



# Coyuntura Económica

Febrero 1 de 2018

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

VIGILADO por el Superintendente de Banca y Finanzas



# Coyuntura económica

1. Mercados externos
2. Contexto local

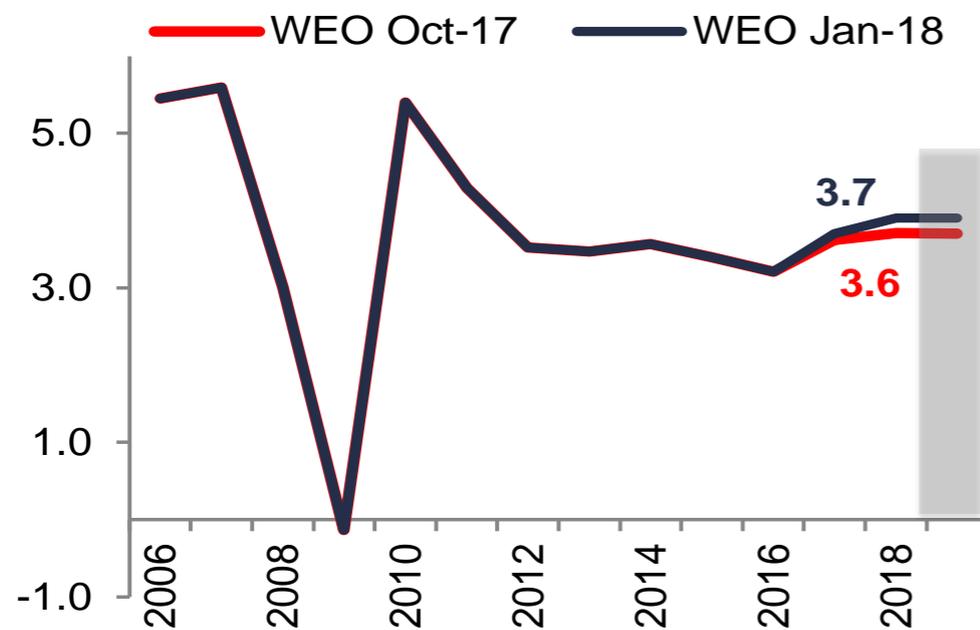
# Mercados externos

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

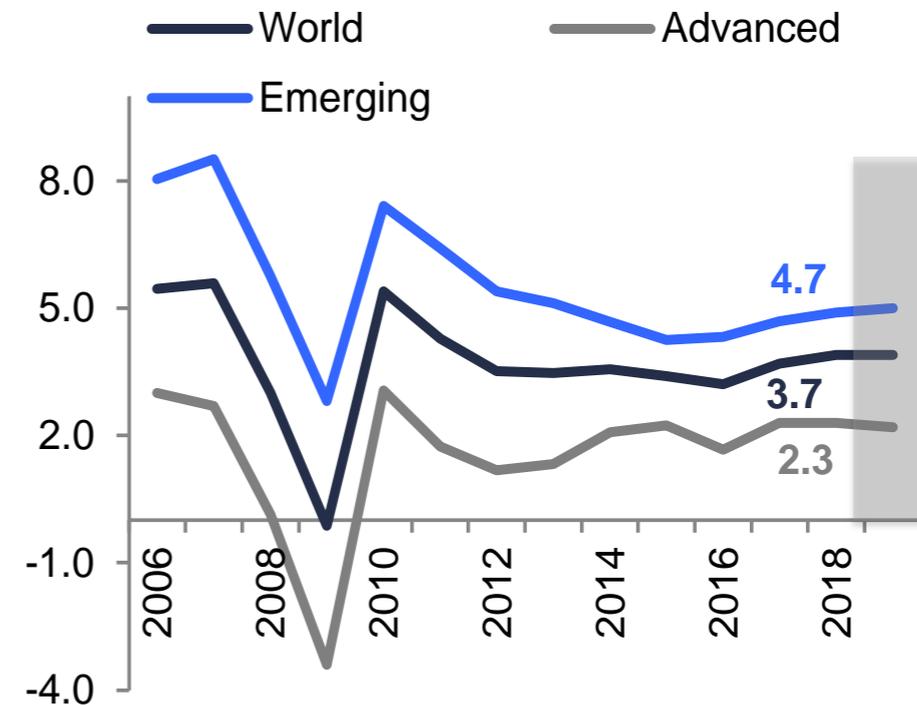
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

# Perspectivas Economía Mundial FMI

## Producto Mundial



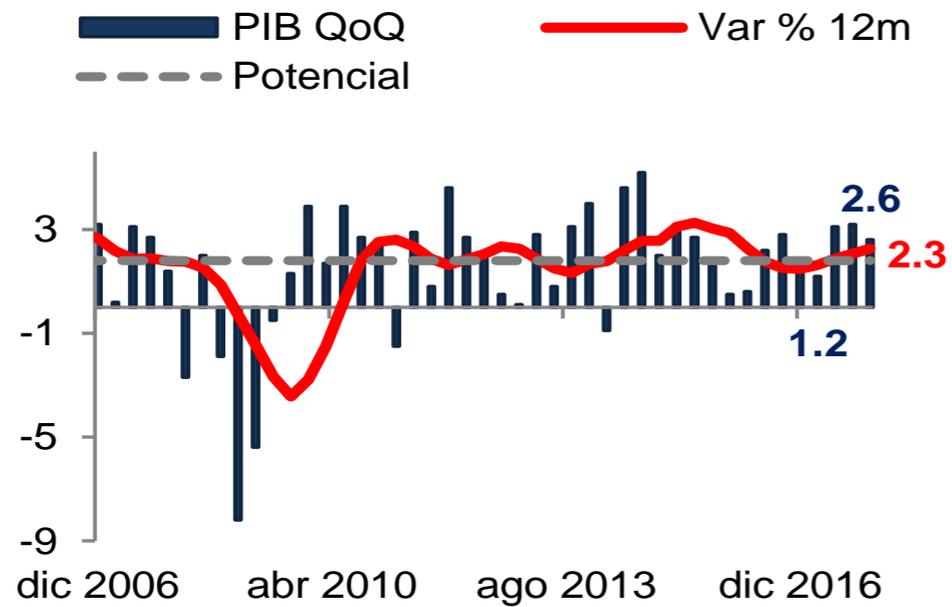
## PIB por región



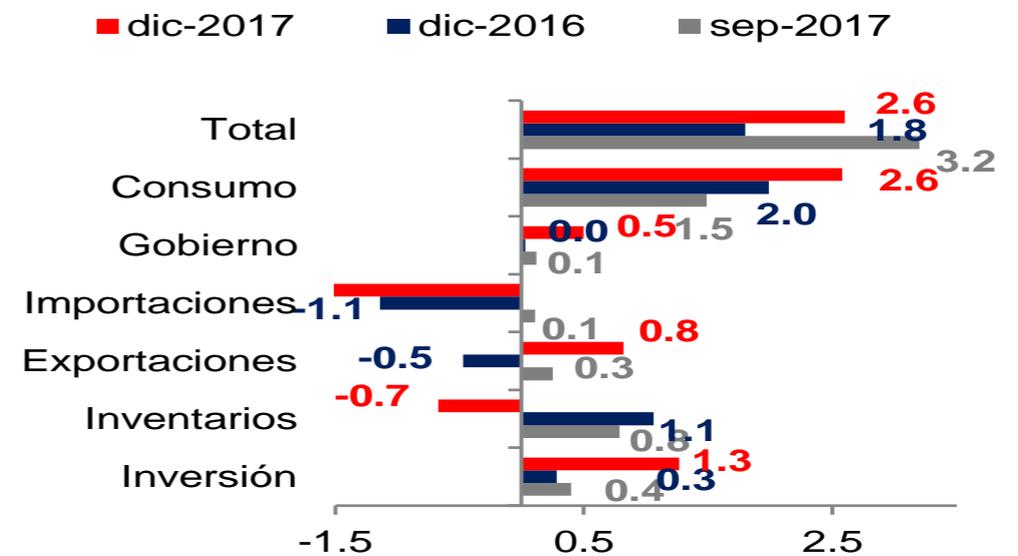
- El FMI revisó al alza el crecimiento global en 0.1pp en 2017 hasta 3.7% y en 0.2pp hasta 3.9% en 2018 y 2019, como consecuencia del repunte sorpresivo en Europa y Asia y los cambios de política tributaria en EE.UU.
- Algunos de los riesgos para el crecimiento global que se mencionan en el informe son: el endurecimiento de las condiciones internacionales de financiamiento, el aumento de las barreras comerciales y las tensiones geopolíticas.
- El FMI recomienda aprovechar el repunte del ciclo para realizar reformas estructurales encaminadas a estimular el producto potencial y lograr un crecimiento más inclusivo.

# EE.UU

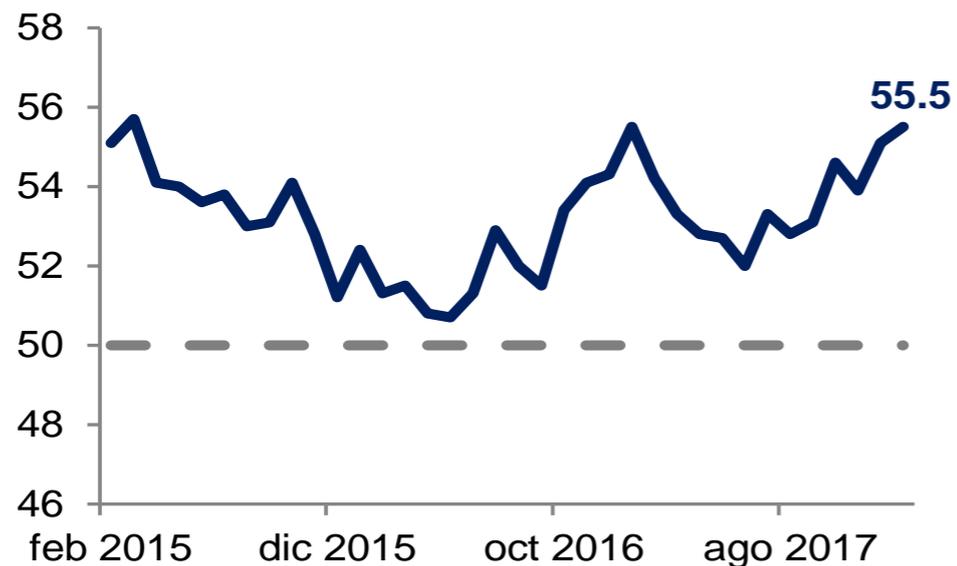
## PIB 4T



## Contribuciones



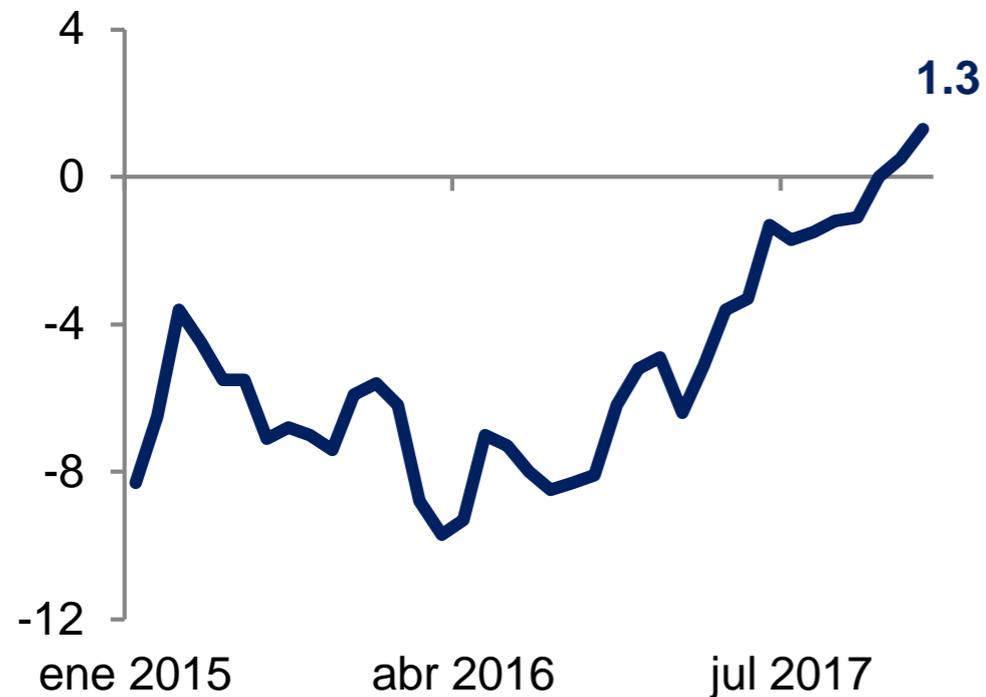
## PMI



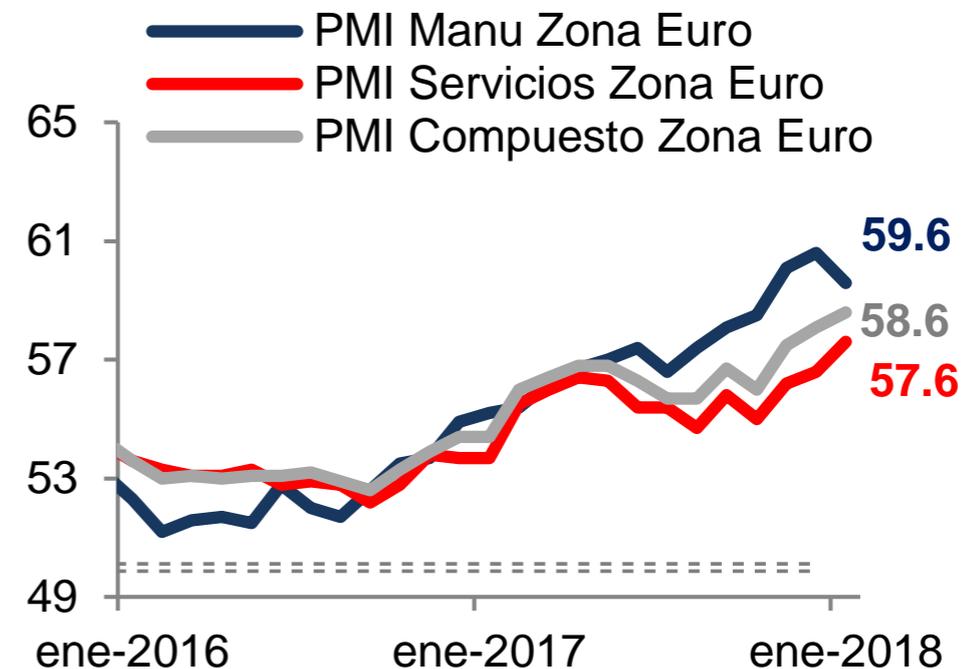
- El PMI manufacturero de enero se ubicó en 55.5 puntos, superando la expectativa del mercado (55 puntos) y la cifra del mes pasado (55.1 puntos). Este resultado se da por los mayores volúmenes de producción.
- En el 4T el crecimiento fue de 2.6%, por debajo del consenso (3.0%). Sustentado principalmente por el consumo.

# Eurozona

## Confianza consumidor



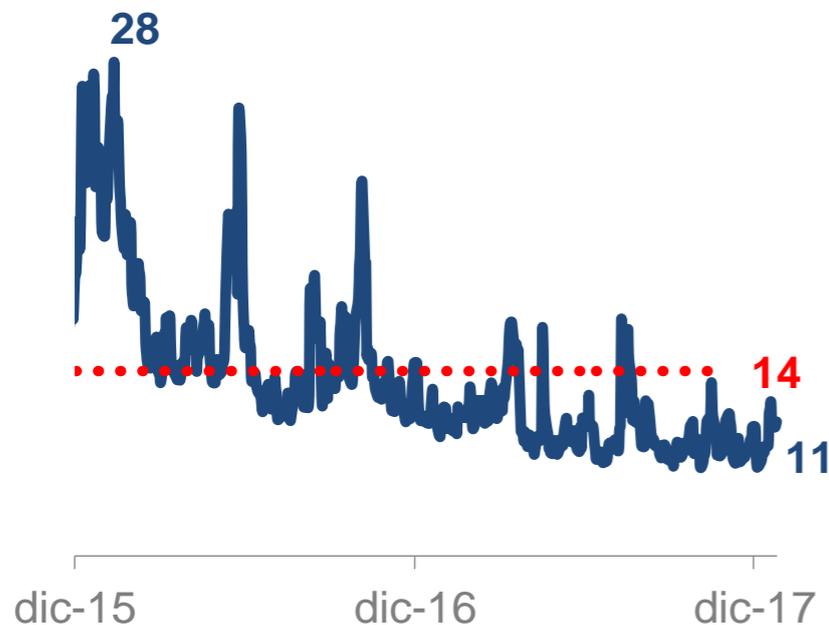
## PMI



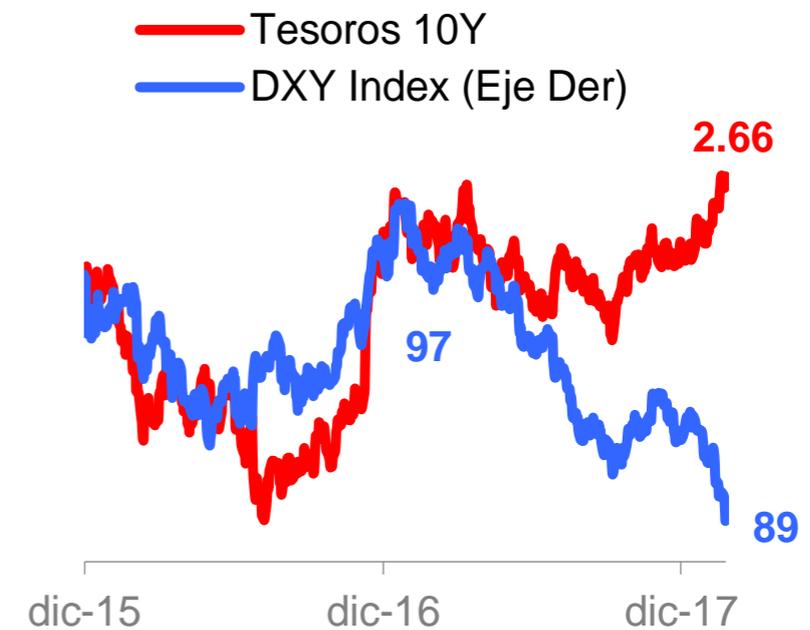
- La confianza del consumidor continuó mejorando al ubicarse en enero en 1.3 puntos por encima de la expectativa (0.6) y la cifra del mes pasado (0.5).
- El PMI de la Eurozona se ubicó en 59.6 puntos por debajo de los 60.3 puntos esperados y los 60.6 puntos de diciembre. El PMI de servicios se ubicó en 57.6 puntos y el compuesto fue 58.6 puntos.

# VIX, Tesoros y dólar

## Aversión al riesgo



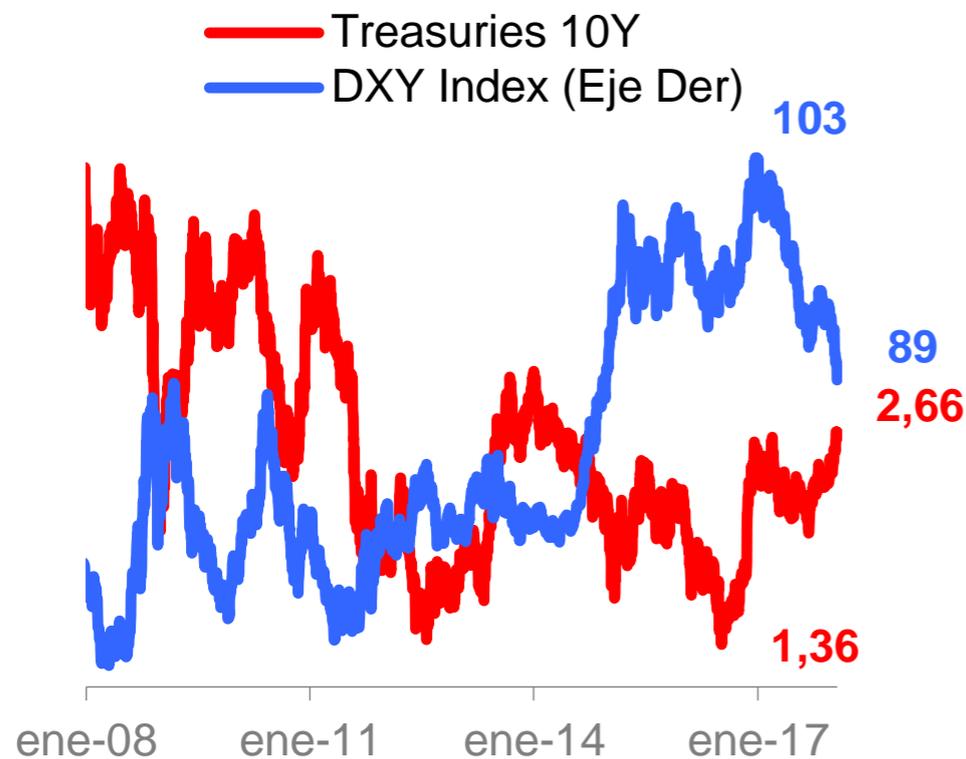
## Activos refugio



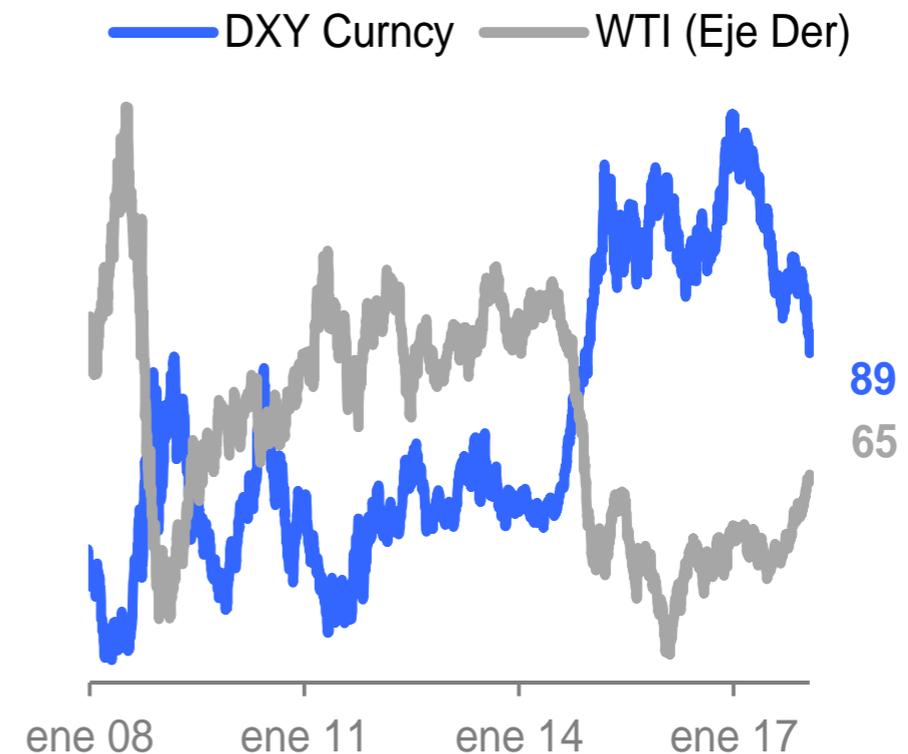
- Aunque el índice de aversión al riesgo\* ha perdido correlación con los activos refugio, la tranquilidad de los mercados favorece su desvalorización.
- Los Tesoros han estado presionados al alza por el **aumento en las expectativas de inflación**, de **ajustes en la tasa de la FED** y temores por **cambios en las inyecciones de liquidez** global.
- Detrás del debilitamiento del dólar se encuentran la **apreciación del Euro, el Yen y la Libra** por un mejor crecimiento económico e incertidumbre por **cambios en la liquidez**, así como el **repunte en los precios del petróleo**.

# VIX, Tesoros y dólar

## Tesoros y dólar 2008 - 2018



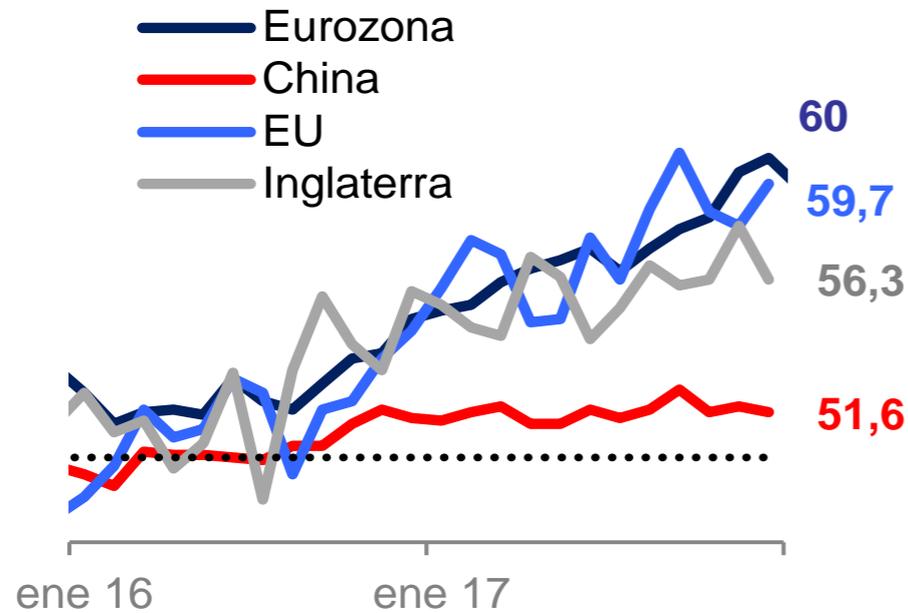
## Dólar y petróleo 2008 - 2018



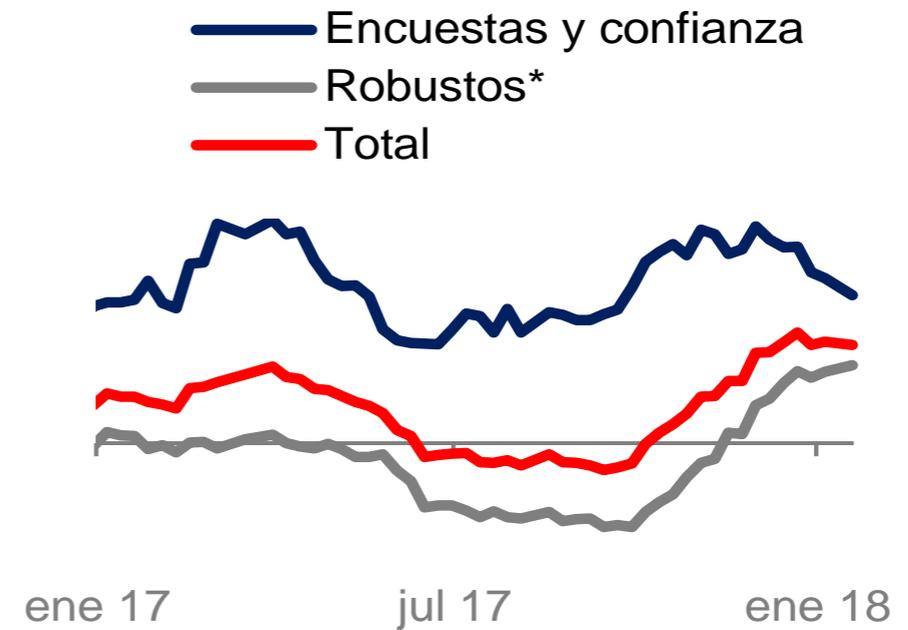
- Con el actual movimiento de los activos refugio se recupera la tradicional correlación inversa existente entre los Tesoros y el dólar, y entre dólar y petróleo.
- El bajo nivel de los Tesoros venía siendo objeto de un amplio debate, así como el aplanamiento de la curva, por lo cual el incremento en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

# Actividad económica global

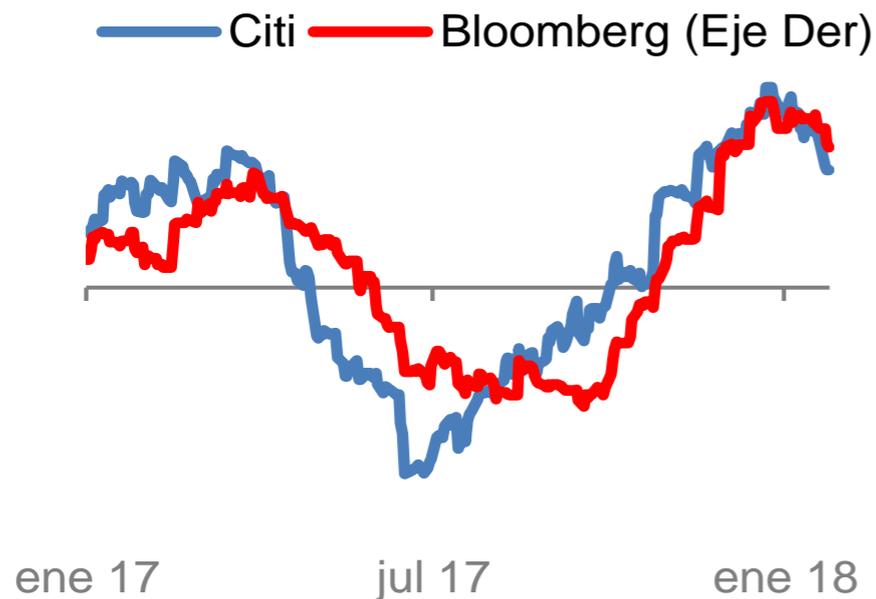
## PMI manufacturero



## Sorpresa macro desagregada



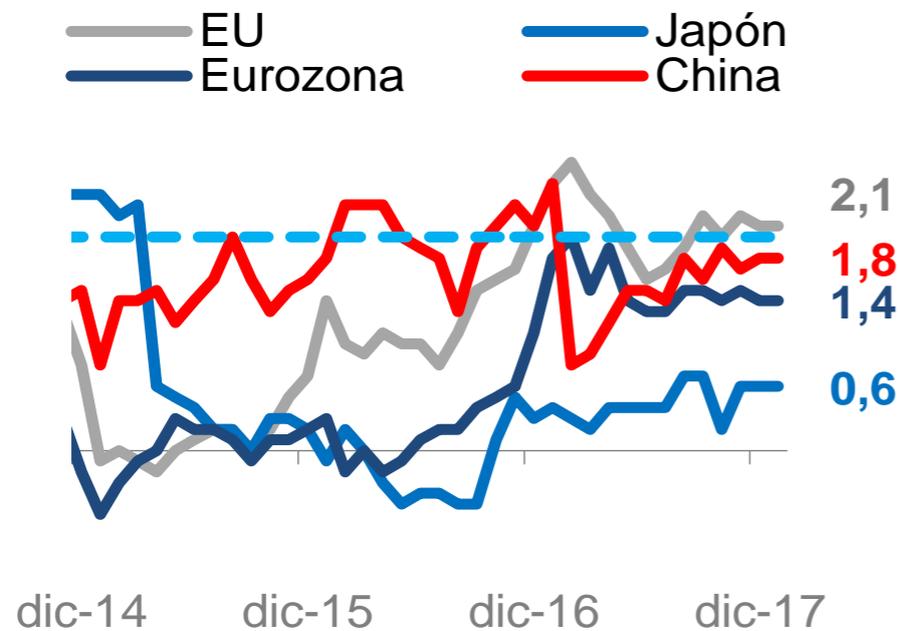
## Sorpresa macro



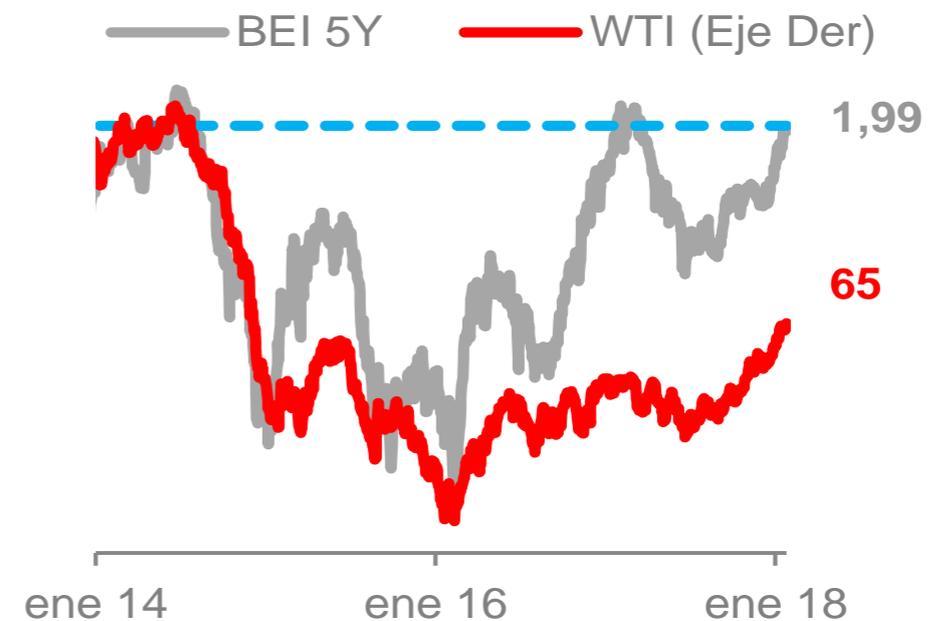
- La recuperación de la actividad económica global es un hecho y las sorpresas económicas han sido positivas en los últimos meses, diluyendo la incertidumbre sobre una posible recesión en Estados Unidos.
- A diferencia de los meses anteriores, los datos robustos (hard data) respaldan las sorpresas económicas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

# Inflación y expectativas

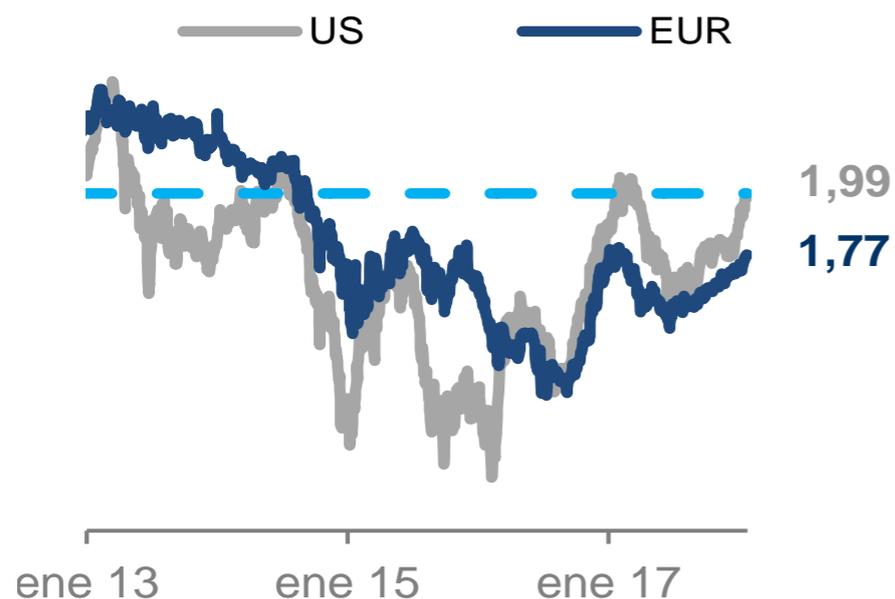
## Inflación desarrollados



## BEI 5Y y petróleo



## BEI 5Y



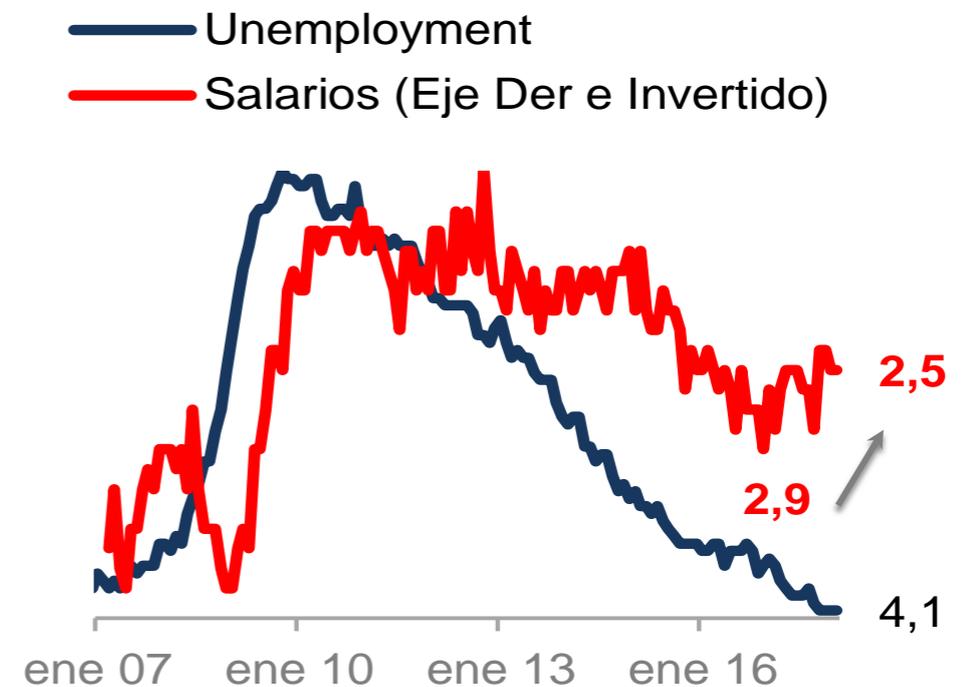
- La mejora en el crecimiento económico y los precios del petróleo han jalonado al alza las expectativas de inflación.
- No obstante, la alta correlación de los BEI con los precios de la energía **genera incertidumbre sobre el carácter estructural de dicho aumento** y los fundamentales que han mantenido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

# Curva de Philips Estados Unidos

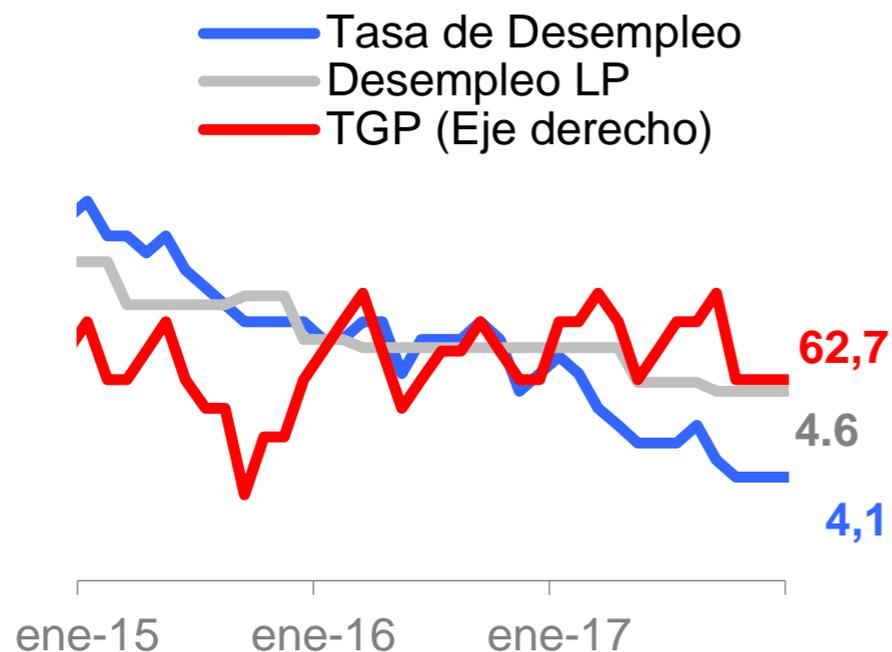
## Inflación US



## Desempleo y salarios



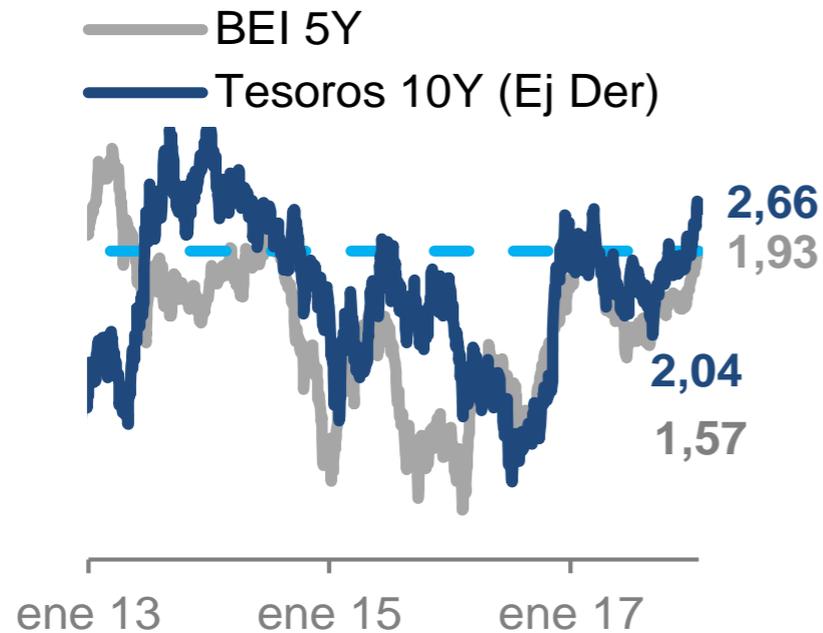
## Mercado laboral



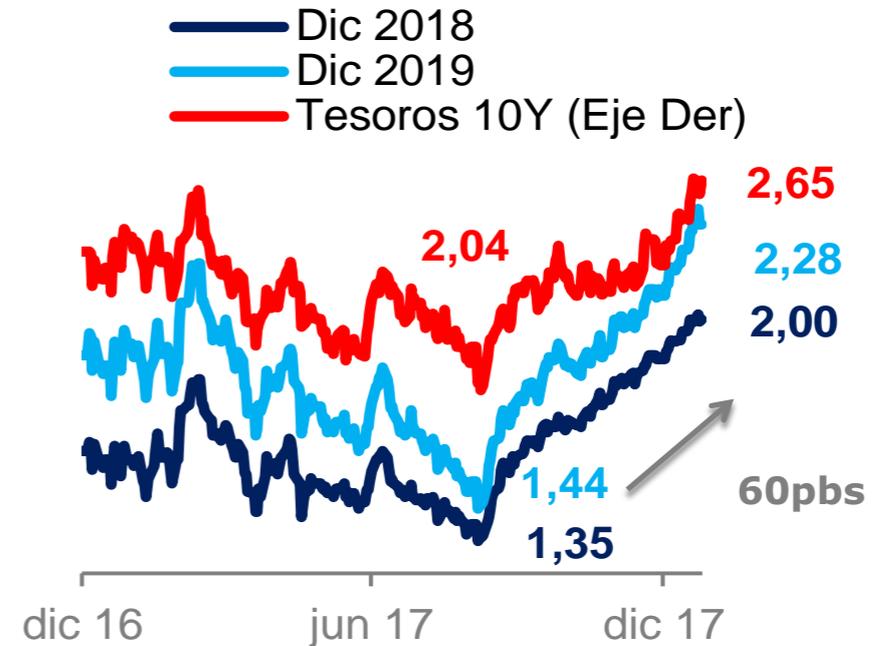
- Pese al equilibrio en el mercado de trabajo y brecha del desempleo (por debajo de su nivel de largo plazo), los salarios y el PCE core aún no reaccionan al alza.
- Al contrario, contra intuitivamente, la inflación de salarios viene descendiendo (eje invertido) desde un máximo de 2.9% alcanzado hace unos meses hasta el 2.5% actual y en el último informe corrigieron a la baja la del mes anterior.

# Tesoros

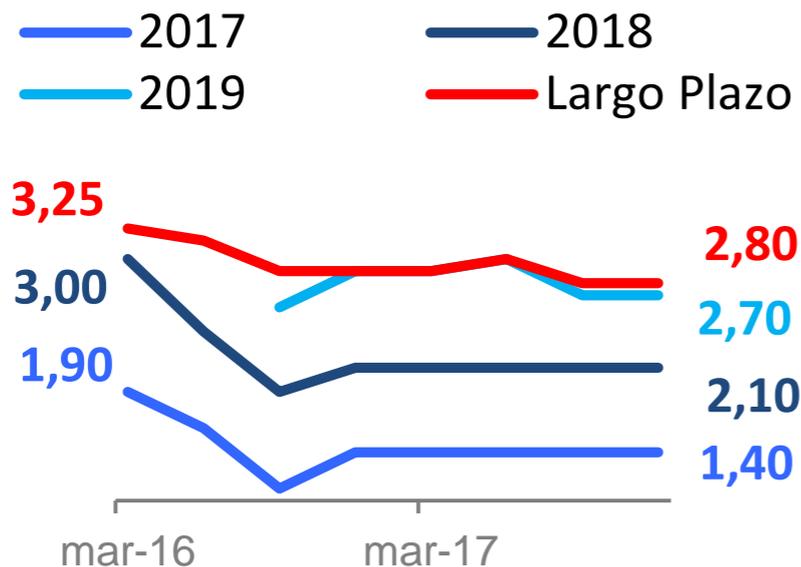
## Tesoros y BEI



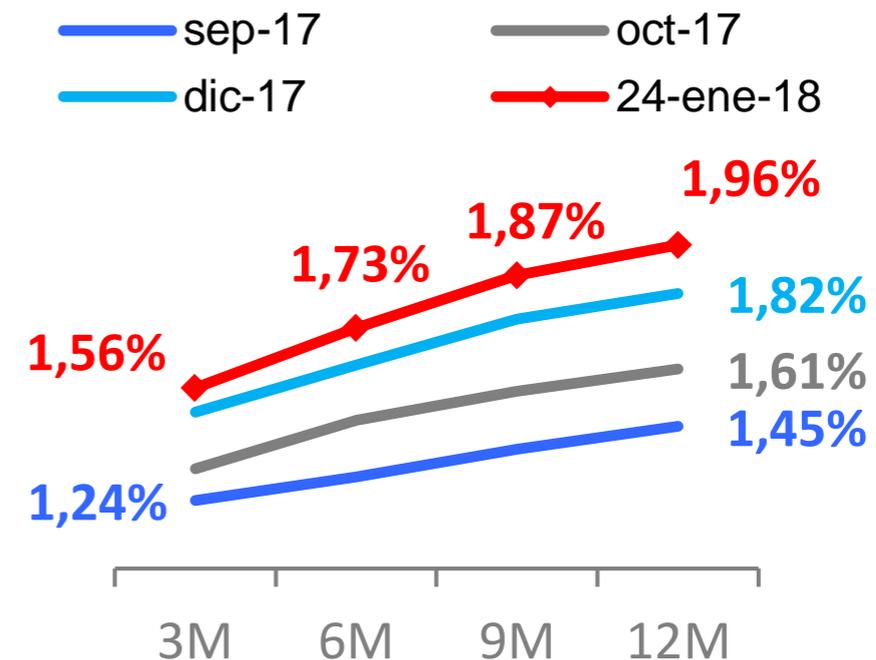
## Tesoros y futuros FED



## Proyecciones FED (SEP)



## Implícitas curva swap



# Tesoros

---



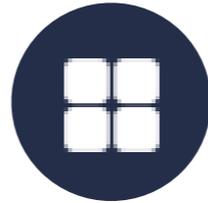
El fuerte movimiento de los Tesoros obedece al repunte de las expectativas de inflación y al ajuste en las expectativas de aumentos en la tasa de la FED.



Efectivamente, los futuros de tasa FED para diciembre de 2018 y 2019 muestran una fuerte presión alcista en línea con el incremento de los Tesoros.

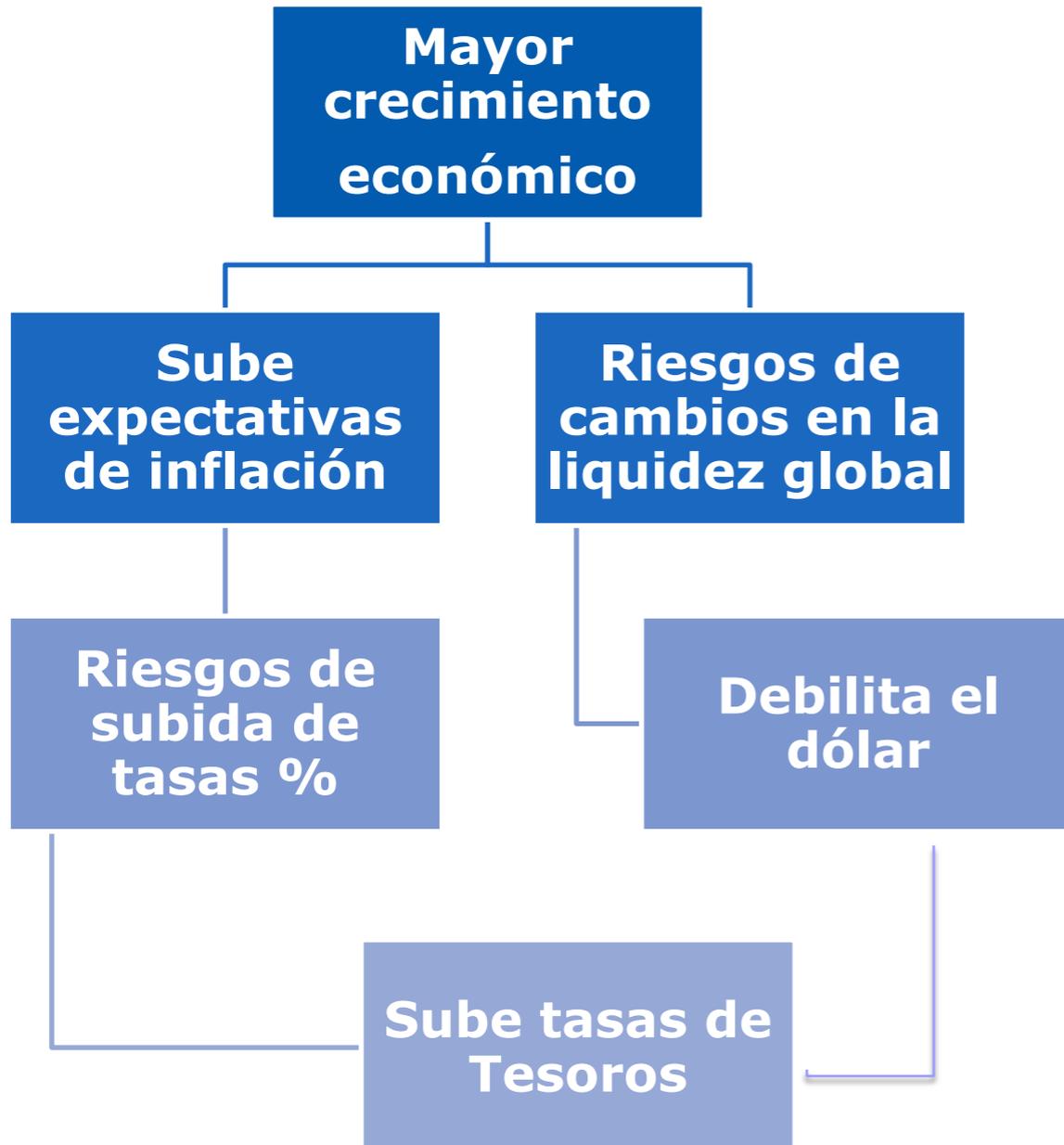


Por primera vez en 2018 los futuros de tasa FED coinciden con las proyecciones de los miembros de la FED a través del Sumario de Proyecciones Económicas.

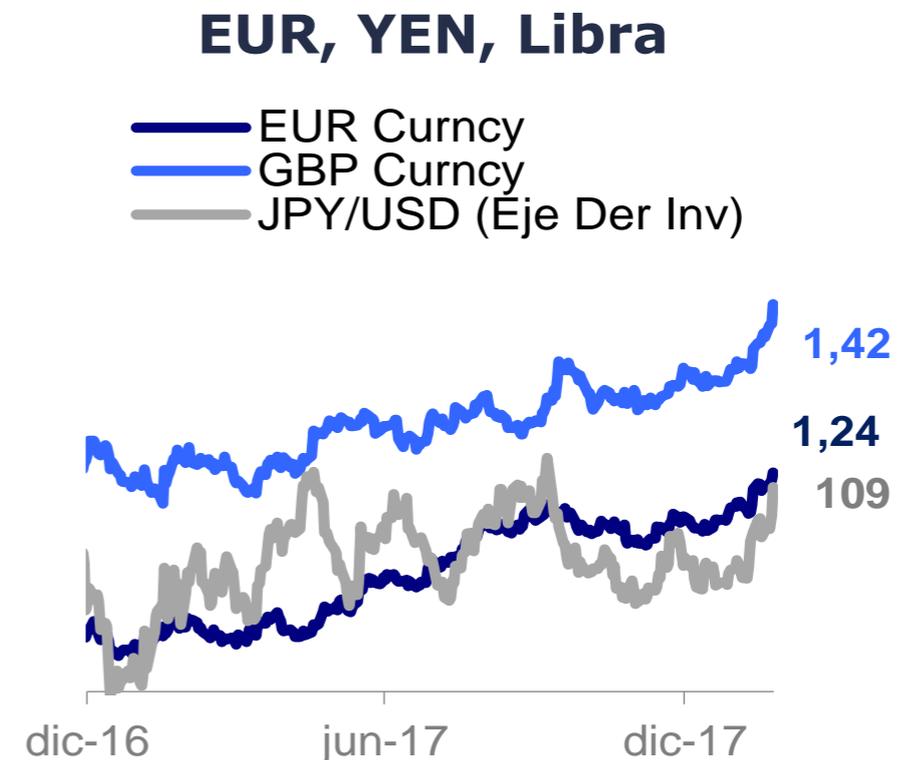


La curva de implícitas en la curva swap señala que la FED situará su tasa en 2.0% a final de año alineado con el famoso "dot plot".

# Tesoros y dólar

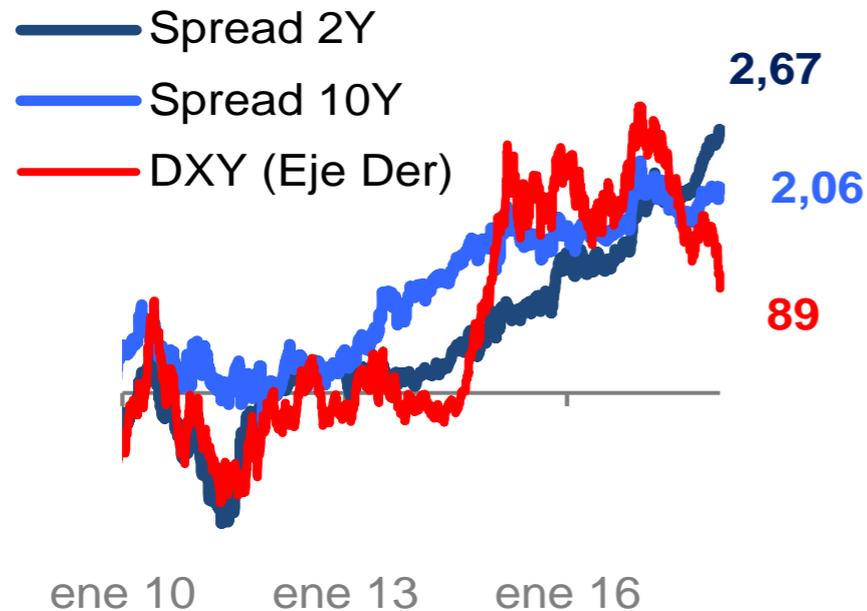


- Con “relativa certidumbre” sobre la reducción del balance de la FED, el mayor crecimiento económico genera temores por **cambios en la liquidez en otras monedas fuertes.**
- Al ser un activo denominado en dólares, el **debilitamiento de la moneda genera desvalorización el activo** presionando al alza su tasa de interés.

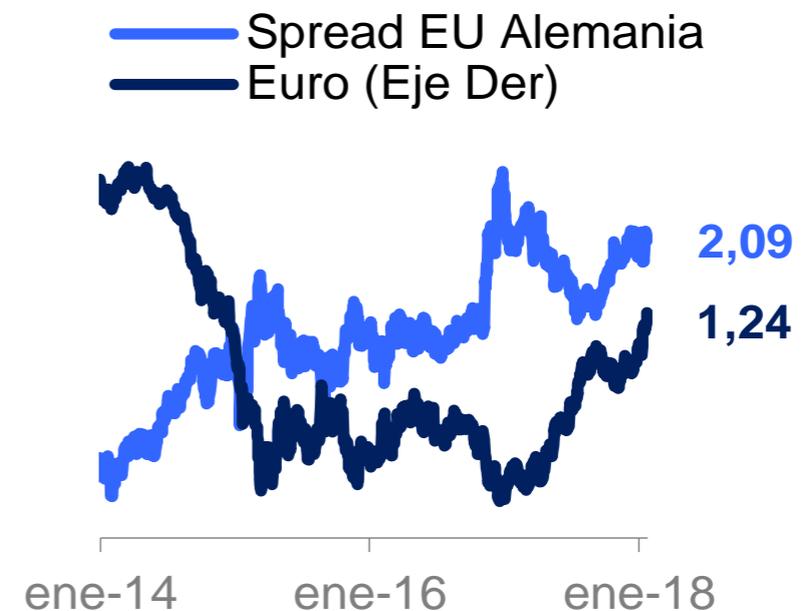


# Tesoros y dólar

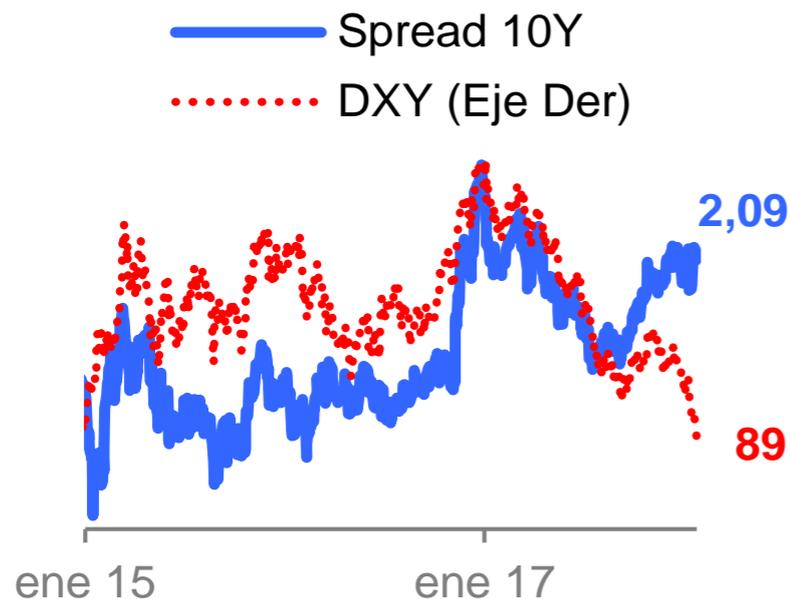
## Spread Tesoros – Bunds y DXY



## Spread 10Y y Euro



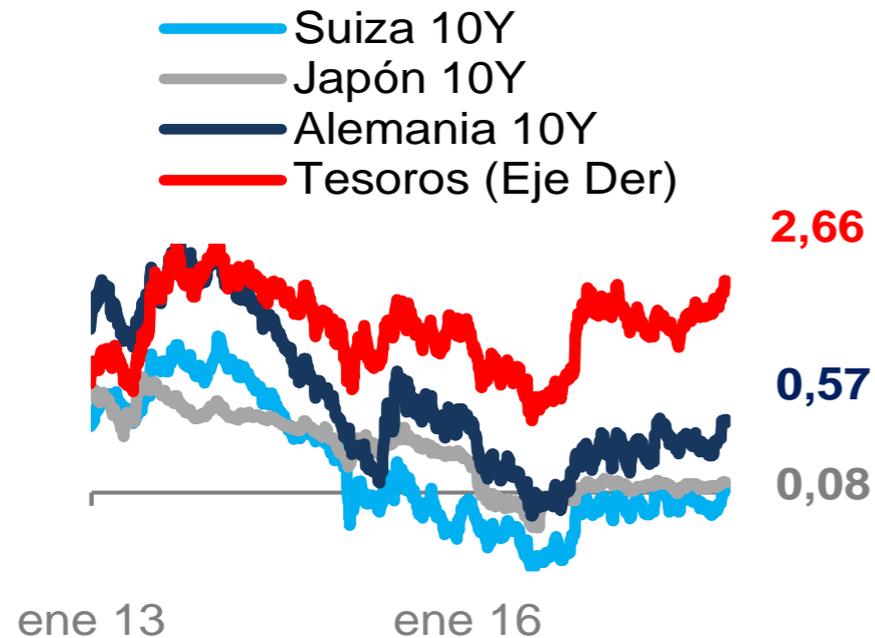
## Spread 10Y y DXY



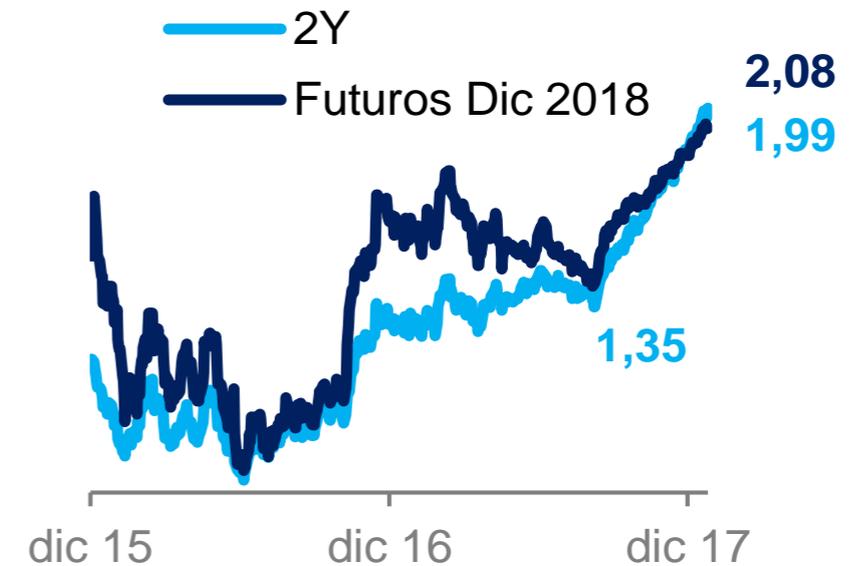
- Aunque el spread entre los Tesoros y los bonos alemanes se encuentra en máximos históricos, el dólar continúa debilitándose.
- No obstante, un zoom sobre el spread en los títulos a 10 años no es tan contundente, abriendo la posibilidad de que dicho spread pueda reducirse y respaldar el debilitamiento del dólar.
- Efectivamente, la correlación entre dicho spread y el Euro es alta y negativa.

# Tesoros y dólar

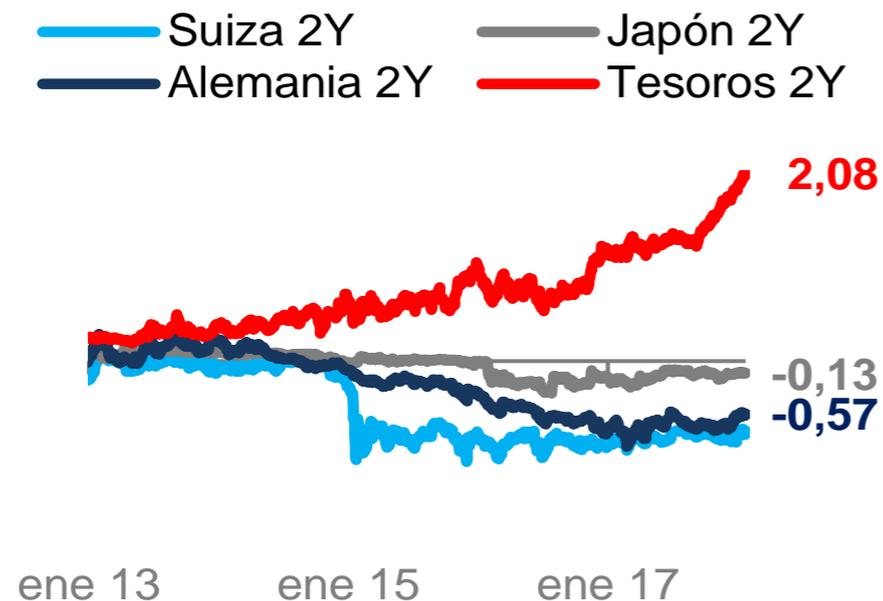
## Tasas 10Y



## Tesoros 2Y y futuros 2018



## Tasas 2Y



- A diferencia de lo ocurrido en los títulos de largo plazo (expectativas de inflación y tasa de interés US, y contagio renta fija global), los títulos de corto plazo diferentes a los Tesoros no se han desvalorizado.
- Esto refleja que las preocupaciones por **cambios en la tasa de interés** son exclusivas de la FED, mientras que para Europa y Japón, las preocupaciones se ciernen sobre la política monetaria no convencional, es decir, **sobre los QE (que afectan la liquidez en Euros y Yenes)**.

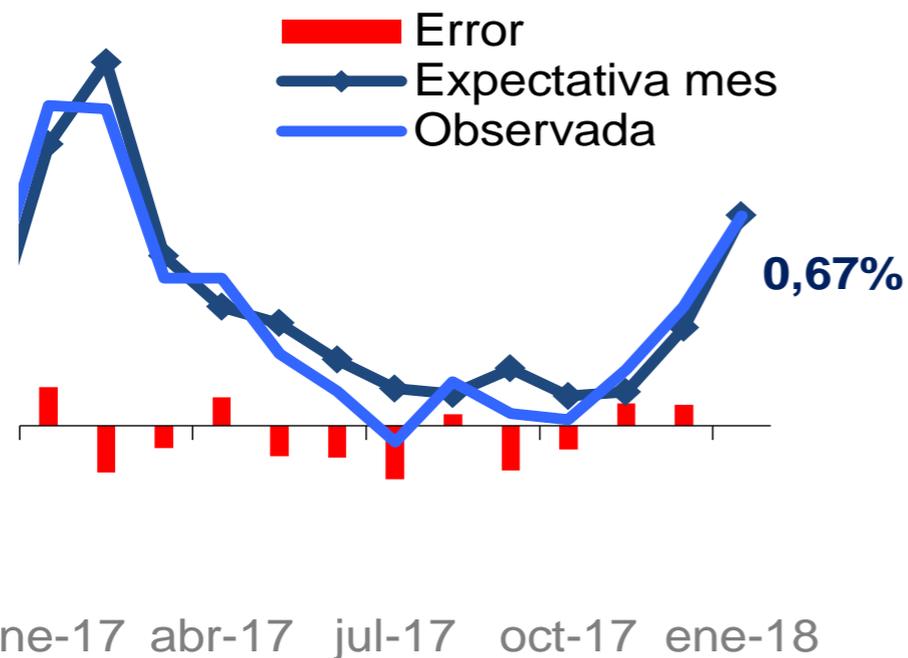
# Contexto local

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

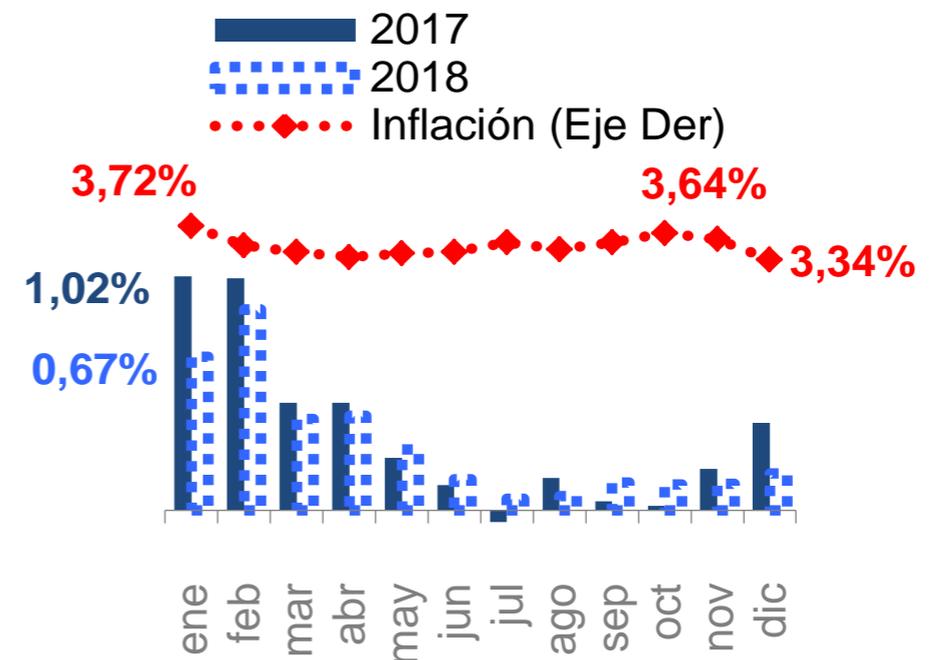
VIGILADO por el Superintendente de Sociedades

# Encuesta expectativas BR

## Inflación y expectativas mensual



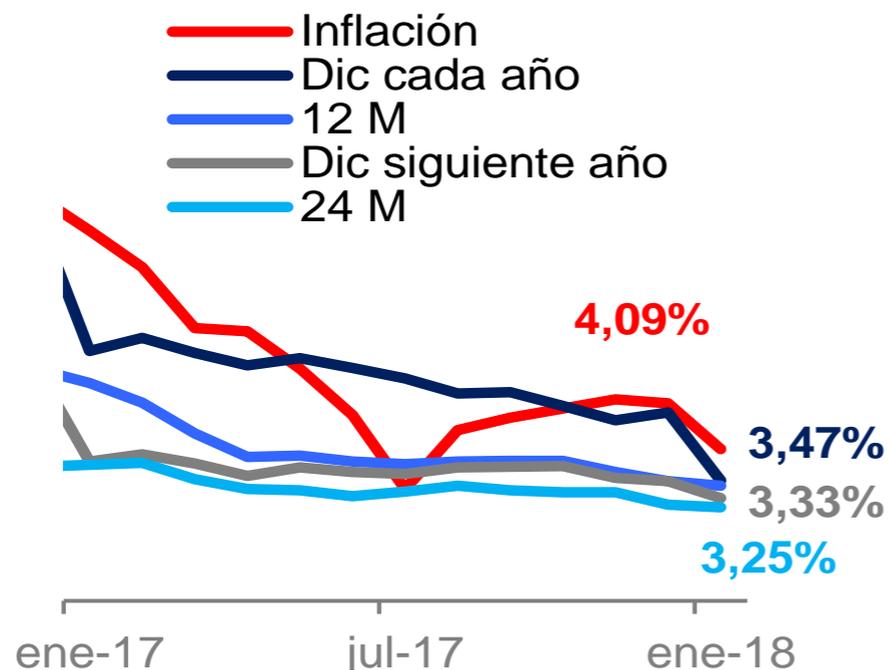
## Inflación y expectativas



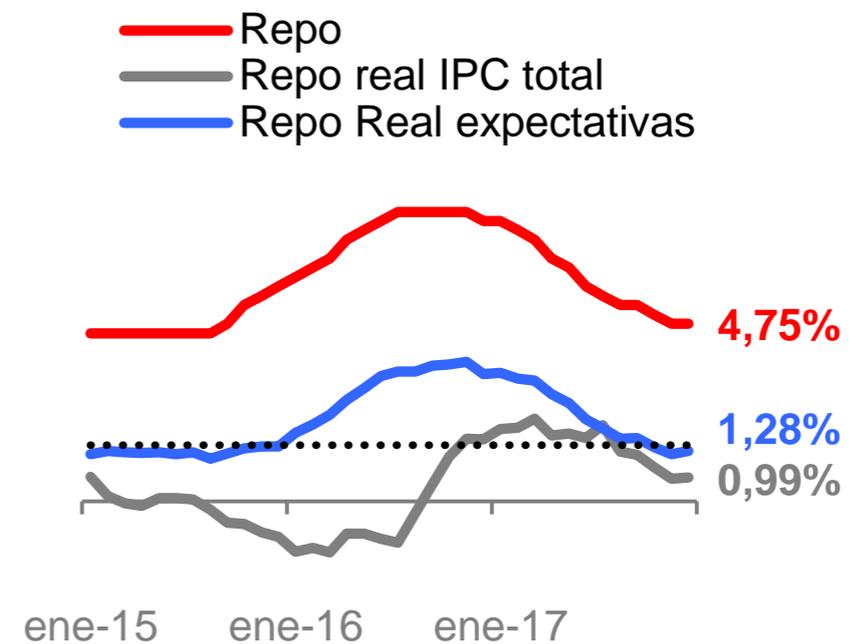
- Según la encuesta de expectativas del BR, el consenso del mercado espera una inflación de 0.67% en enero (0.59% Fidubogotá), con lo cual la inflación anual caería a 3.72%.
- Para el cierre del año, el consenso del mercado está esperando una inflación de 3.47% frente al 3.34% esperado por Fidubogotá.

# Encuesta expectativas BR

## Expectativas 2018 - 2019

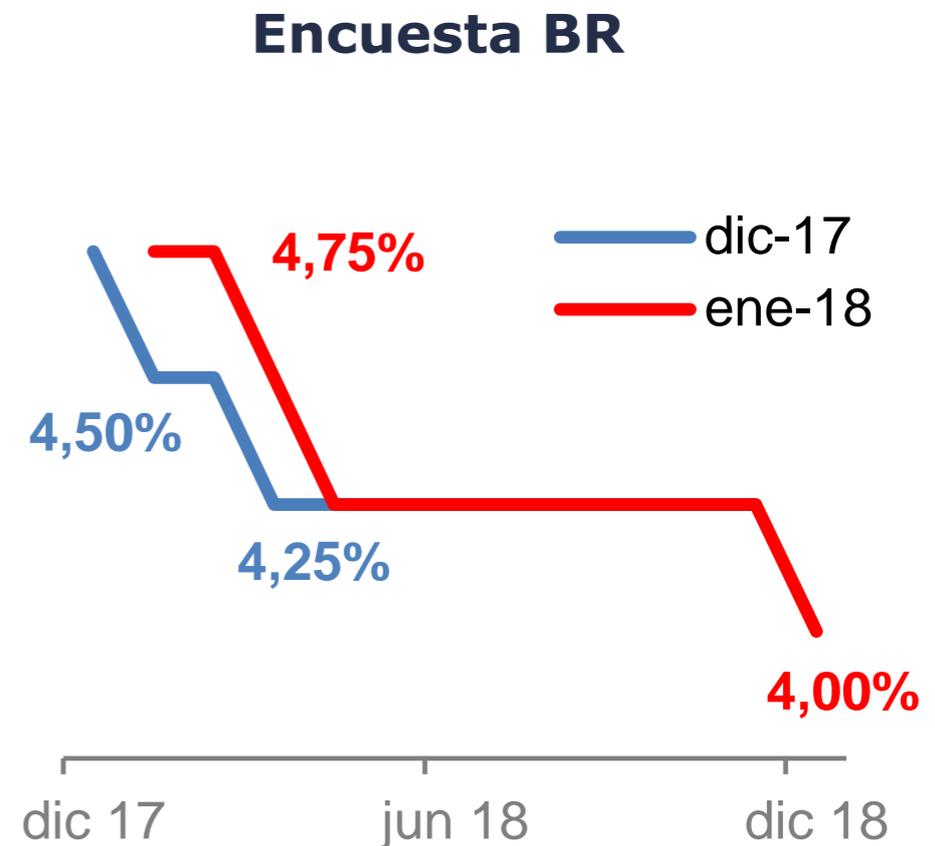
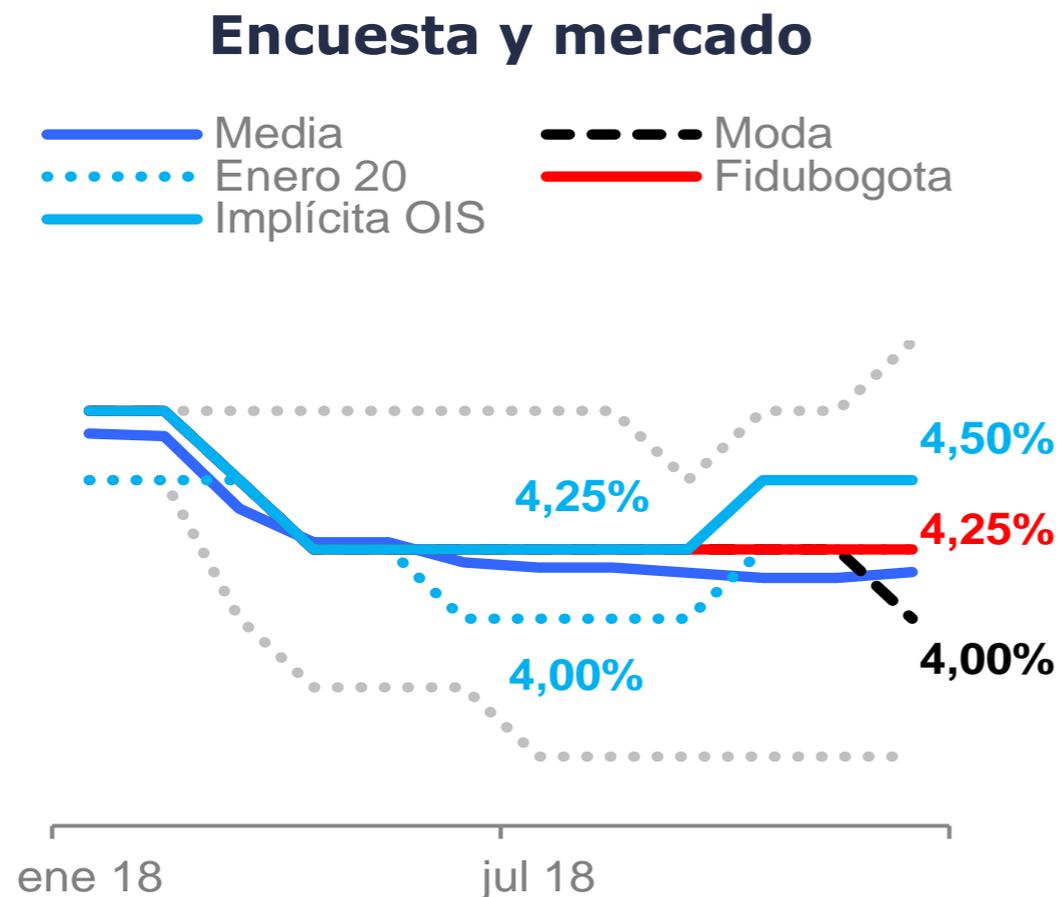


## Tasa repo real



- 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).

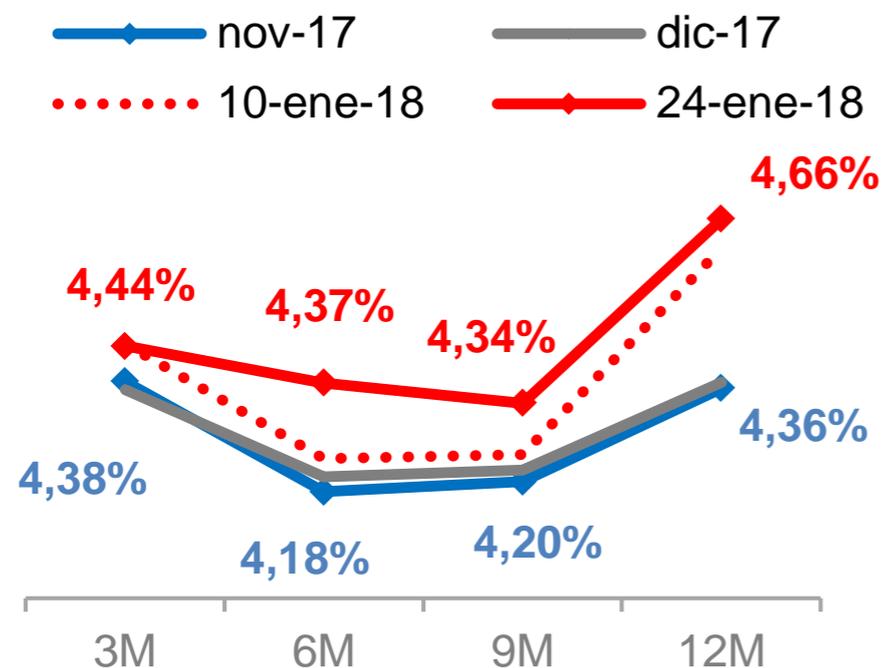
# Expectativas tasa repo



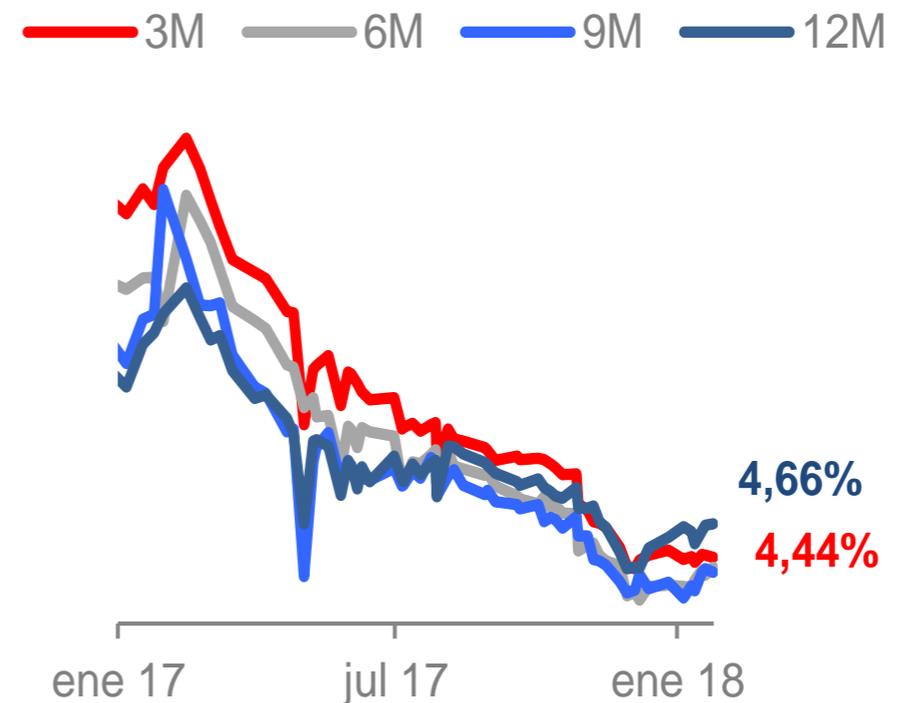
- En línea con el ajuste en las proyecciones de Fidubogotá, el mercado ajustó al alza su expectativa de tasa de interés en enero, esperando estabilidad en esta reunión dejando la tasa en el nivel actual (4.75%).
- El mercado a través de la trayectoria implícita de la IBR también ajustó al alza su expectativa, esperando estabilidad en enero y recortes en marzo y abril.

# Expectativas tasa repo

## Curva implícitas swap



## Trayectoria implícitas

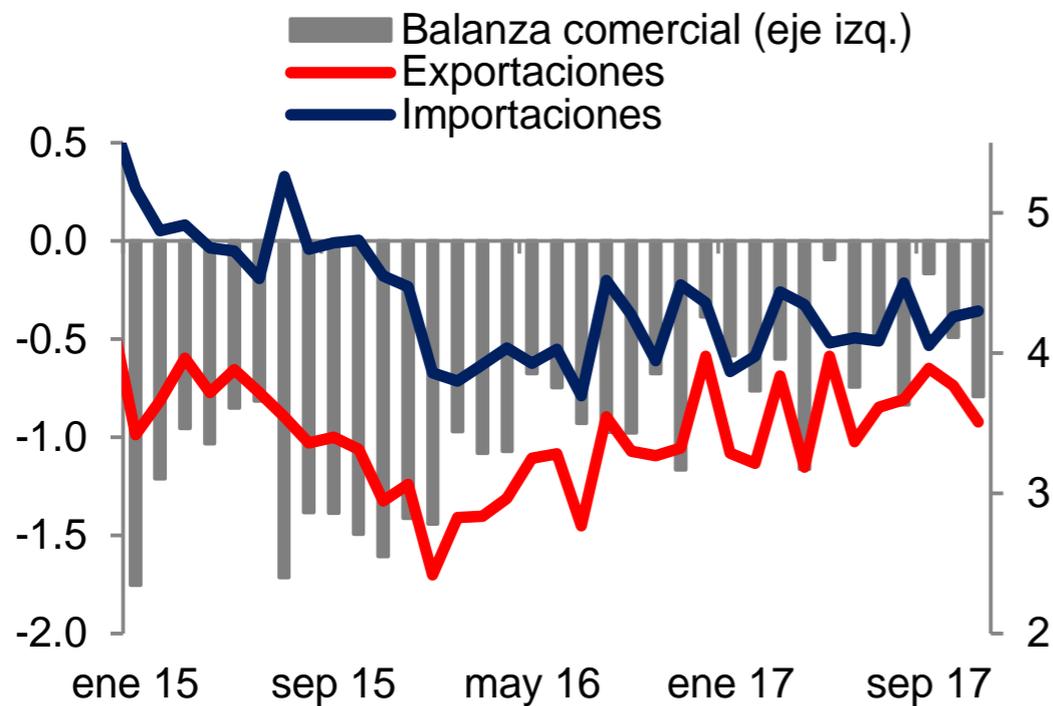


- Para la reunión del 29 de enero, la IBR de 1 mes está "priceando" con una probabilidad de 64% que mantienen la tasa en el nivel actual (4.75%) vs 36% de un recorte de 25pbs.
- Después el paso mas probable muestra 2 cortes seguidos en Marzo y Abril terminando en 4.25%.
- El ciclo alcista según la curva empezaría en Octubre con una subida a 4.5% y así terminaría el año

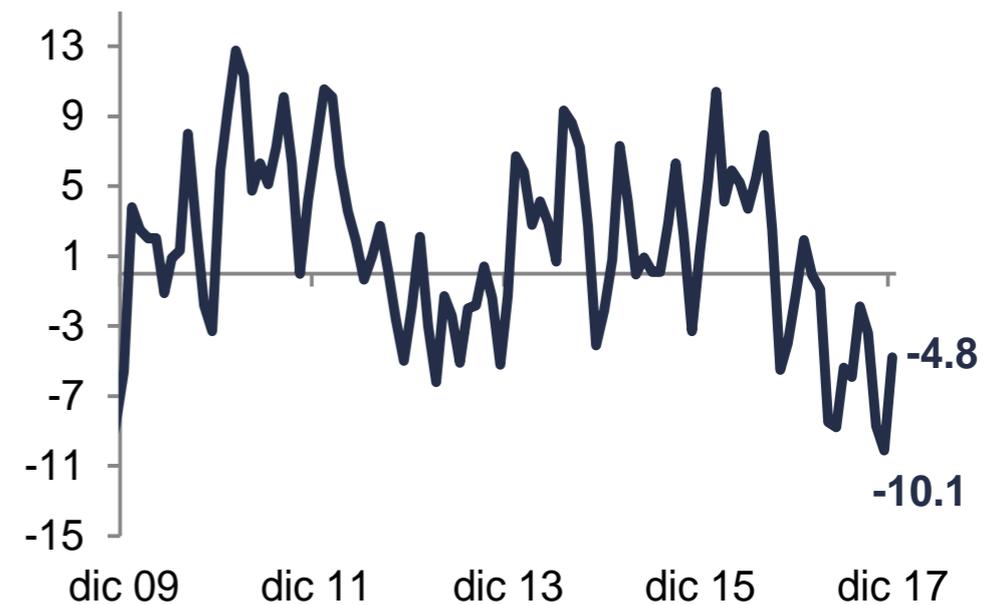
Fuente: DANE. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

# Balanza comercial y confianza industrial

## Balanza comercial (Variación real anual %)

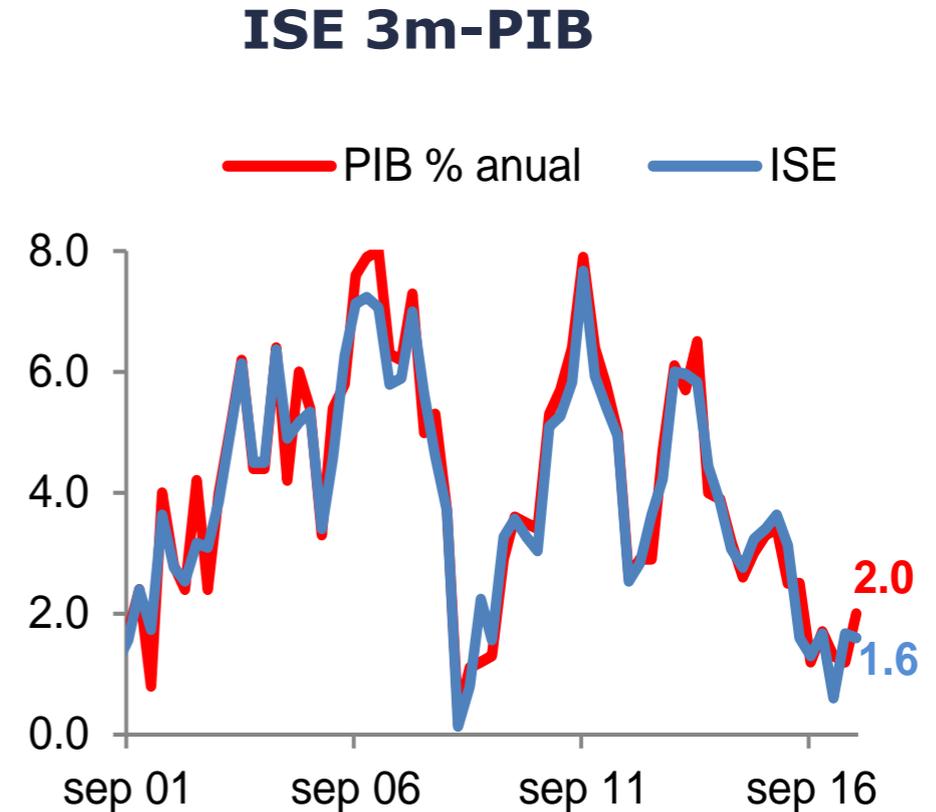
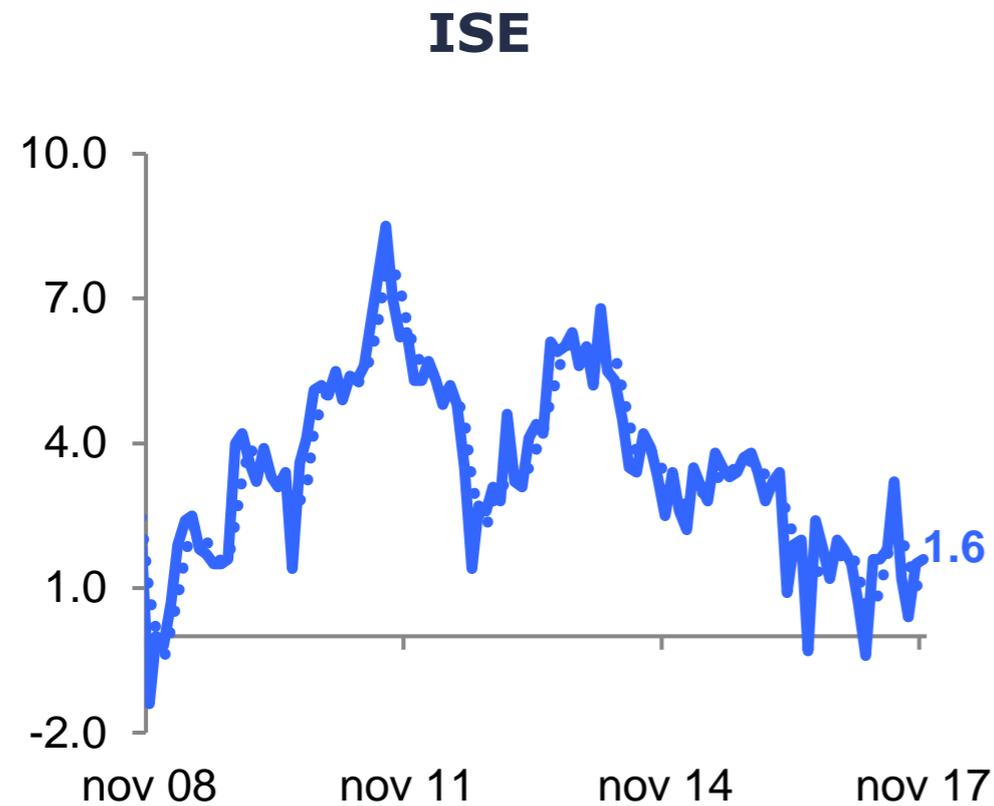


## Confianza industrial



- En lo corrido del año hasta noviembre se registró un déficit comercial de -USD6,692, inferior a la cifra de un año atrás -USD10,708.4, por lo que esta reducción favorece el ajuste en cuenta corriente.
- La confianza industrial mejoró al pasar de -10.1 en noviembre a -4.8 en diciembre. Este comportamiento estuvo explicado por una reducción en el indicador de volumen actual de pedidos.

# ISE



- En noviembre la actividad económica creció 1.6% y en lo corrido del ultimo trimestre el crecimiento fue 1.5% por encima de la cifra del primer semestre (1.1%). De esta forma, se mantiene la recuperación de la economía.

# Estudios Económicos Fidubogotá

---

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

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

7420771 Ext. 8273

**LAURA BECERRA CARDONA**  
Especialista de Estudios  
Económicos

[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 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](mailto:arangel@fidubogota.com) o a [lbecerra@fidubogota.com](mailto:lbecerra@fidubogota.com)