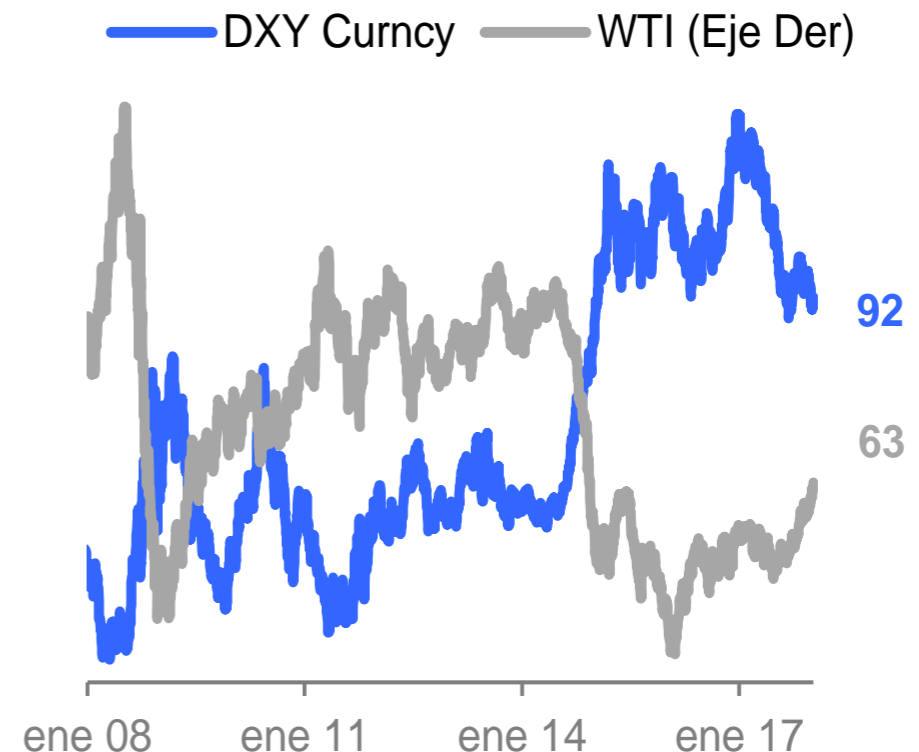
- La aversión al riesgo continúa en bajos niveles, manteniéndose en promedio en 10 puntos en lo corrido de 2018.
- Los Tesoros han estado presionados al alza por el aumento en las expectativas de inflación, ruido sobre las compras de deuda por parte de China, incertidumbre por el techo de la deuda, reducción de las recompras en el mercado de bonos en Japón y tono más hawkish del BCE.
- El aumento en los precios del petróleo y la apreciación del Euro, el Yen y la Libra, presionan a la baja el DXY pese a la ampliación del diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Europa.

VIX, Tesoros y dólar

Tesoros y dólar 2008 - 2018



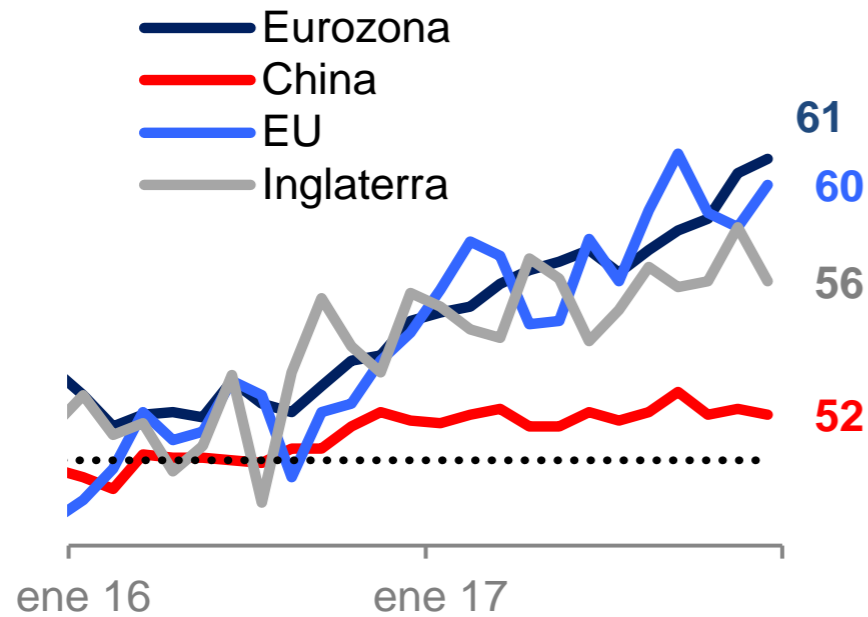
Dólar y petróleo 2008 - 2018



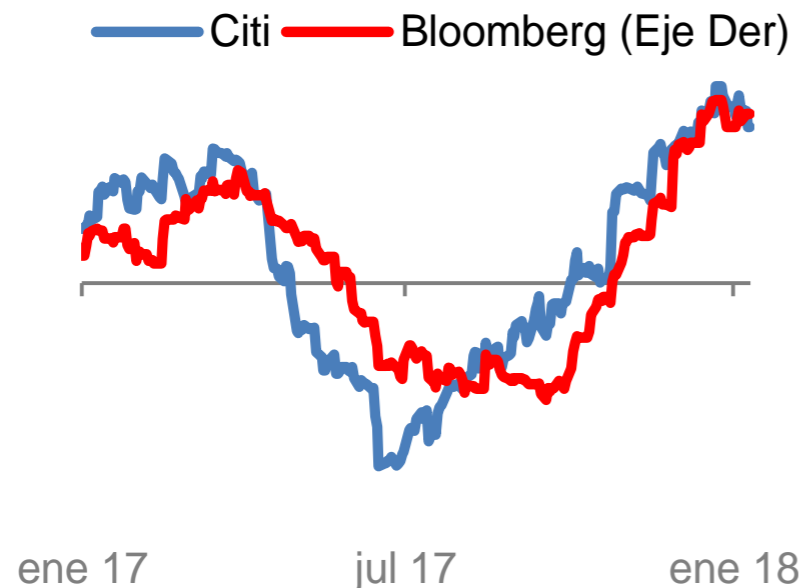
- El actual movimiento de los activos refugio es coherente con los bajos niveles de aversión al riesgo y recupera la tradicional correlación inversa existente entre los Tesoros y el dólar, y entre dólar y petróleo.
- El bajo nivel de los Tesoros venía siendo objeto de un amplio debate, así como el aplanamiento de la curva, por lo cual el incremento en sus tasas es más coherente con la recuperación actual de la economía, si bien persisten factores estructurales que evitarían una mayor desvalorización.

Actividad económica global

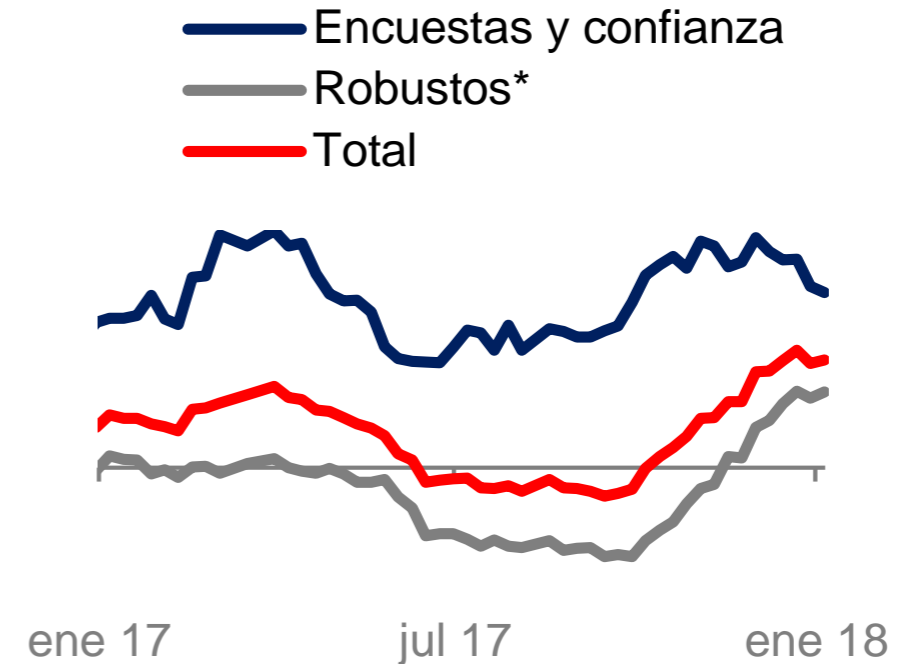
PMI manufacturero



Sorpresa macro



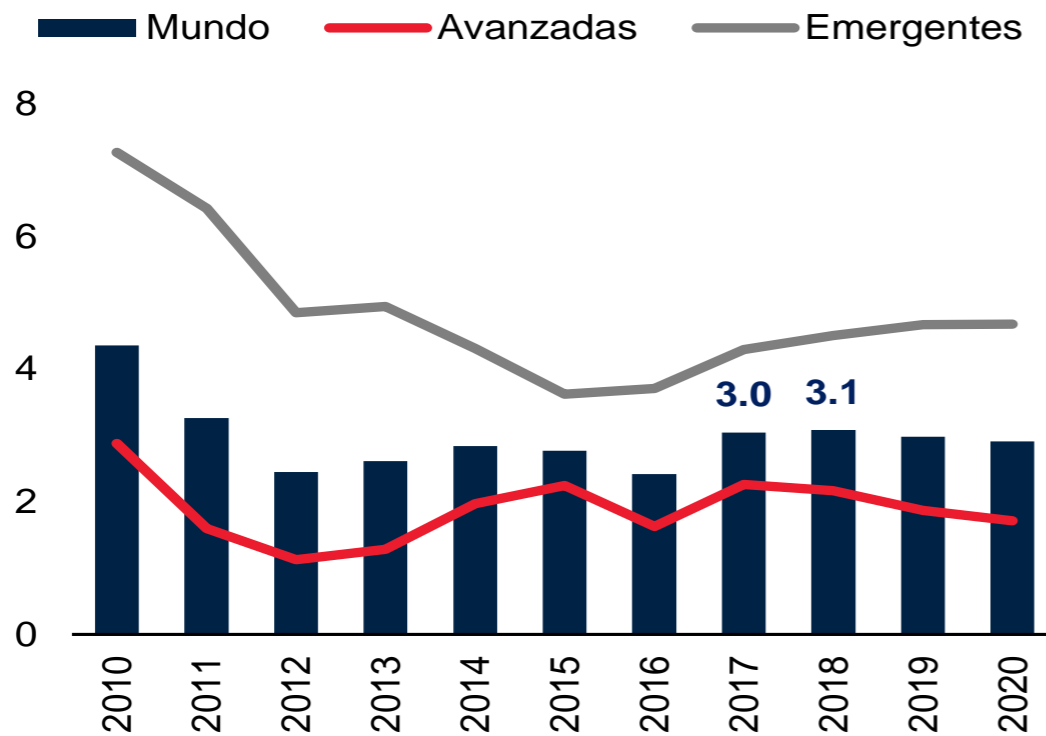
Sorpresa macro desagregada



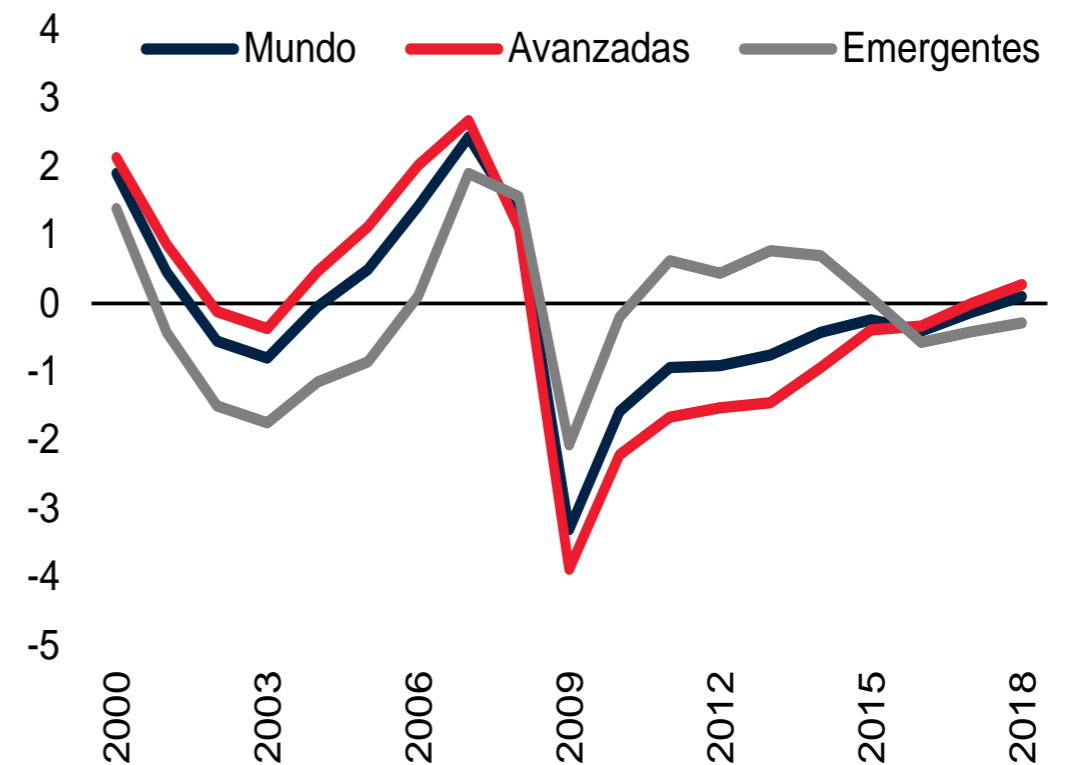
- La recuperación de la actividad económica global es un hecho y las sorpresas económicas han sido positivas en los últimos meses, diluyendo la incertidumbre sobre una posible recesión en Estados Unidos.
- A diferencia de los meses anteriores, los datos robustos (hard data) respaldan las sorpresas económicas positivas.

Banco Mundial

Crecimiento económico



Brechas de crecimiento



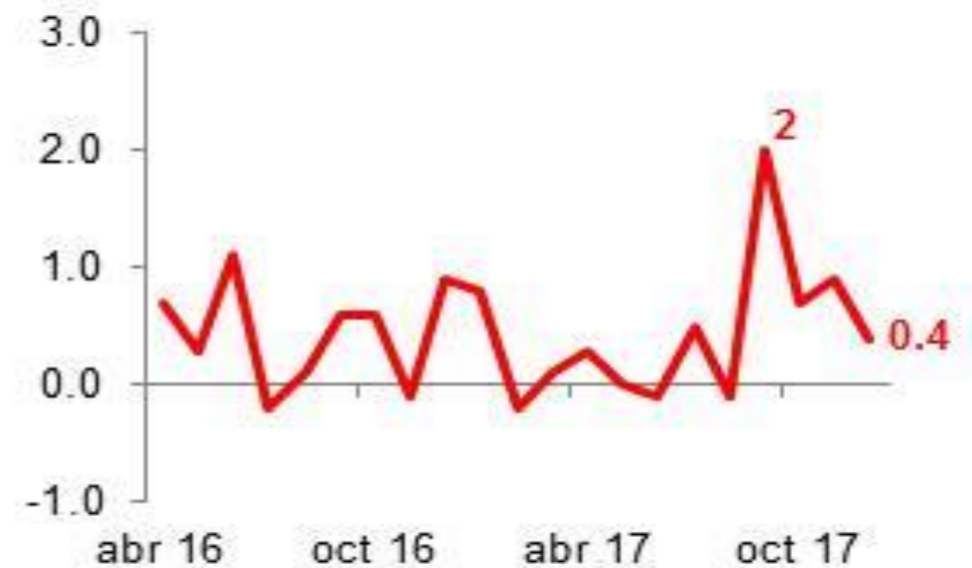
- En su último informe de Perspectivas Económicas Globales, el Banco Mundial revisó el crecimiento de 2017 de 2.7% a 3.0% y para 2018 sería de 3.1%.
- Por primera vez después de 2008, el PIB global presenta un crecimiento en torno al potencial.

Estados Unidos

Inflación



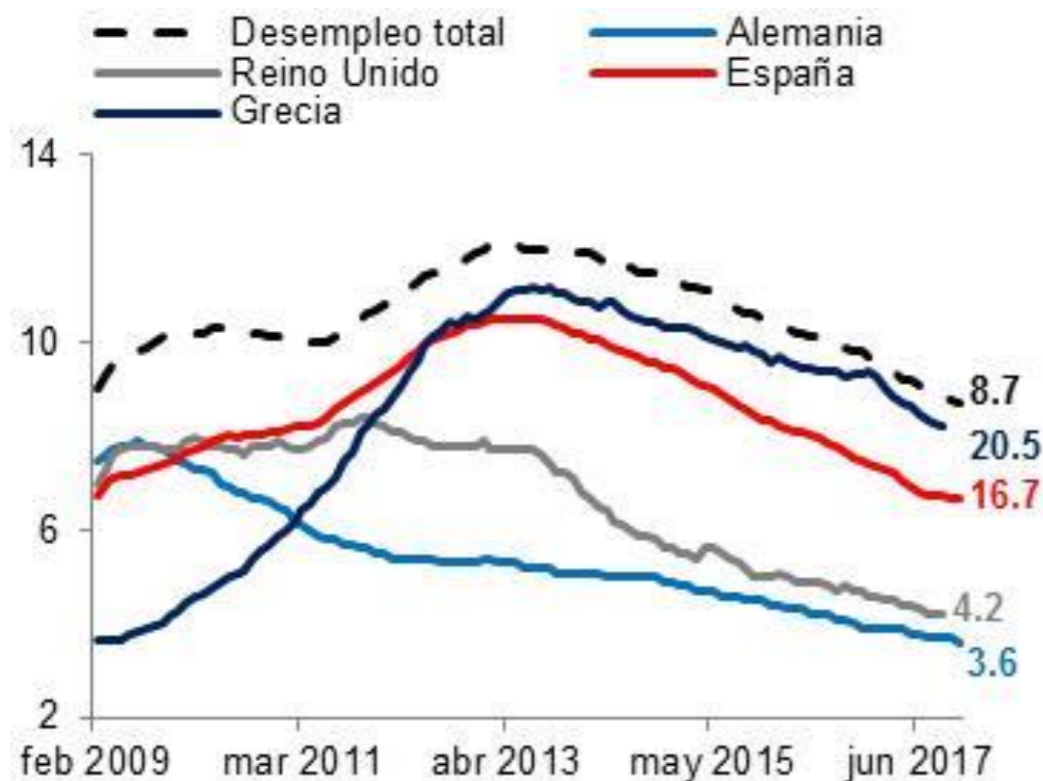
Ventas minoristas



- En diciembre, la inflación total fue de 2.1%, por debajo del dato del mes pasado (2.2%). Mientras que la inflación que excluye componentes volátiles ascendió a 1.8%. El comportamiento de esta variable será fundamental para determinar la senda de aumentos de tasa este año.
- En el mismo mes, las ventas minoristas presentaron una variación mensual de 0.4%, por debajo de la mediana de pronósticos de Bloomberg (0.5%). Así mismo, la variación del mes pasado fue revisada al alza de 0.8% a 0.9%. Estos datos generan un sesgo alcista sobre el crecimiento de la economía.

Eurozona

Desempleo



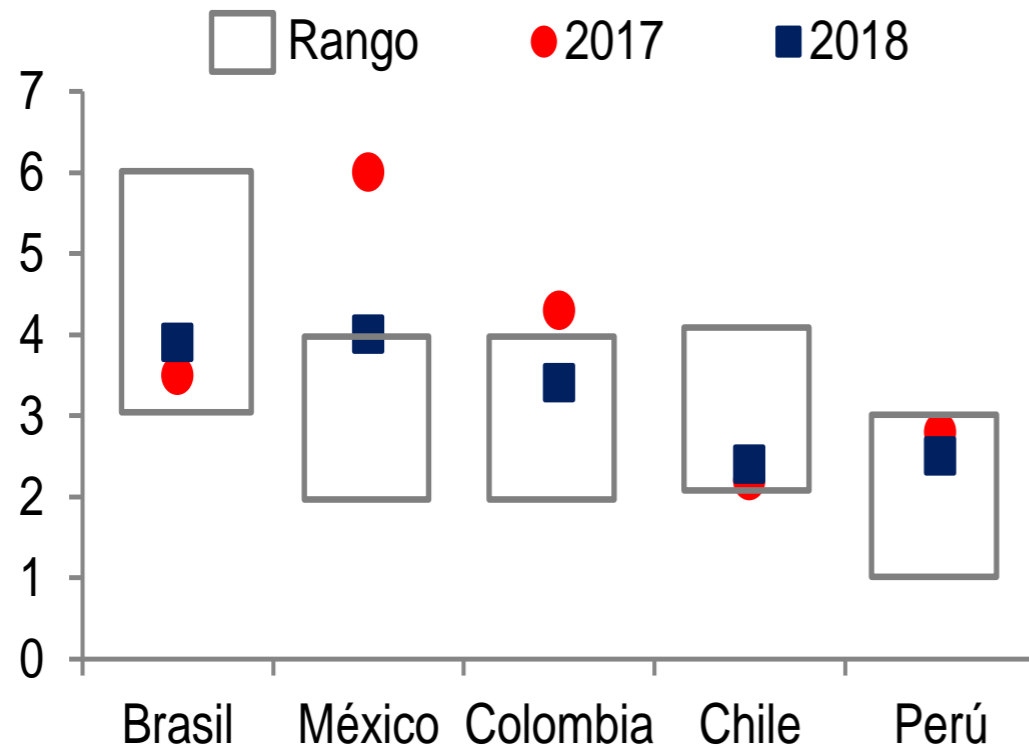
EUR/USD



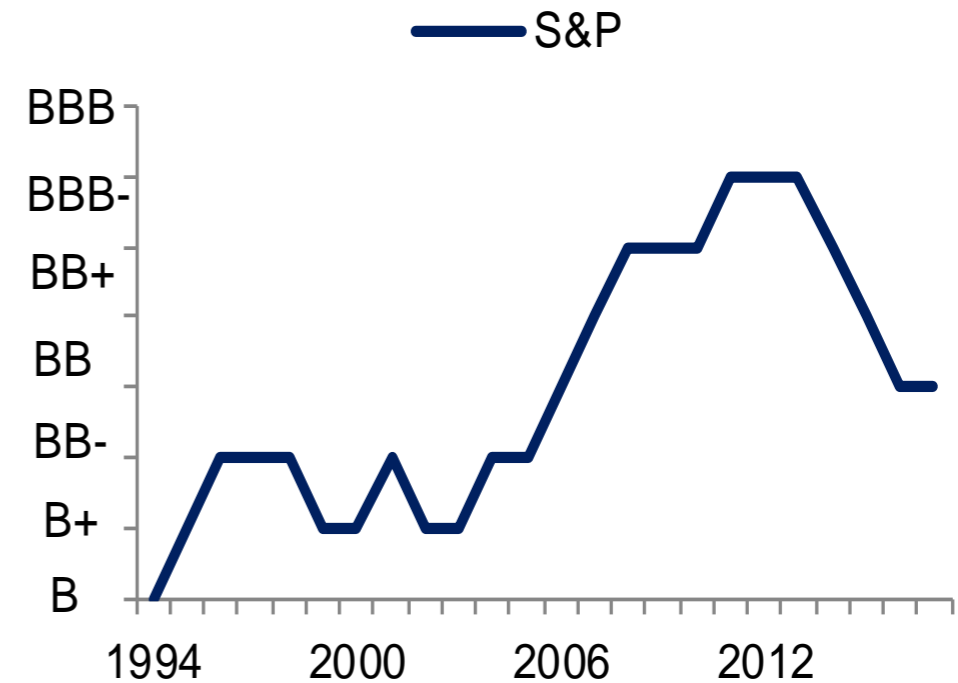
- En noviembre la tasa de desempleo fue de 8.7%, inferior en 0.1pp a la cifra del mes pasado, alcanzando un mínimo de 9 años.
- De acuerdo a las minutas del Banco Central Europeo (BCE), se revisaría el mensaje de política monetaria con un tono más hawkish (menos expansivo) a comienzos de 2018. Ante el anuncio el Euro se revaluó frente al dólar superando el nivel de USD1.20.

América Latina

Inflación promedio



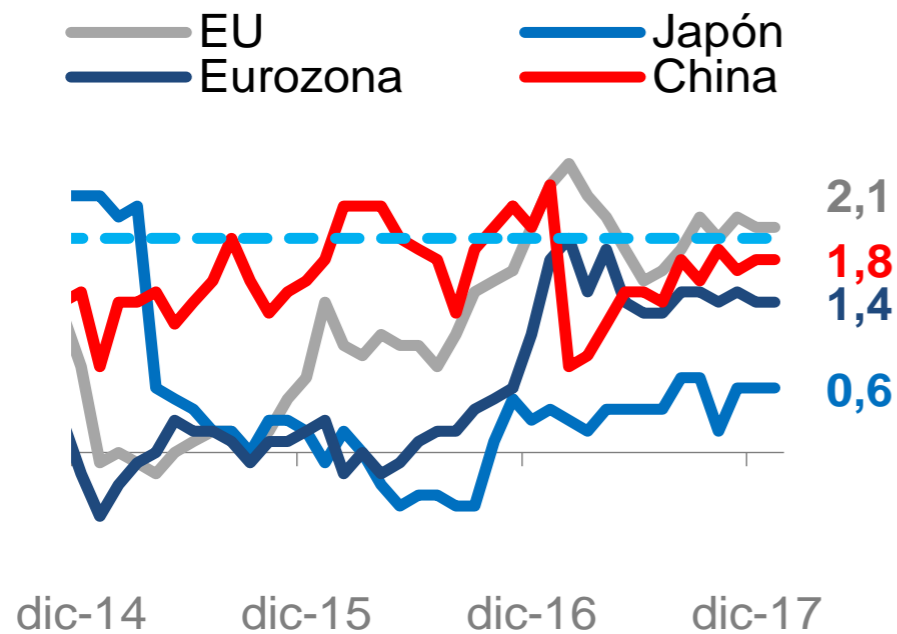
Calificación soberana Brasil



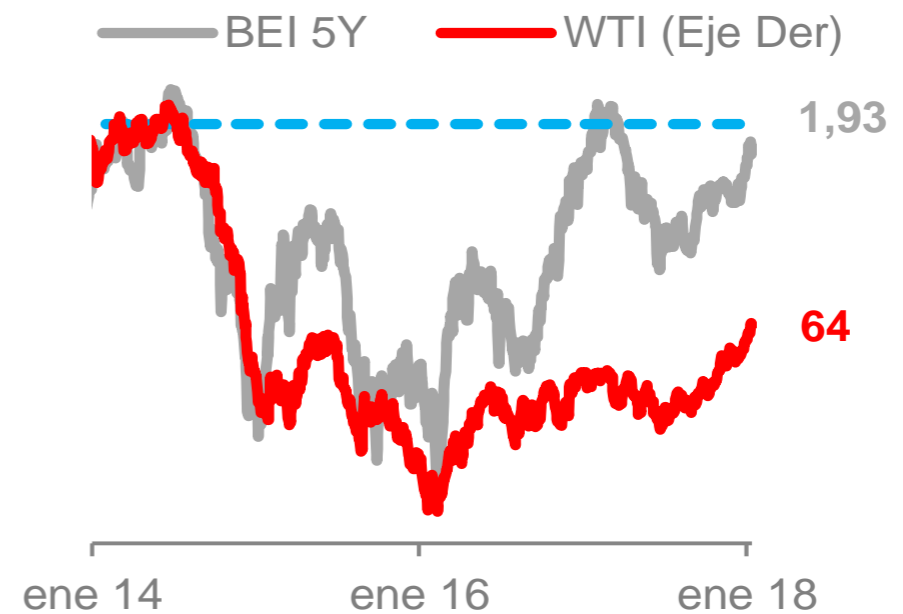
- En 2017, Colombia y México incumplieron la meta de inflación. Sin embargo, en 2018 se espera que los principales países cumplan con el objetivo.
- S&P redujo la calificación de Brasil de BB a BB- por demoras en la aprobación de medidas como la reforma pensional que permitan reequilibrar la cuentas públicas.

Inflación y expectativas

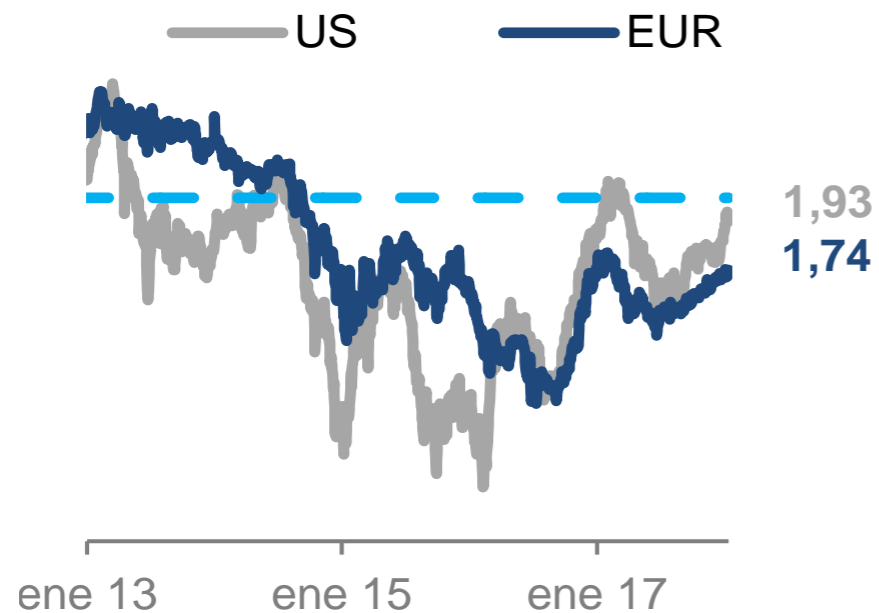
Inflación desarrollados



Expectativas y petróleo



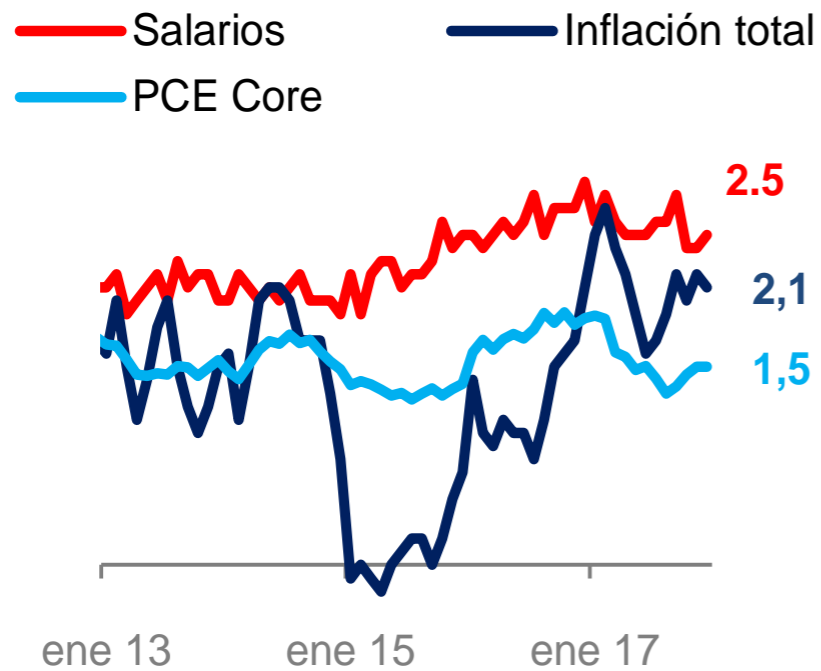
BEI



- La mejora en el crecimiento económico y los precios del petróleo han jalonado al alza las expectativas de inflación.
- No obstante, la alta correlación de los BEI con los precios de la energía generan incertidumbre sobre el carácter estructural de dicho aumento y los fundamentales que han mantenido las inflaciones básicas lejos de los objetivos de los bancos centrales alrededor del mundo.

Curva de Philips Estados Unidos

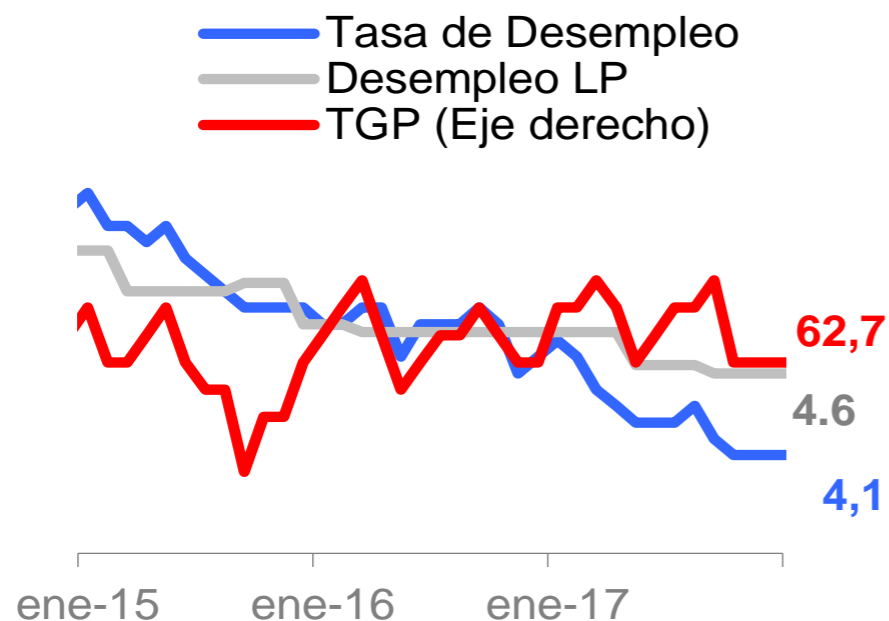
Inflación US



Desempleo y salarios



Mercado laboral



- Pese al equilibrio en el mercado de trabajo y brecha del desempleo (por debajo de su nivel de largo plazo), los salarios y el PCE core aún no reaccionan al alza.
- Al contrario, contra intuitivamente, la inflación de salarios viene descendiendo (eje invertido) desde un máximo de 2,9% alcanzado hace unos meses hasta el 2,5% actual y en el último informe corrigieron a la baja la del mes anterior.

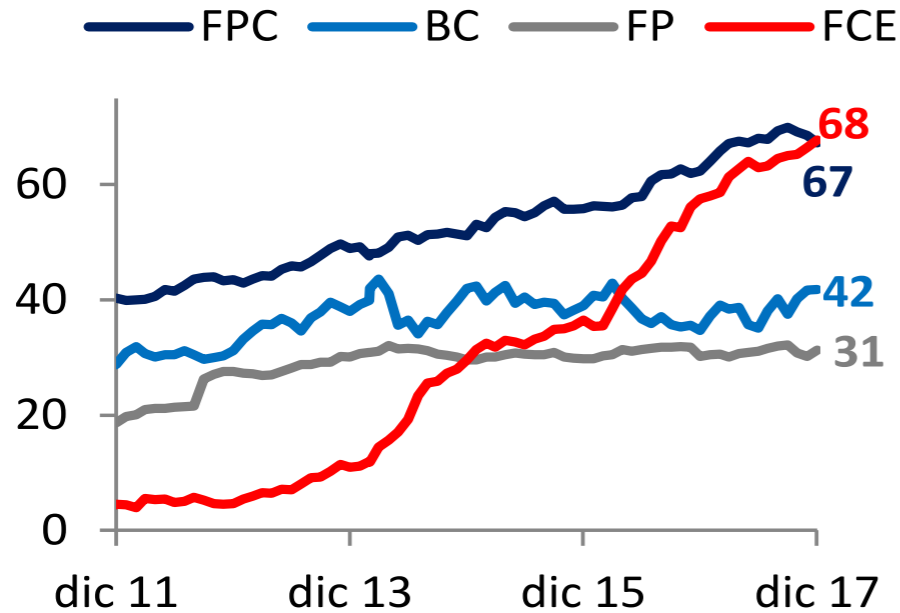
Tenedores de TES

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

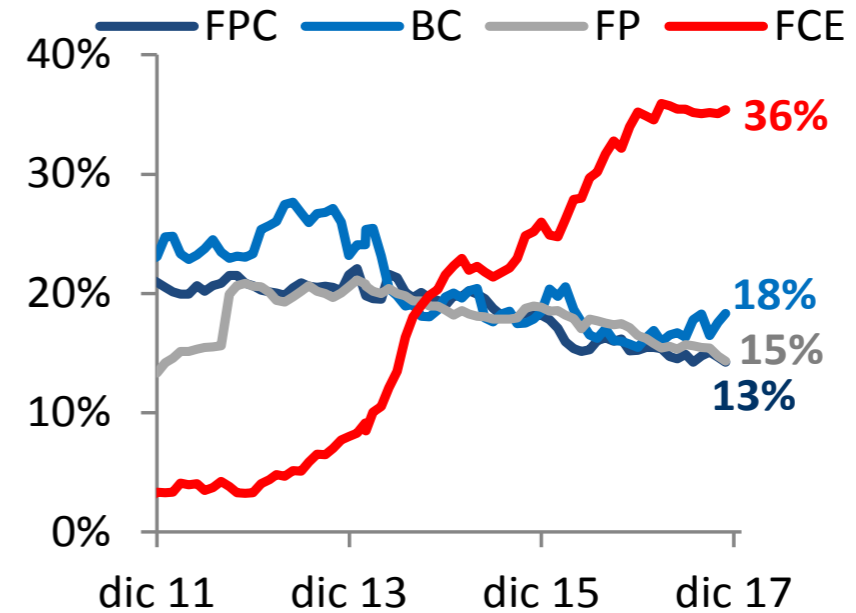
VIGILADO por la Superintendencia de Financiamiento

Tenedores de TES

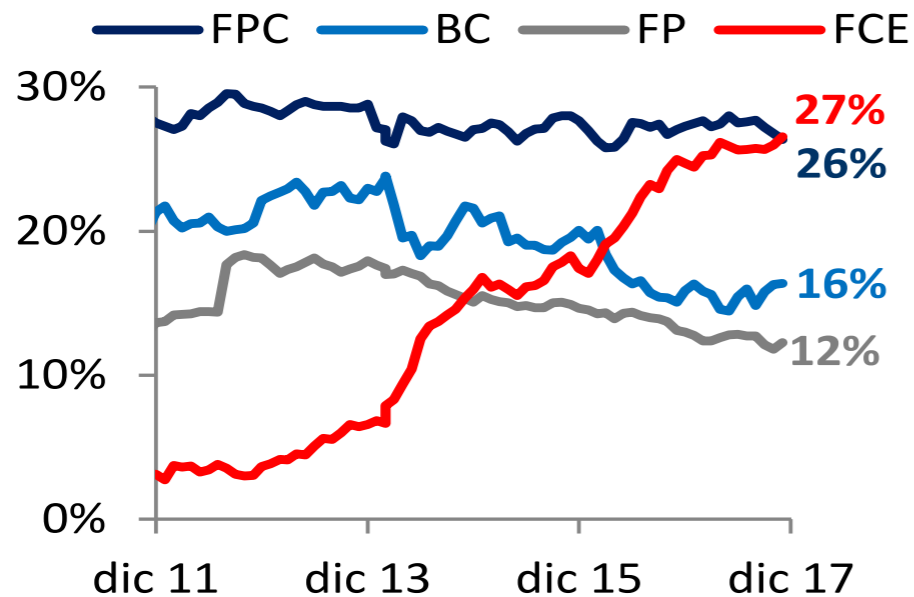
Principales tenedores



Participación % tasa fija



Participación %

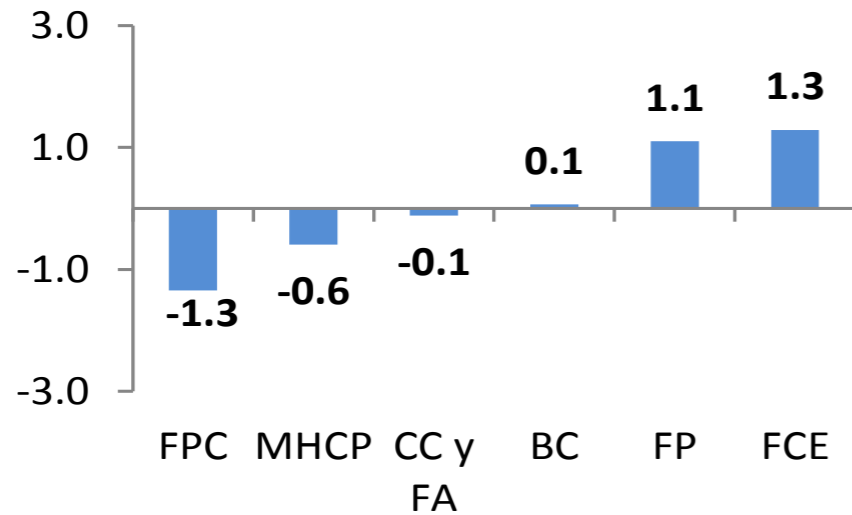


- Según el informe del MHCP, los FCE extranjero compraron en diciembre \$1.3 billones, y su participación dentro de la deuda pública total (\$255 billones) paso de 25.97% a 26.56% (\$66.5 a \$67.7 billones).
- Dentro del total de TES TF (\$180 billones) su participación aumentó de 35.39% a 36.42%(\$65 billones).

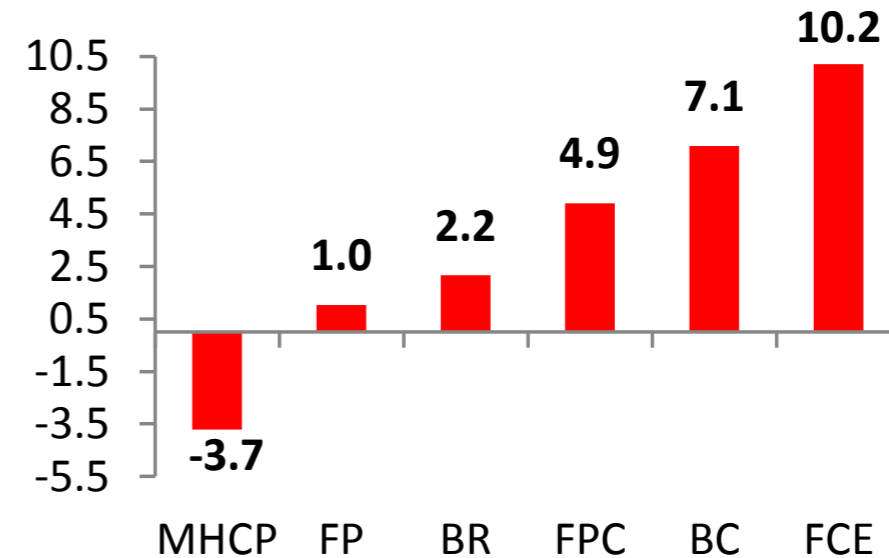
Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá. FPC: Fondos de Pensiones y Cesantías, BC: Bancos Comerciales, FP: Fiducia Pública, FCE: Fondos de Capital Extranjero.

Tenedores de TES

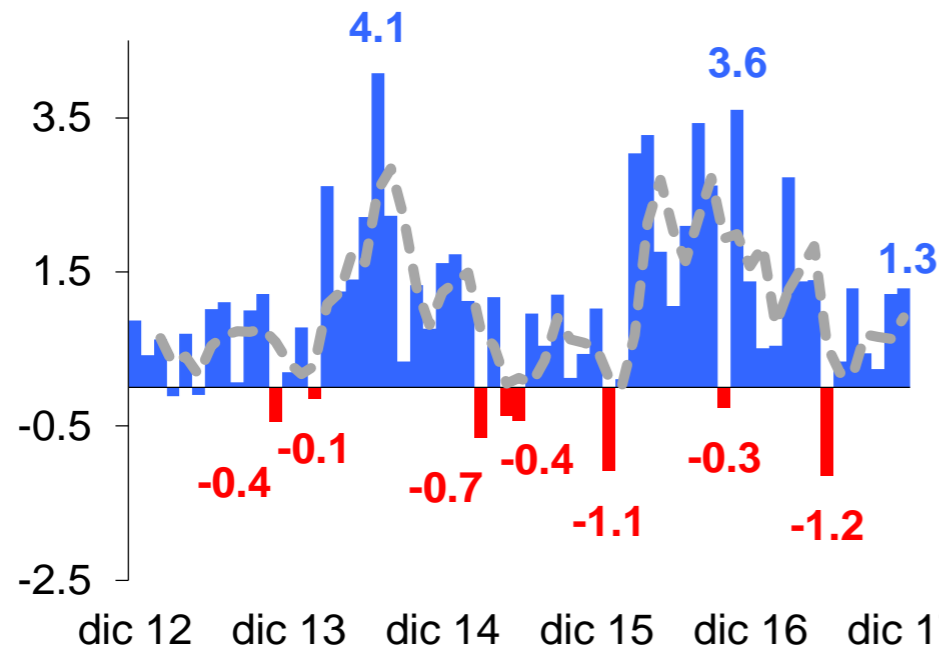
Compras-ventas mes



Compras-ventas año corrido



Movimiento off-shore



- En lo corrido del año los FCE ocuparon el primer lugar en compras.
- De igual forma, en el mes los FCE fueron los principales compradores con \$1.3 billones, seguido por la FP con \$1.1 billones.

Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá. FPC: Fondos de Pensiones y Cesantías, BC: Bancos Comerciales, FP: Fiducia Pública, FCE: Fondos de Capital Extranjero, BR: Banco de la República, MHCP. Ministerio de Hacienda, CC y FA: Carteras Colectivas y Fondos Administrados.

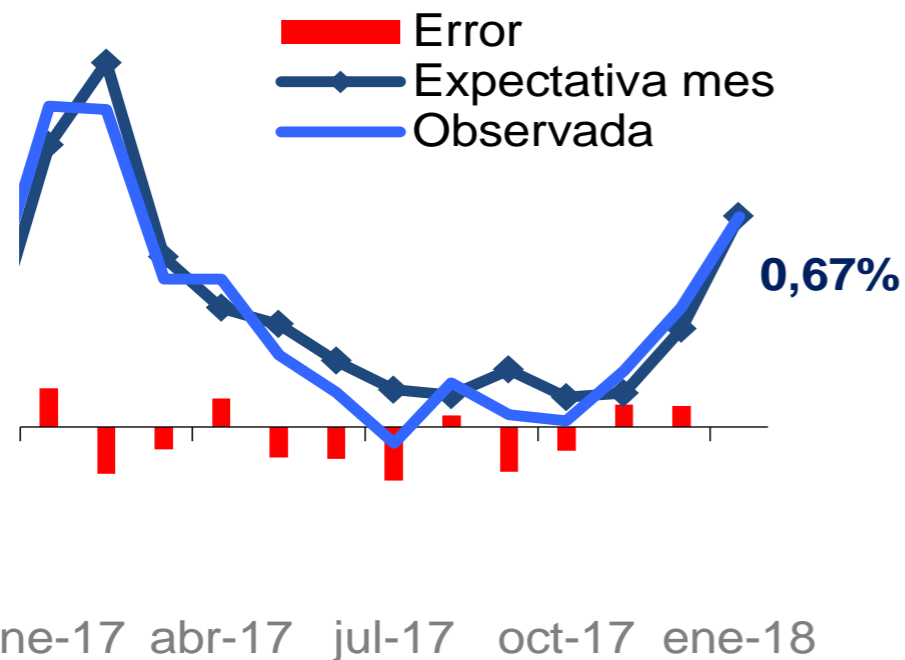
Encuesta de expectativas BR

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

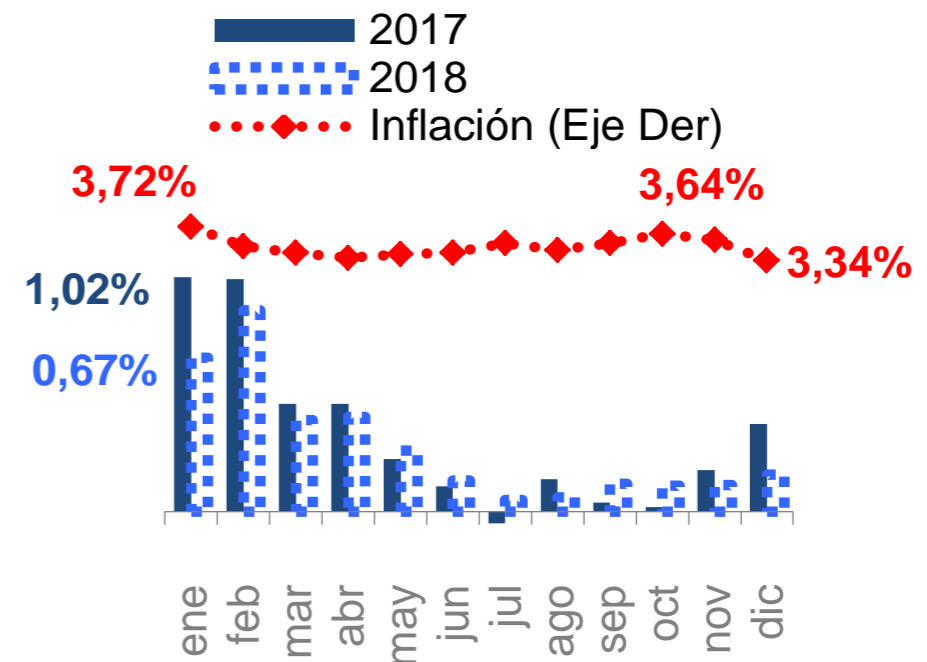
VIGILADO por el Superintendente de Bancos y Seguros

Encuesta expectativas BR

Inflación y expectativas mensual



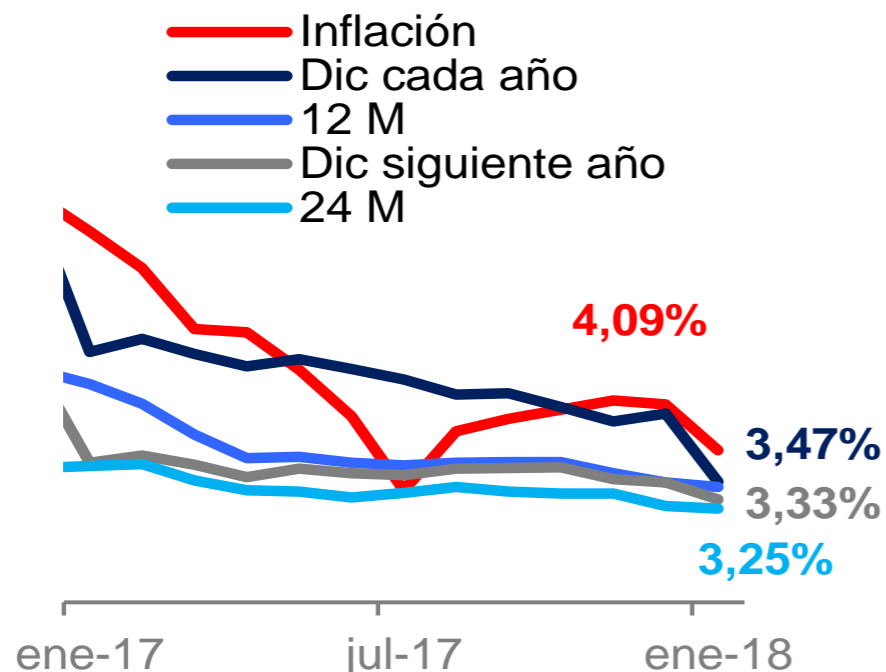
Inflación y expectativas



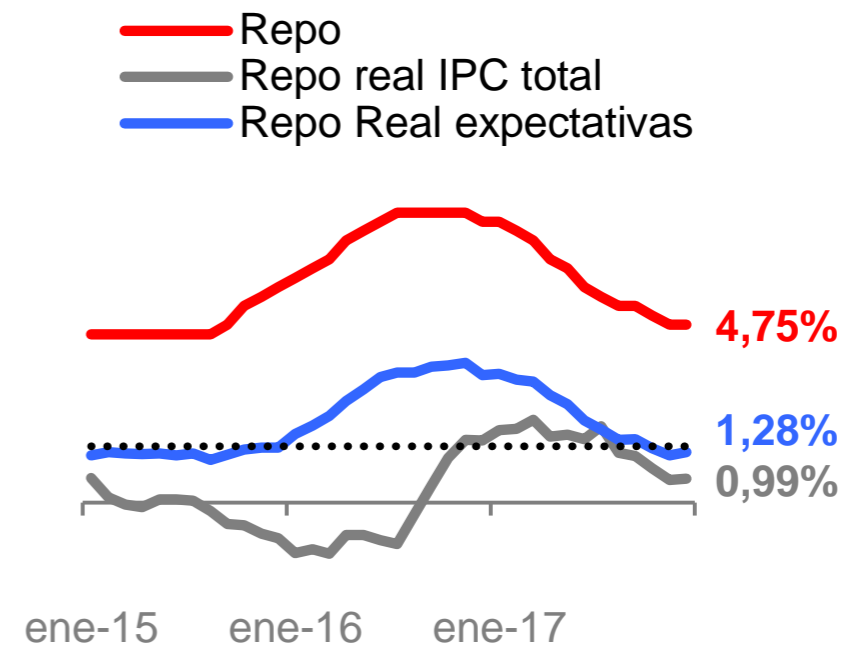
- Según la encuesta de expectativas del BR, el consenso del mercado espera una inflación de 0.67% en enero (0.59% Fidubogotá), con lo cual la inflación anual caería a 3.72%.
- Para el cierre del año, el consenso del mercado está esperando una inflación de 3.47% frente al 3.34% esperado por Fidubogotá.

Encuesta expectativas BR

Expectativas 2018 - 2019



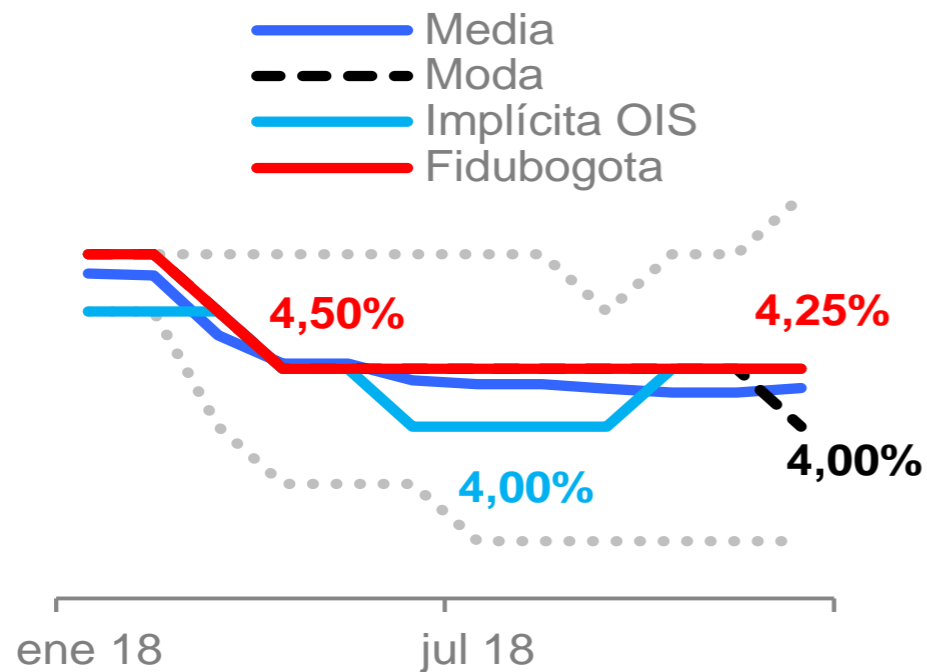
Tasa repo real



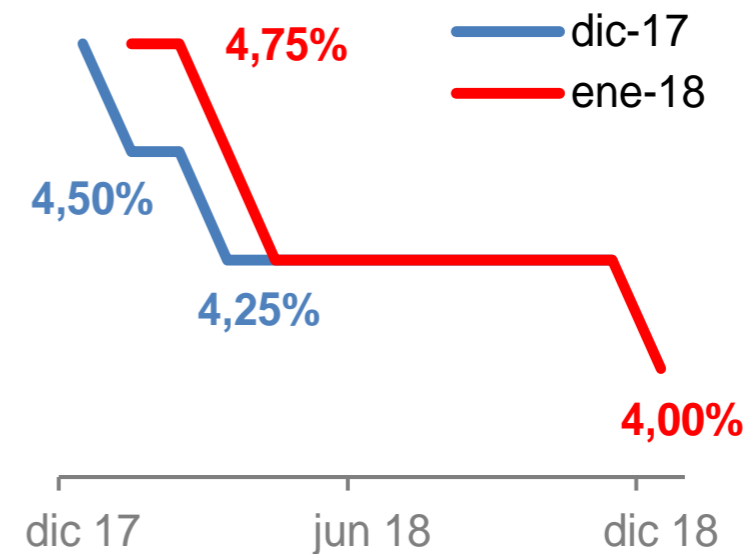
- Las expectativas a 1 y 2 años, continúan ancladas en un nivel cercano al 3.37%, otorgándole tranquilidad a la autoridad monetaria para continuar con su política monetaria expansiva en el presente año.
- En términos reales, lo anterior indica que la tasa real descontando las expectativas de inflación continúa en terreno levemente expansivo (inferior al 1.25% que se estima neutral).

Expectativas tasa repo

Encuesta y mercado



Encuesta BR



- En línea con el ajuste en las proyecciones de Fidubogotá, el mercado ajustó al alza su expectativa de tasa de interés en enero, esperando estabilidad en esta reunión dejando la tasa en el nivel actual (4.75%).
- No obstante, es relevante destacar que los analistas esperan en esta oportunidad un ajuste adicional a 4.0% en diciembre de 2018.

Estudios Económicos Fidubogotá

**ALEJANDRA MARÍA
RANGEL PALOMINO**
**Gerente de Estudios
Económicos**

arangel@fidubogota.com
7420771 Ext. 8273

LAURA BECERRA CARDONA
**Especialista de Estudios
Económicos**

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 acerca 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!