



Coyuntura Económica

Mayo 8 de 2018

VIGILADO por el Banco de la República



Agenda

1. Mercados externos
2. Regla Fiscal
3. Inflación y política monetaria

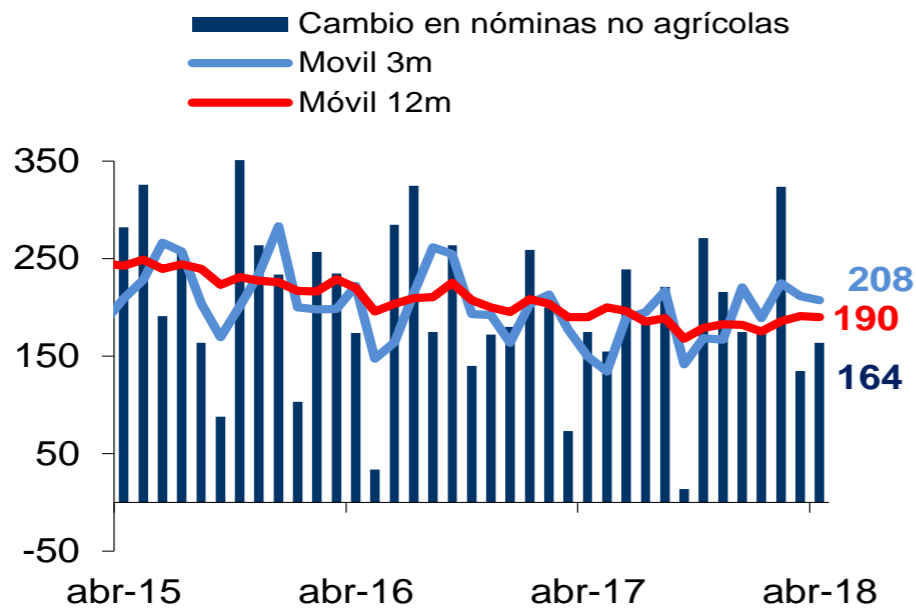
Mercados externos

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

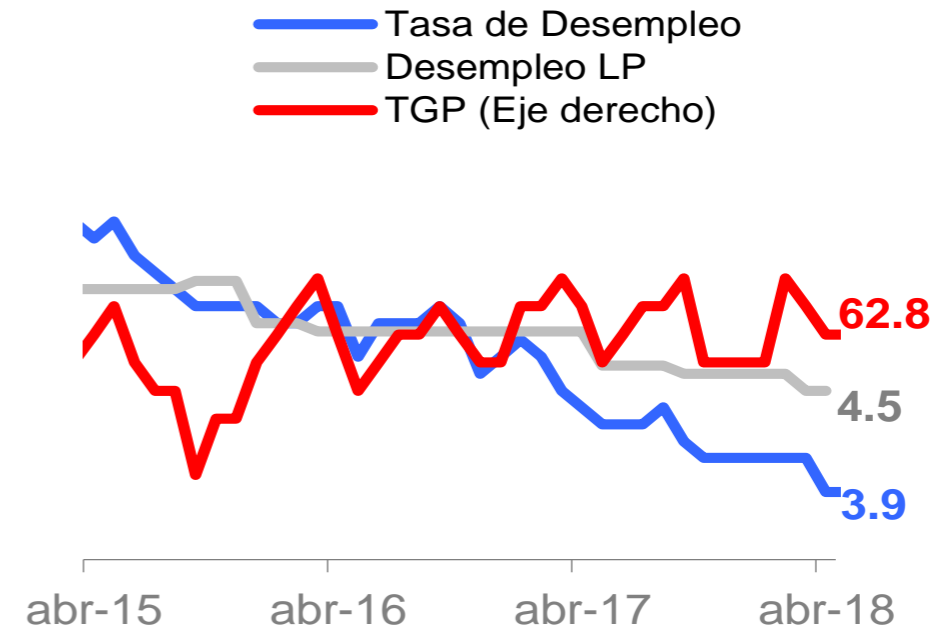
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

Estados Unidos

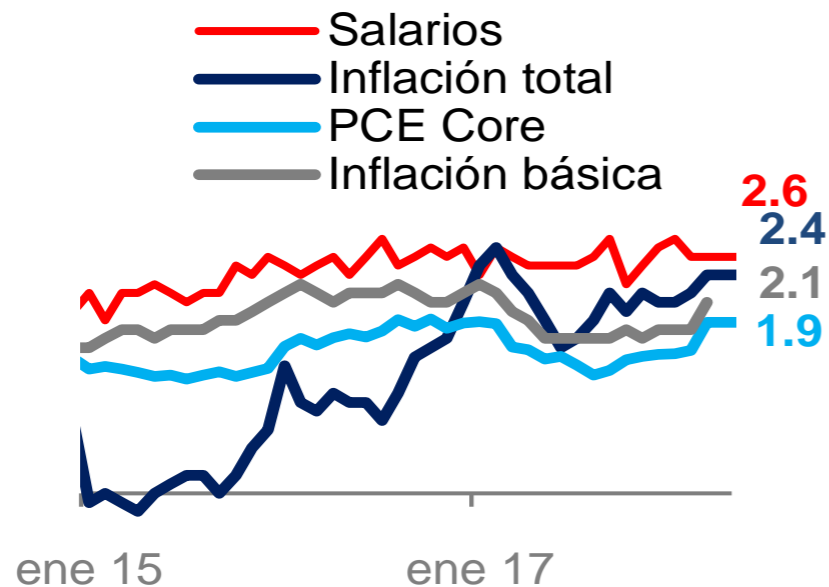
Nóminas no agrícolas



Desempleo



Salarios

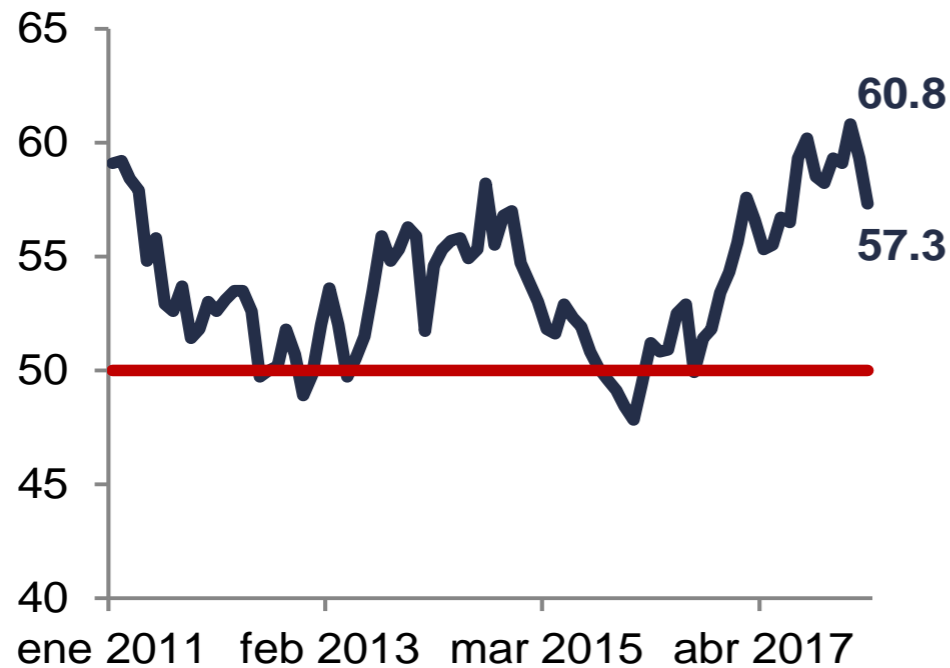


- En abril la creación de empleo se ubicó en 164 mil, por debajo de lo que esperaba el mercado 190mil, pero por encima del dato de marzo (135mil). Por su parte, el desempleo pasó de 4.1% a 3.9% y los salarios mantuvieron una variación anual de 2.6%.
- La Fed mantuvo la tasa de interés en el rango de 1.50% a 1.75%.

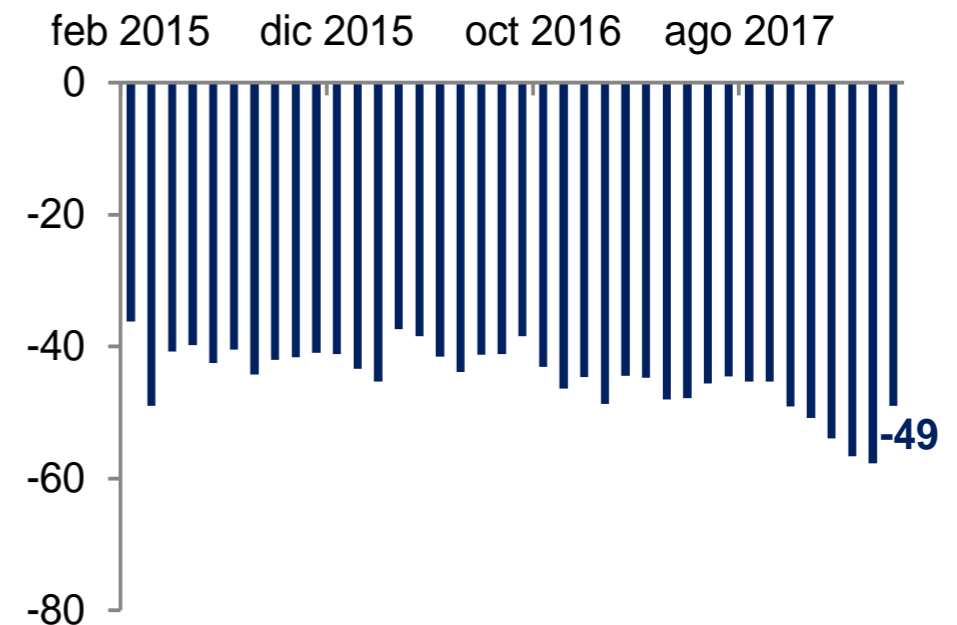
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Estados Unidos

ISM manufacturero



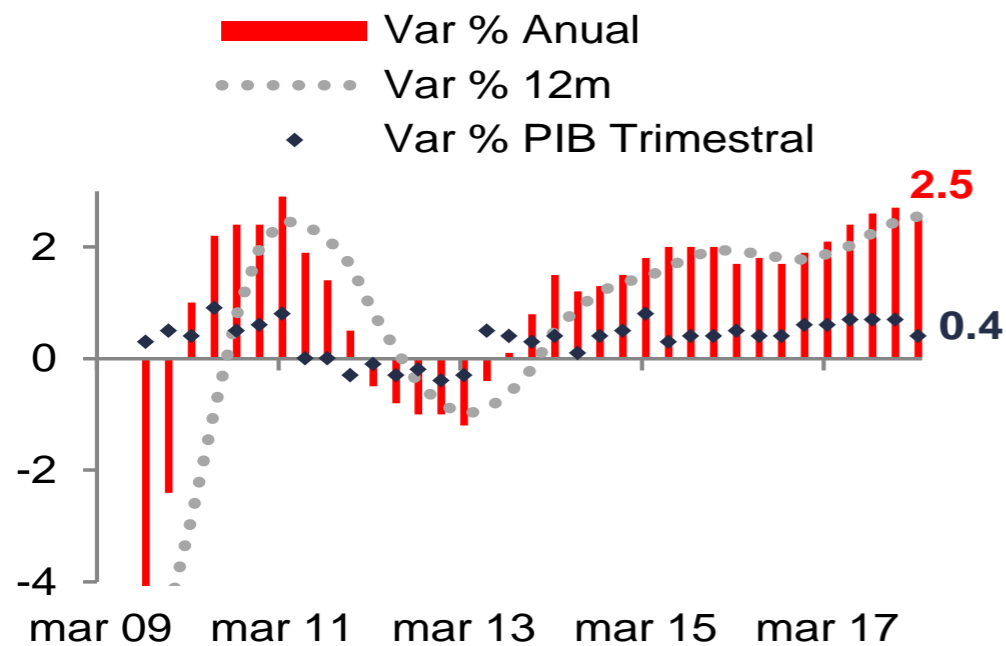
Balanza comercial (Miles de millones USD)



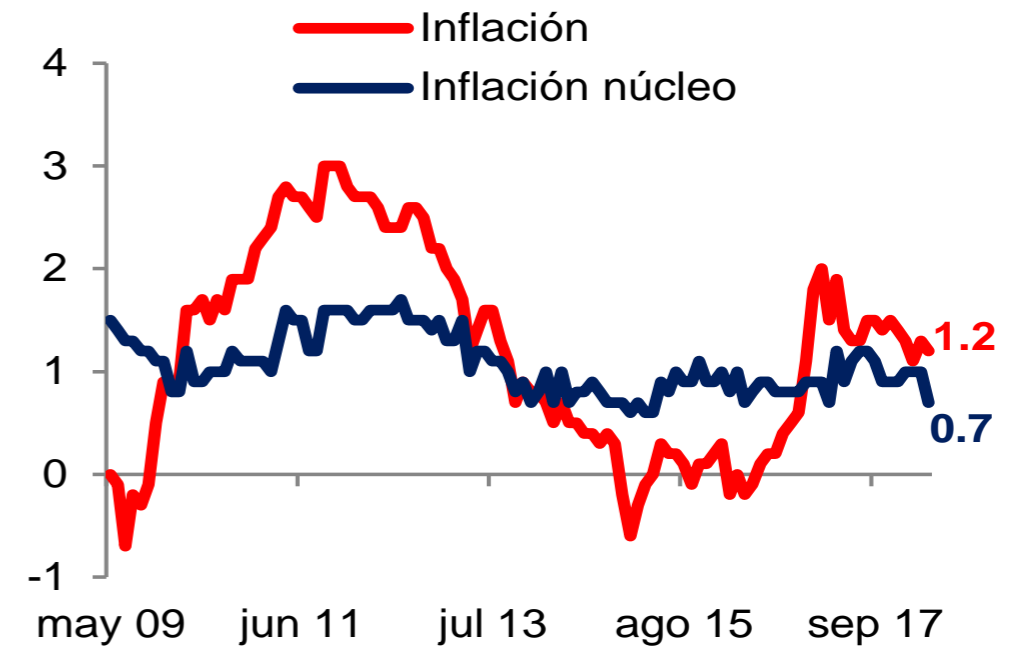
- En abril, el ISM manufacturero se contrajo por segundo mes consecutivo al ubicarse en 57.3 puntos, es decir que continúa en niveles de expansión.
- En marzo, el déficit de balanza comercial se redujo al ubicarse en -USD49MM. Mientras que el déficit frente a China paso de -USD34.7 a -USD35.4. En los dos días de conversaciones ninguno de los dos países logro sellar un acuerdo que satisfaga a ambas partes.

Eurozona

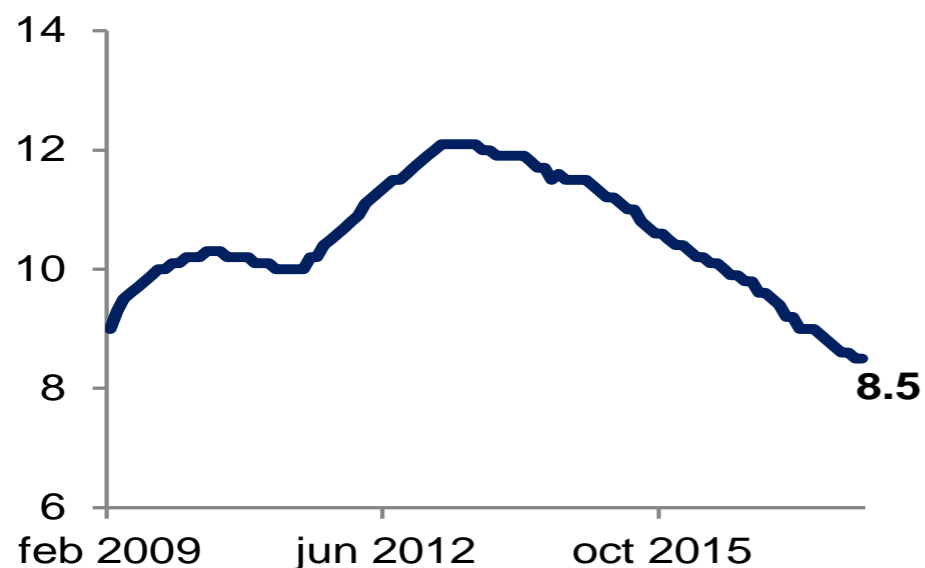
PIB 1T 2018



Inflación



Desempleo

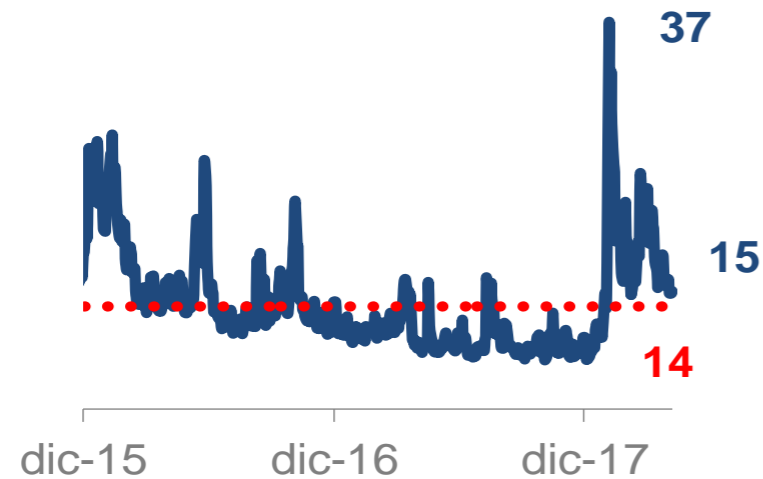


- En el 1T de 2018 la Eurozona presentó un crecimiento anual de 2.5%, por debajo del crecimiento del 4T de 2017 (2.7%).
- Se presentó un descenso tanto en la inflación total como en la inflación subyacente.
- El desempleo de marzo se mantuvo en 8.5%.

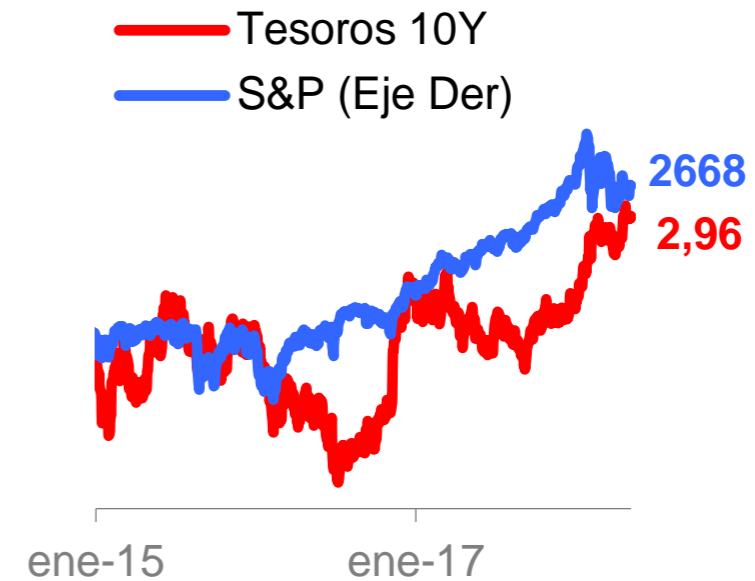
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Risk on

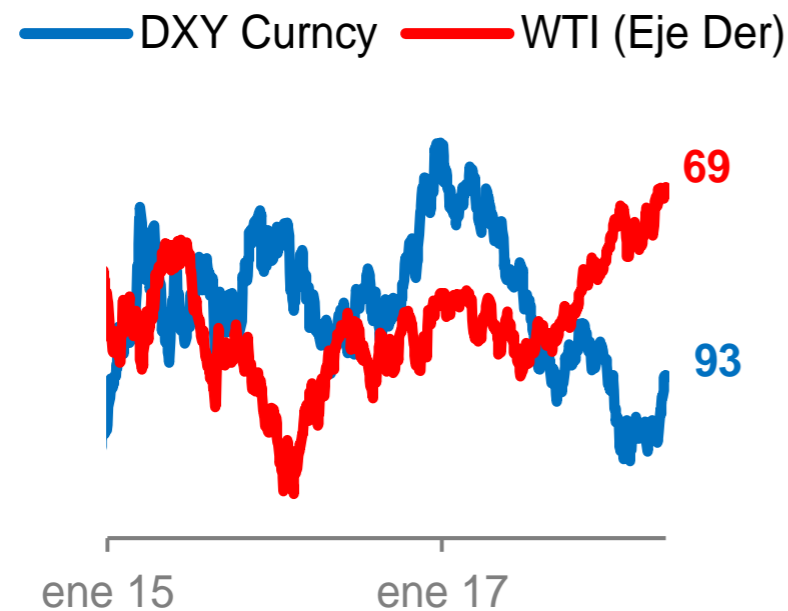
Aversión al riesgo



Tesoros y S&P



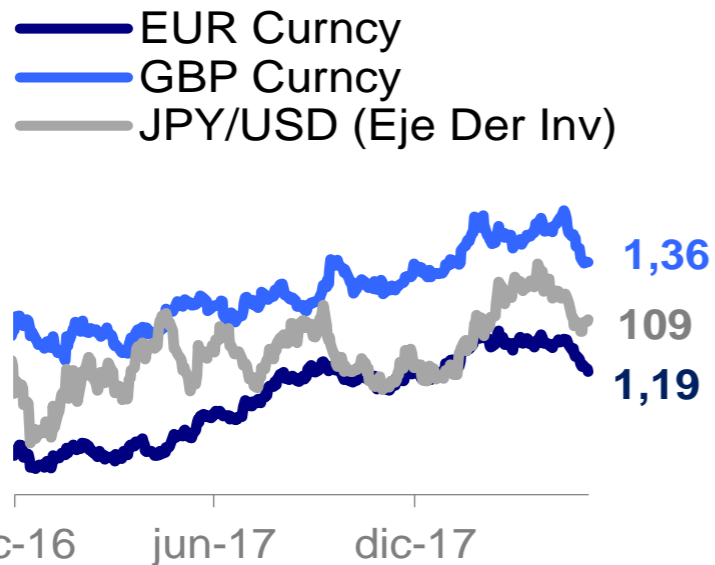
Dólar y petróleo



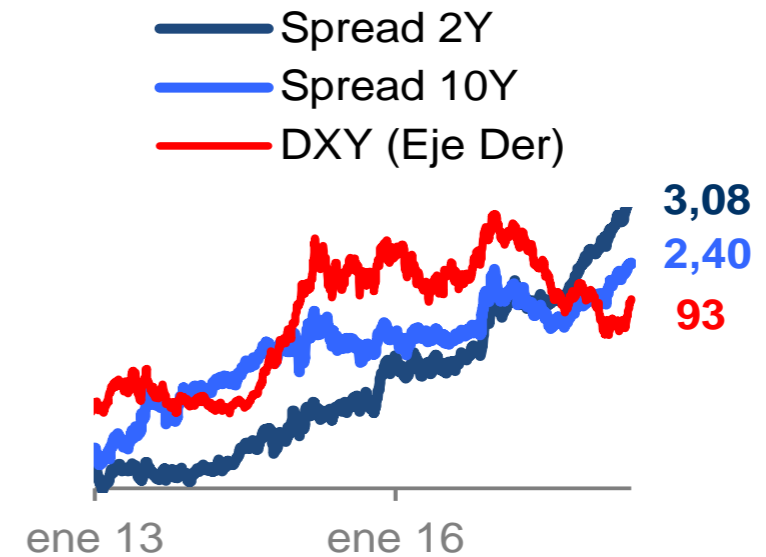
- Después del episodio de aversión al riesgo (tensiones comerciales US y China, conflicto Siria), la aversión al riesgo desciende favoreciendo la desvalorización de los Tesoros y la recuperación de las acciones.
- El dólar continúa fortaleciéndose por el debilitamiento del Euro y del Yen, mientras el petróleo mantiene su fortaleza alcanzando USD70 tras el retiro de Estados Unidos del acuerdo nuclear con Irán.

Fortalecimiento del dólar

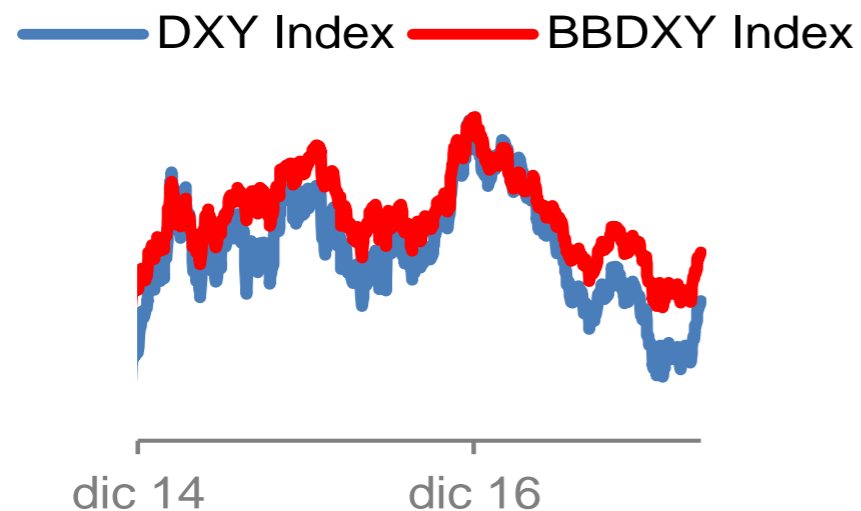
Monedas fuertes



Spread Tesoros – Bunds y DXY

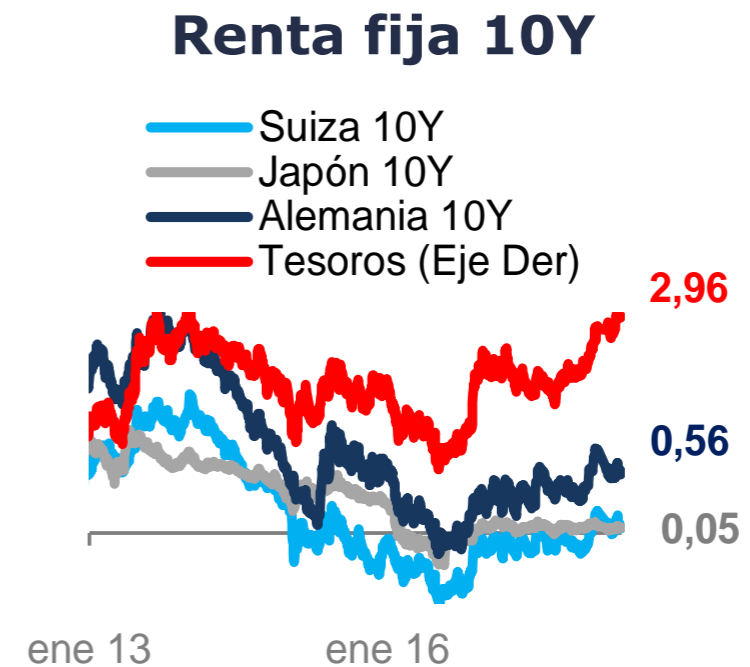
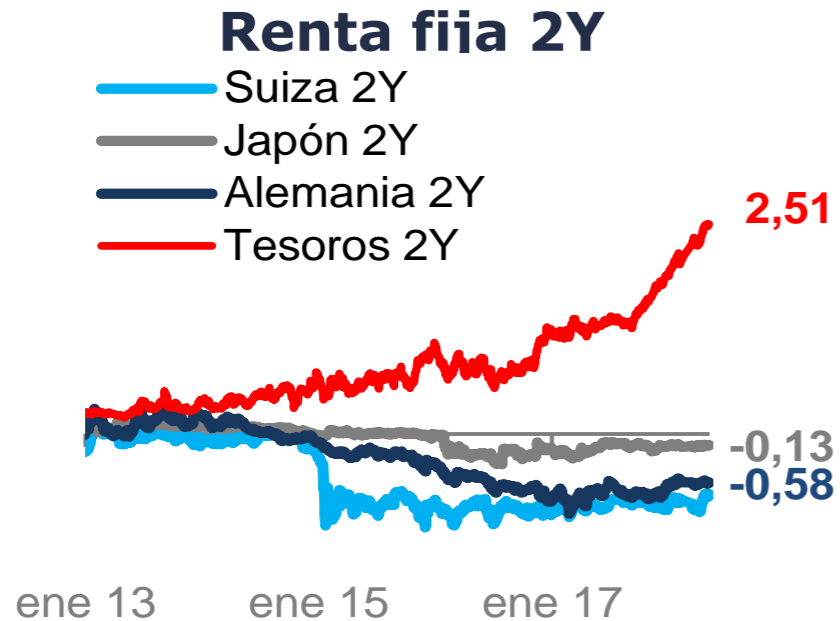


DXY y BBDXY

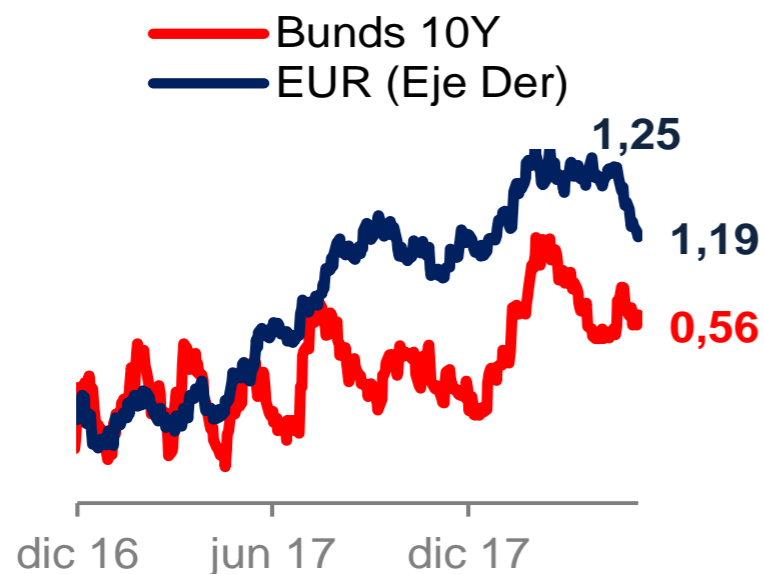


- Detrás del fortalecimiento del dólar se encuentra el debilitamiento de sus principales cruces, especialmente el Euro debido al tono dovish del BCE en la última reunión.
- La ampliación del spread entre Tesoros y bonos alemanes continúa dándole soporte al dólar.

Fortalecimiento del dólar



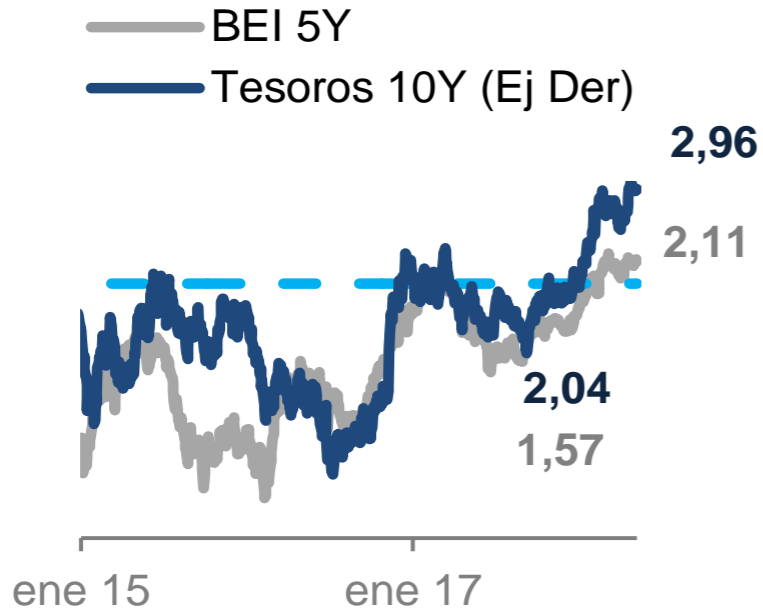
Bunds 10Y y Euro



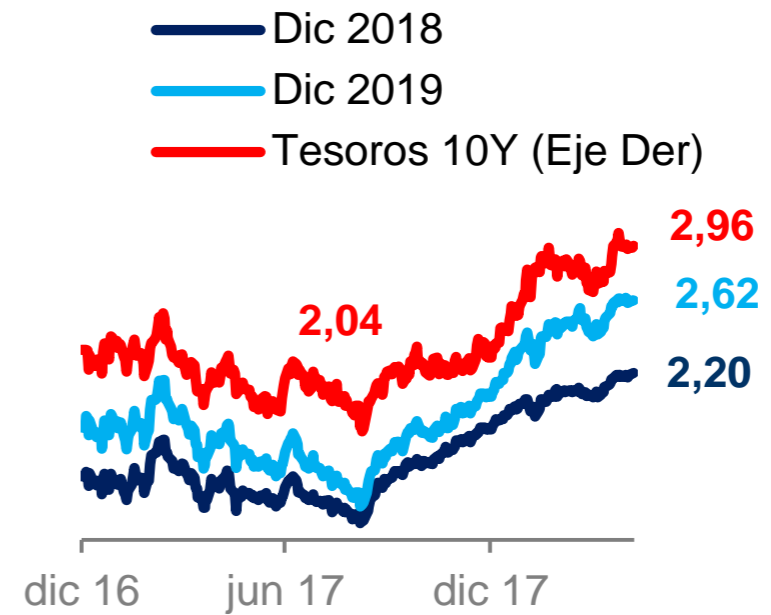
- El tono dovish de Draghi al señalar que no se había tocado siquiera el tema de disminuir el estímulo monetario (QE) impulsó a la baja el Euro (percepción de mayor liquidez en euros) y las tasas de los Bunds, que se valorizan en la medida en que continúan las compras de activos.

Tesoros y expectativas tasa FED

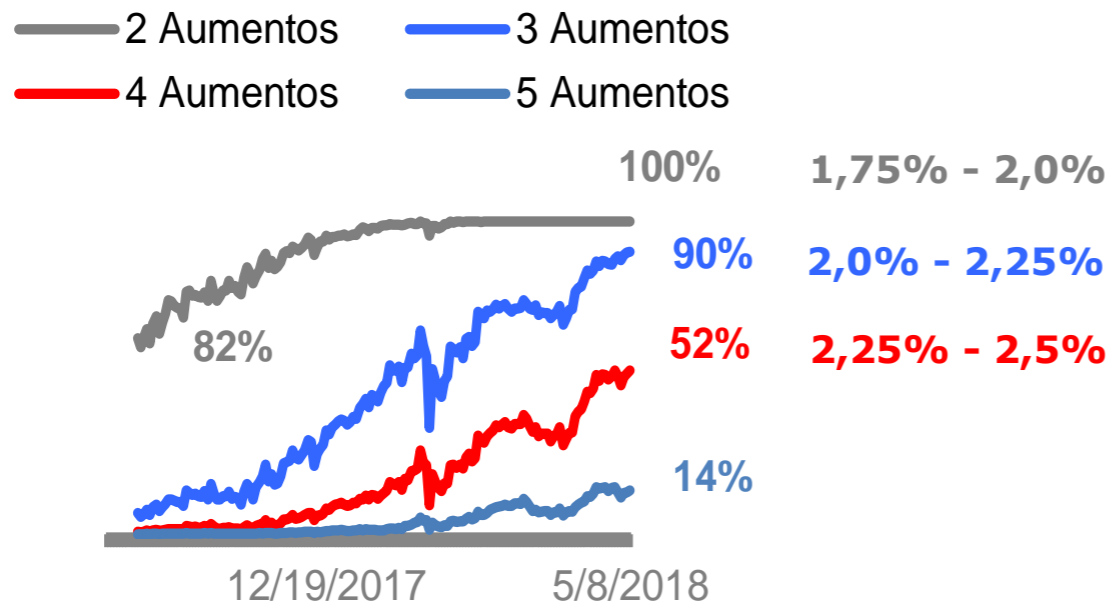
Tesoros y BEI



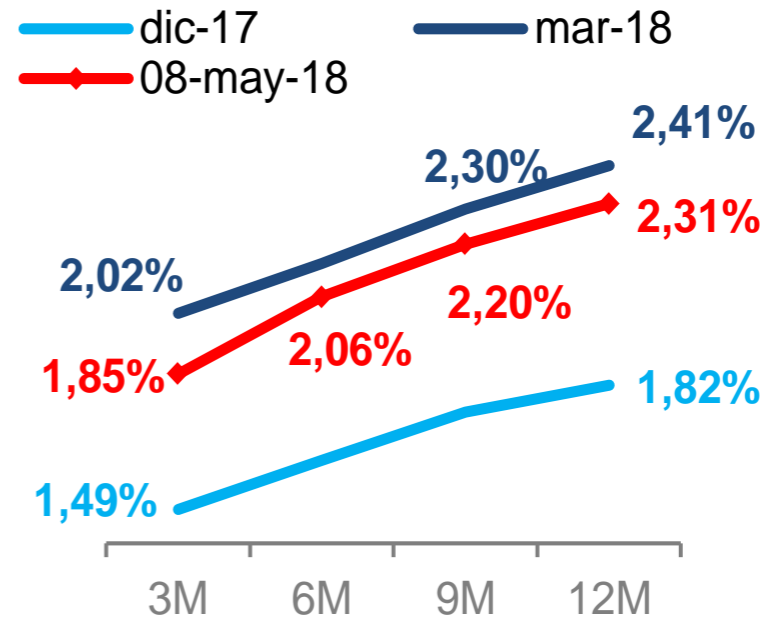
Tesoros y futuros FED



Aumentos FED

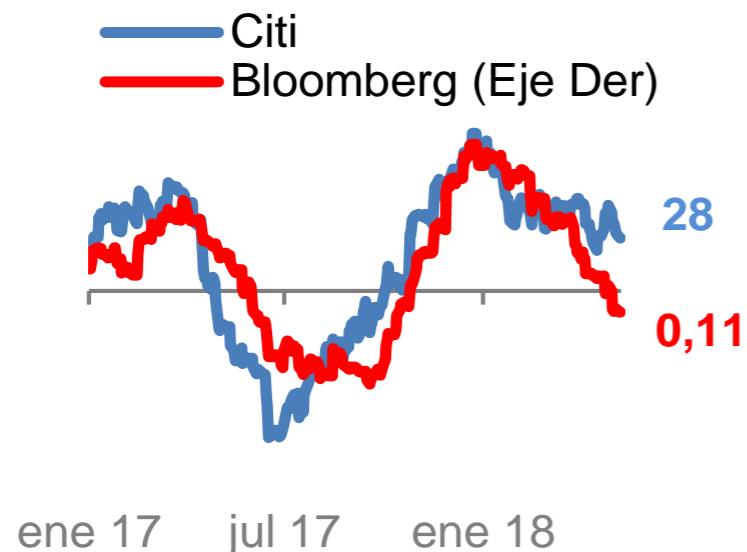


Implícitas curva swap

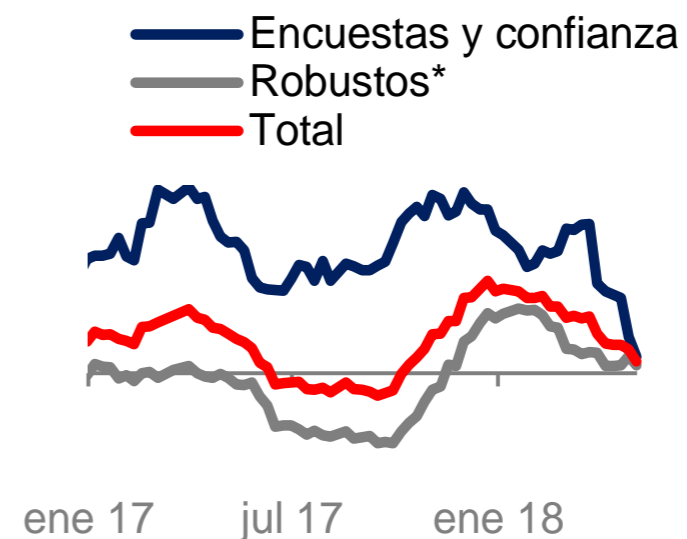


Sorpresa macro y aplanamiento curva

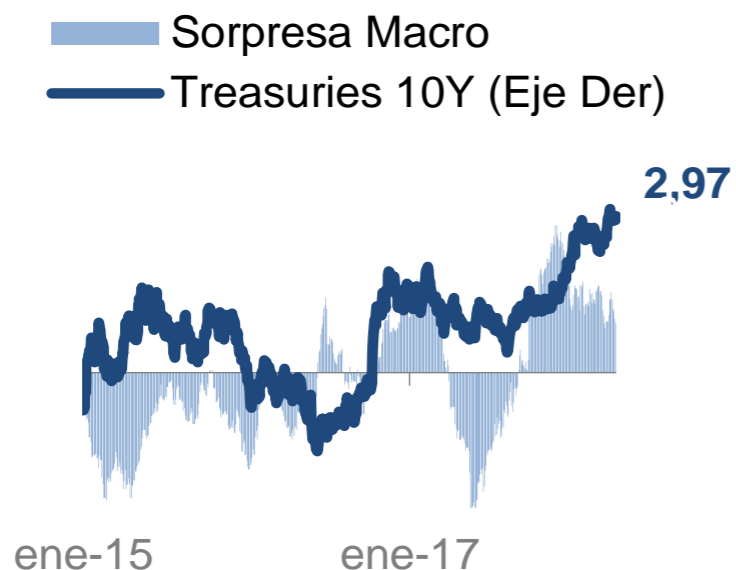
Sorpresa macro Bloomberg y Citi



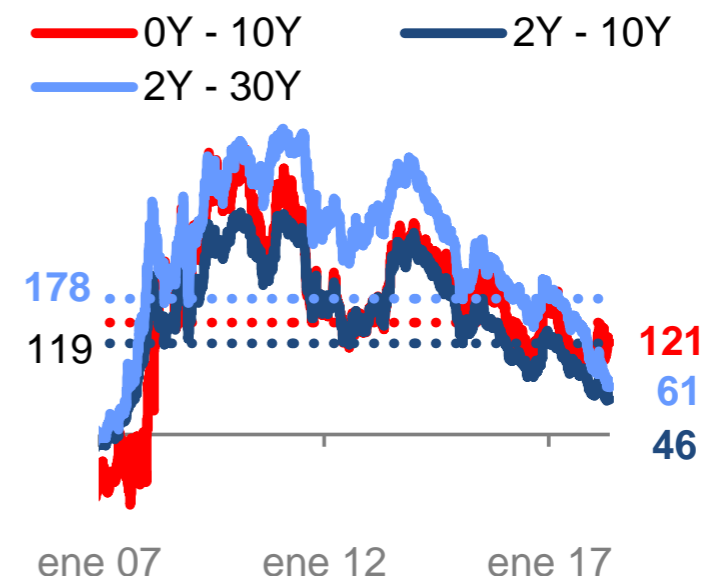
Sorpresa macro Bloomberg



Sorpresa macro y Tesoros



Aplanamiento curva



Conclusiones



Durante las últimas semanas desciende la aversión al riesgo incentivando la valorización de las acciones y las caídas en renta fija, en un contexto de fortalecimiento del dólar a nivel global y del petróleo.



Así, aunque los datos de actividad económicas (nóminas, actividad, inflación) en Estados Unidos no deberían generar presiones alcistas sobre las tasas de los Tesoros, el aumento en las expectativas de inflación si los ha impactado negativamente.



En la medida en que el anuncio de Trump incide en la oferta de petróleo iraní por las sanciones económicas que se impondrían inmediatamente el rally en el mercado de petróleo se extiende.



El aumento en las expectativas de inflación continua presionando al alza las probabilidades implícitas de cuatro aumentos por parte de la FED en 2018.

Regla Fiscal

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

VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

Regla Fiscal

Déficit estructural

Es aquel que se observaría si el PIB se encontrara en su nivel potencial y el precio del petróleo se situará en su nivel de largo plazo.

Déficit efectivo

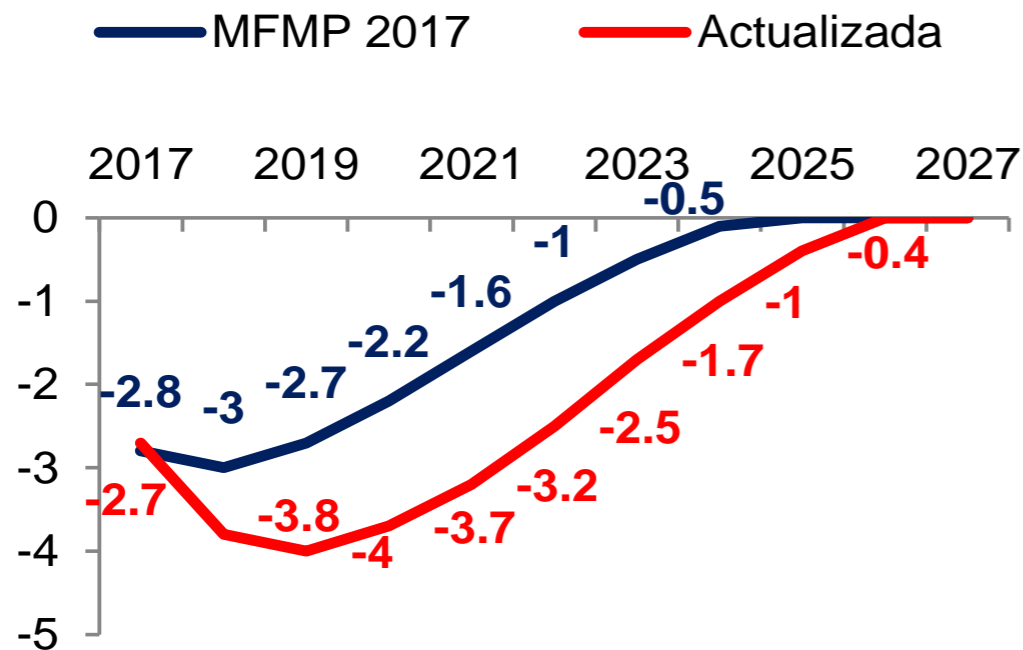
Puede ser distinto al estructural cuando hay desviaciones en el crecimiento y los precios del petróleo. Entre menos crezca la economía y más caigan los precios del petróleo, mayor será la diferencia entre el estructural y efectivo.

“Efecto del ciclo económico”: Diferencia ente el PIB potencial y el PIB proyectado del año en cuestión.

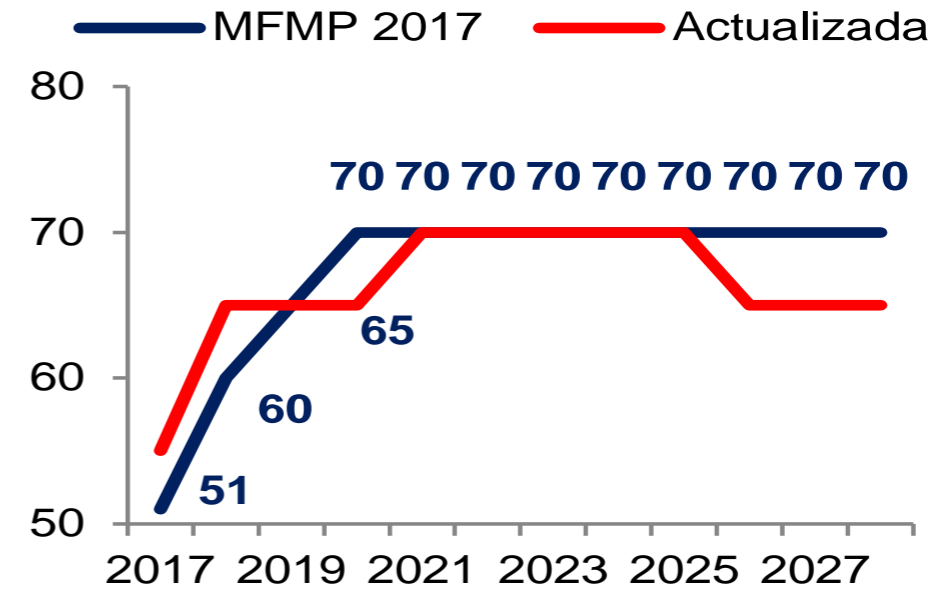
“Efecto del ciclo energético”: Diferencia entre el precio de largo plazo y el observado durante el año anterior.

Parámetros cálculo déficit

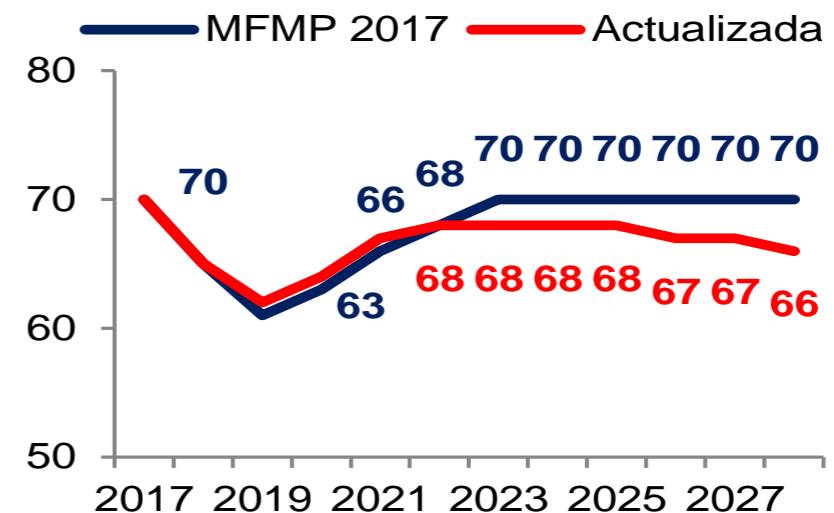
Brecha del producto



Precio Brent



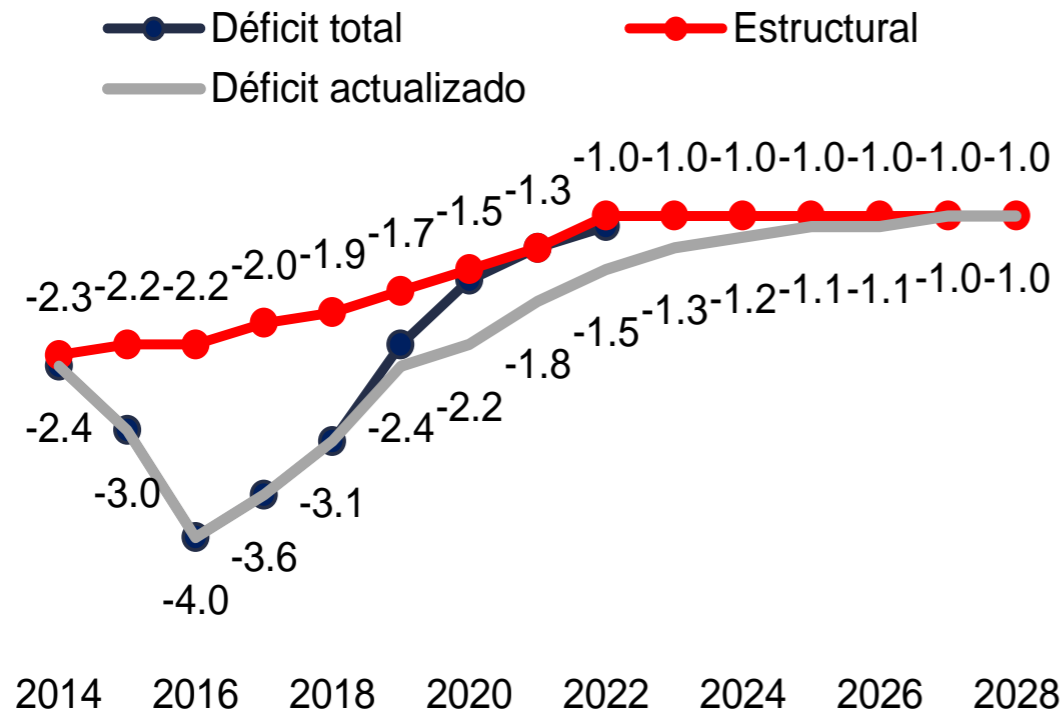
Precio petróleo largo plazo



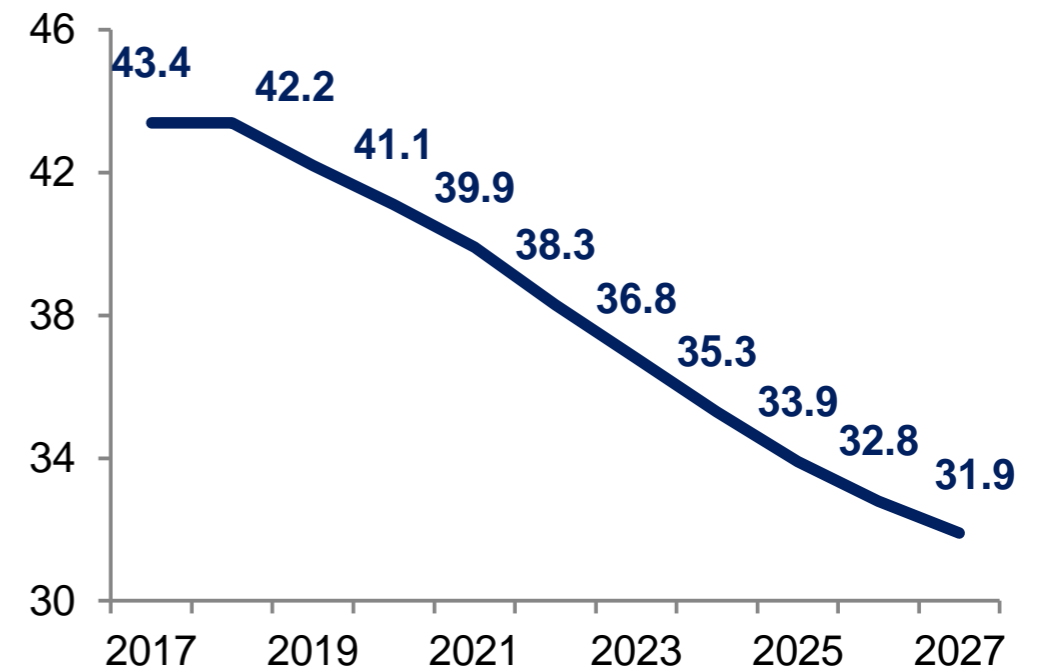
- El Comité Consultivo para la Regla Fiscal en su más reciente informe actualizó los parámetros de la Regla Fiscal del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2017.
- La estimación de la brecha negativa de producto se amplió. Específicamente, en 2018 se amplió de -3% a -3.8% y en 2017 de -2.7% a -4%.
- Se estiman unos menores precios de petróleo en el largo plazo.

Déficit fiscal y deuda neta

Déficit fiscal



Deuda Neta GNC



- El déficit estructural se mantuvo sin cambios, mientras que se revisaron las metas, donde alcanzar el déficit estructural (-1.0% del PIB) fue aplazado de 2022 a 2027.
- Se prevé una reducción sostenida de la deuda del 43.4% del PIB en 2017 hasta el 30.5% del PIB en 2029.

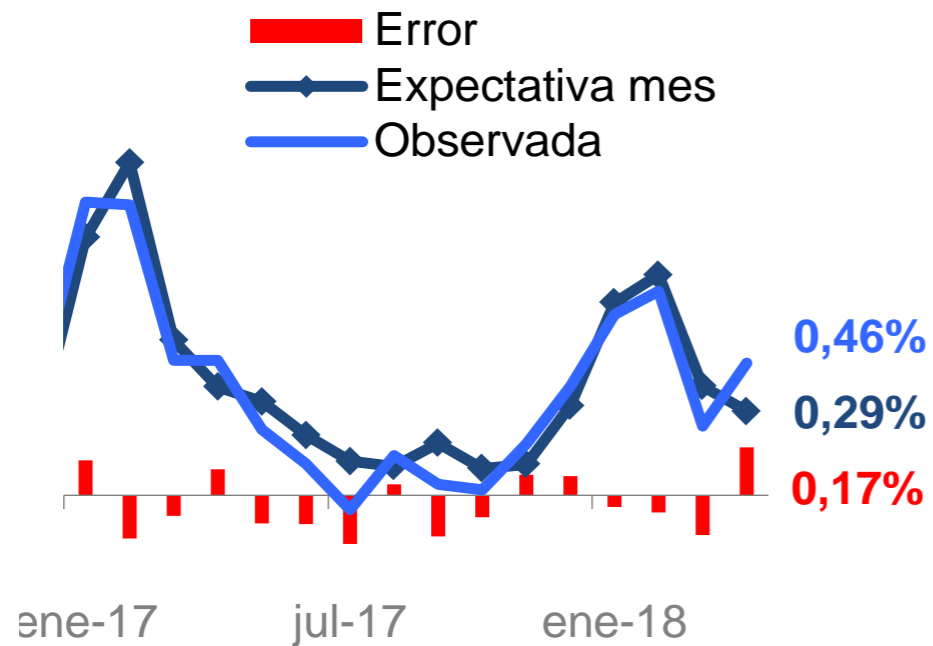
Inflación y política monetaria

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

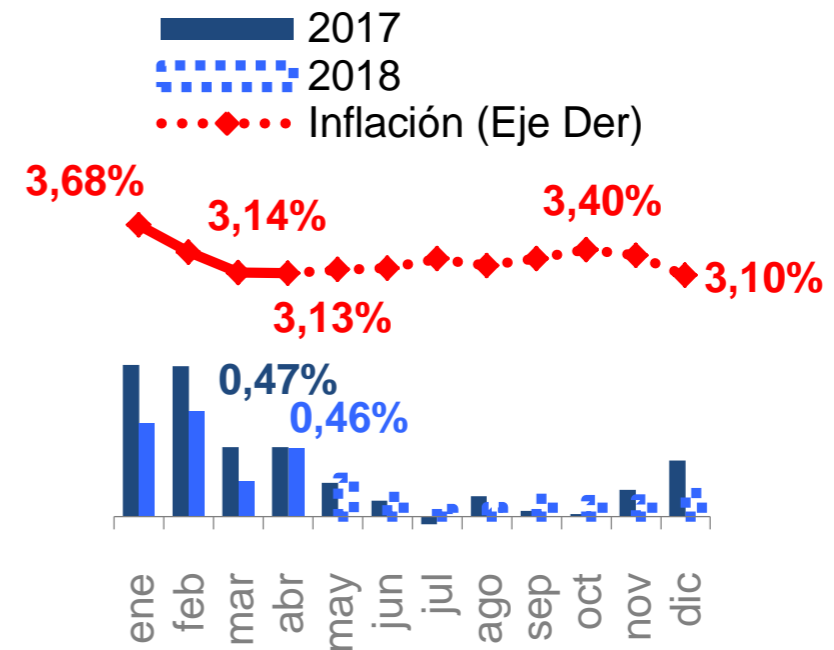
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

Inflación abril

Inflación y expectativas mensual



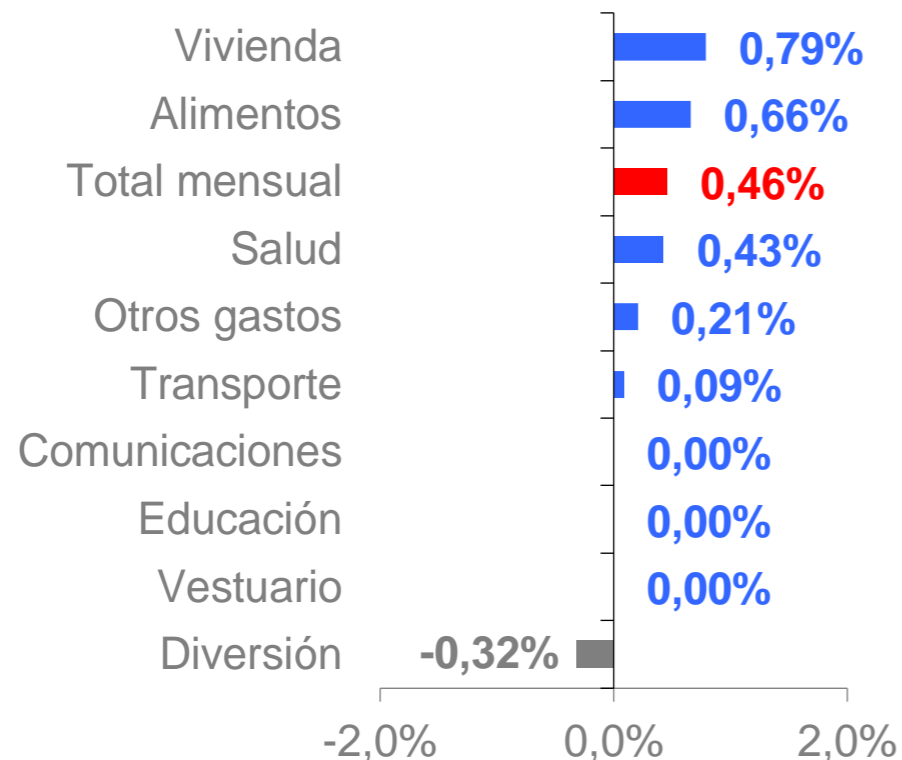
Inflación y expectativas



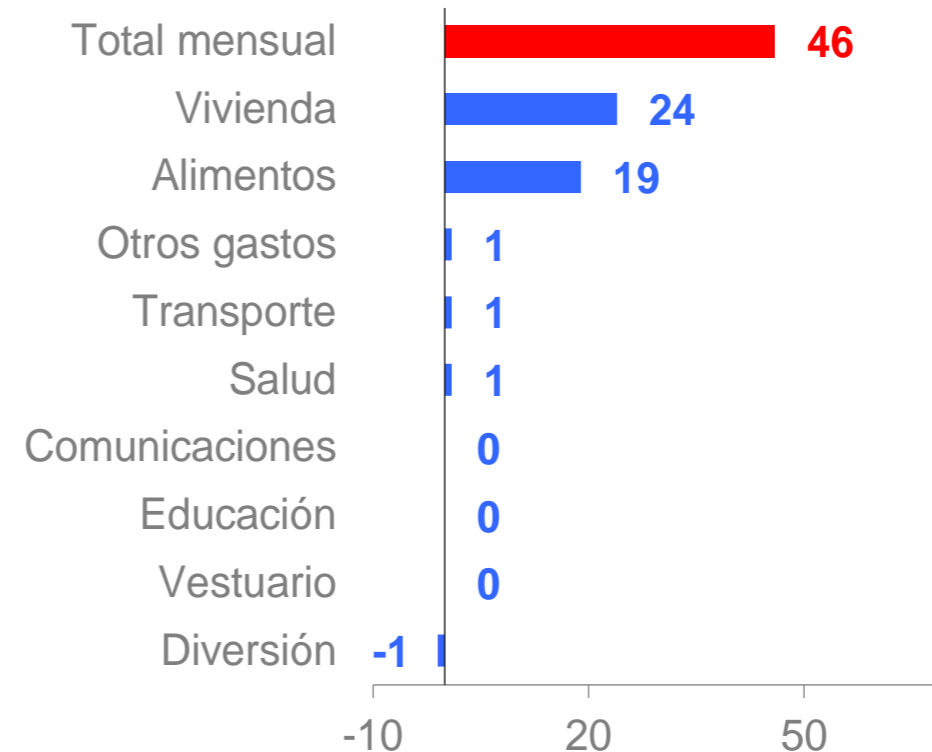
- La inflación de abril se situó en 0.46%, por encima de lo esperado por el consenso del mercado (0.29%) pero en línea con la estimación de Fidubogotá (0.41%), con lo cual la inflación anual desciende 1pb del 3.14% al 3.13%.
- Según nuestras proyecciones este sería el mínimo anual de inflación, alcanzaría un máximo de 3.40% en octubre y cerraría el 2018 en 3.10%.

Inflación grupos

Variaciones grupos



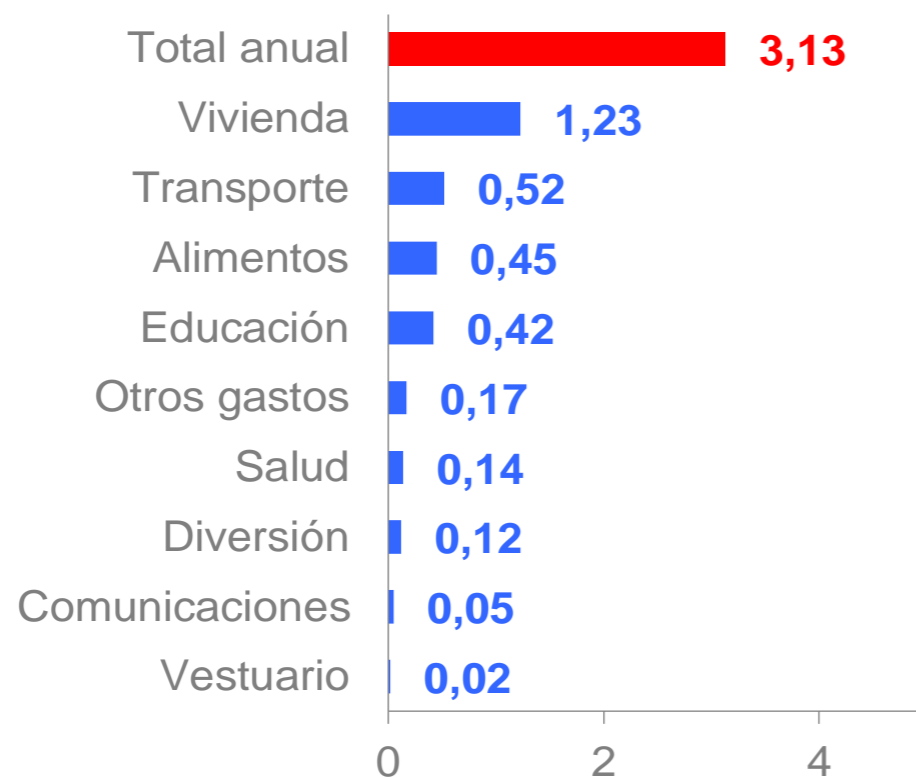
Contribución pbs



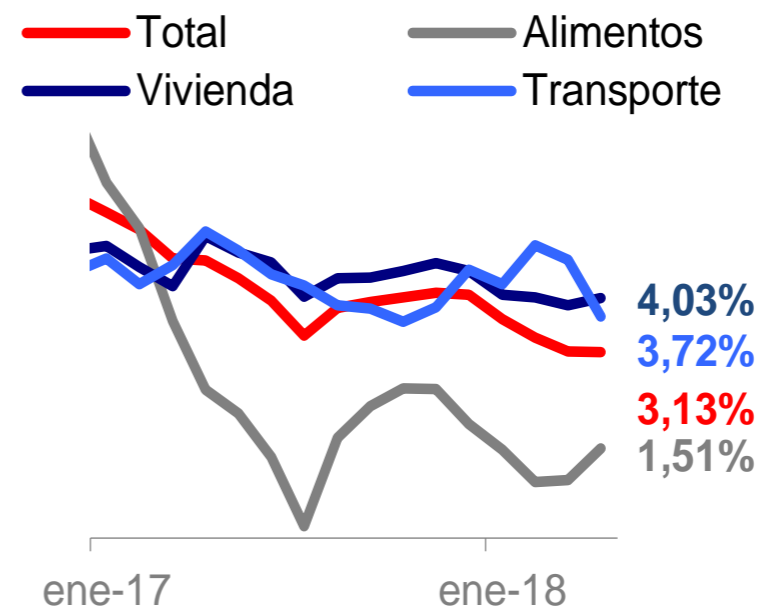
- La mayor contribución la realizó el grupo de vivienda, aportando 24pbs (52%) a la variación mensual, seguido de alimentos (41%).
- El sesgo alcista en vivienda y alimentos, explican la desviación del observado frente al estimado por el mercado.
- Dentro de vivienda, gas y servicios públicos ejercieron las presiones alcistas (17pbs) y en vivienda hortalizas y legumbres.

Contribución grupos

Contribución a la variación anual



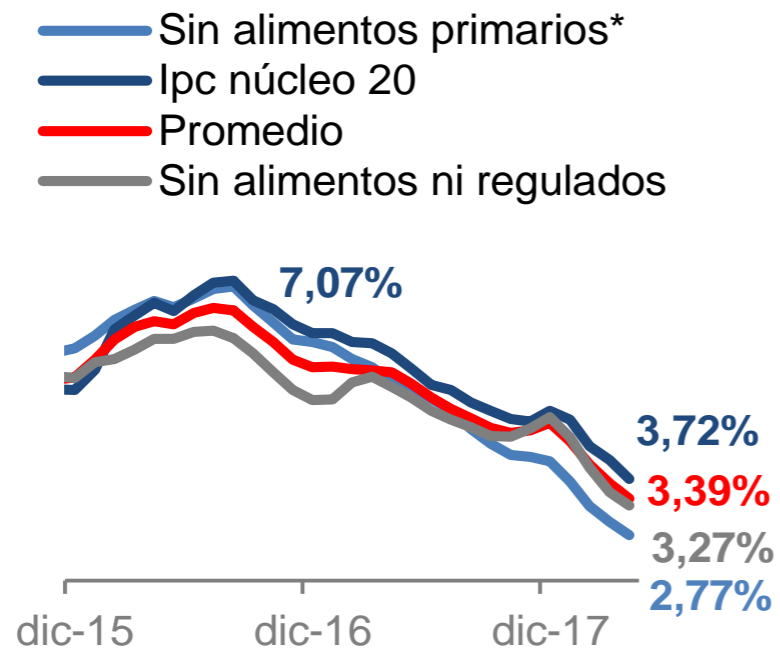
Inflación total



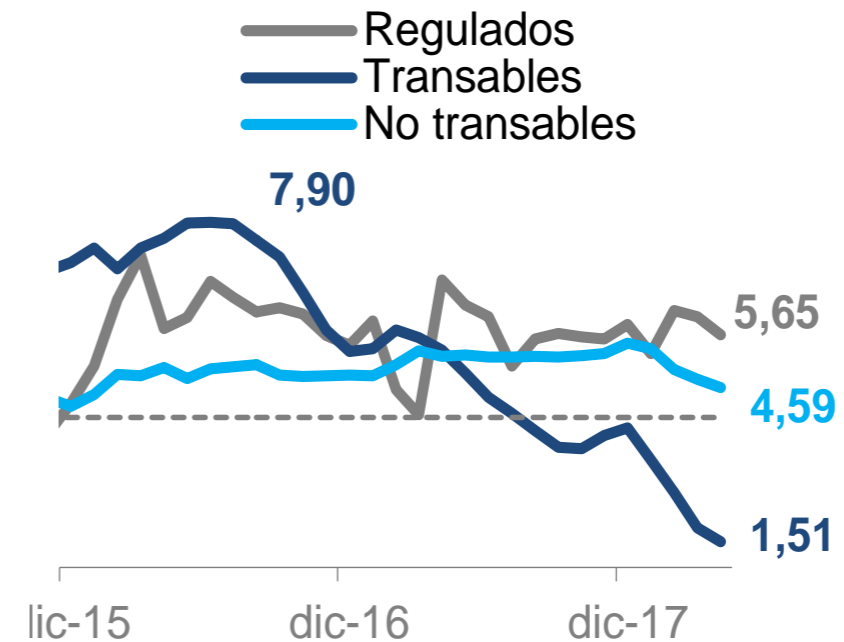
- La mayor contribución al acumulado anual la realiza vivienda con 123pbs (39%), seguido de transporte con 52pbs (17%) y alimentos con 45pbs (14%).

Inflaciones básicas

Inflaciones básicas



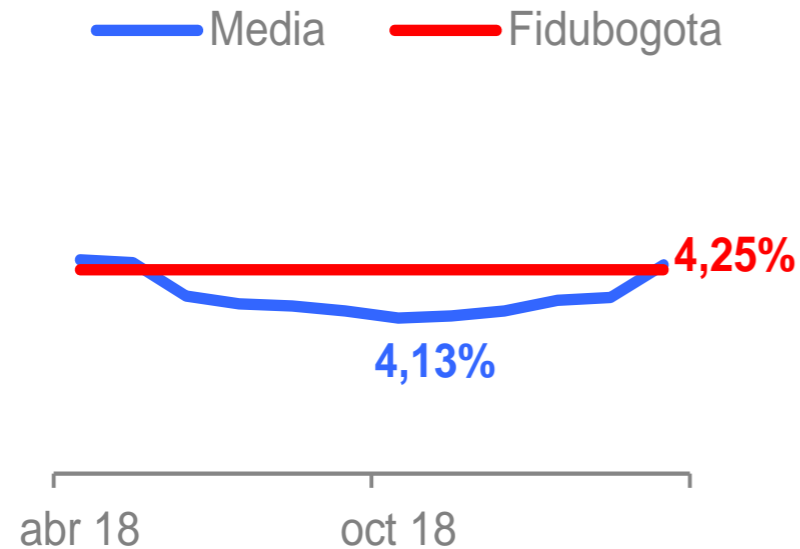
Inflación sin alimentos



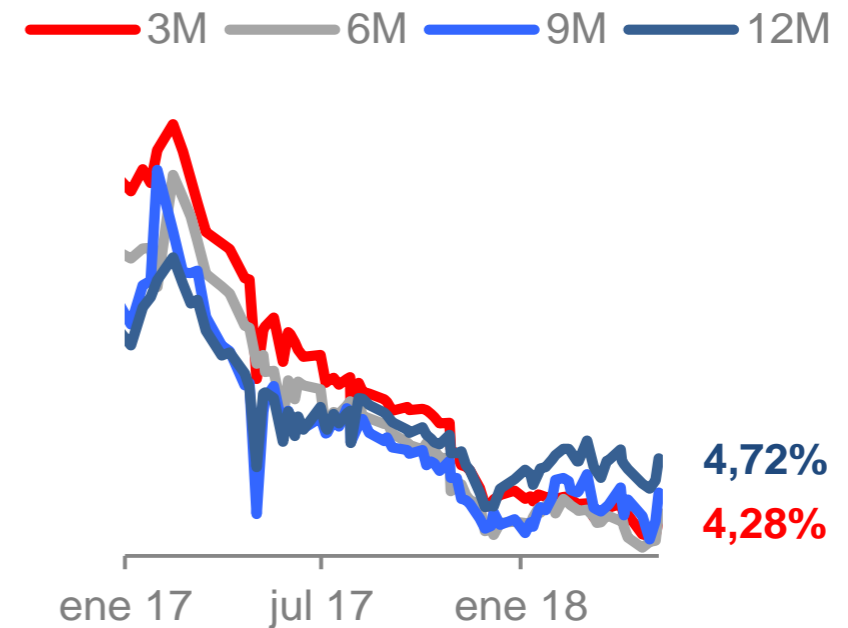
- Las inflaciones básicas continúan cayendo, con la sin alimentos primarios, servicios públicos y combustibles en niveles de 2.77%.
- Asimismo, se resalta la inflación de transables (afectada por el tipo de cambio) en niveles inferiores al 2.0% (1.51%).

Expectativas tasa repo

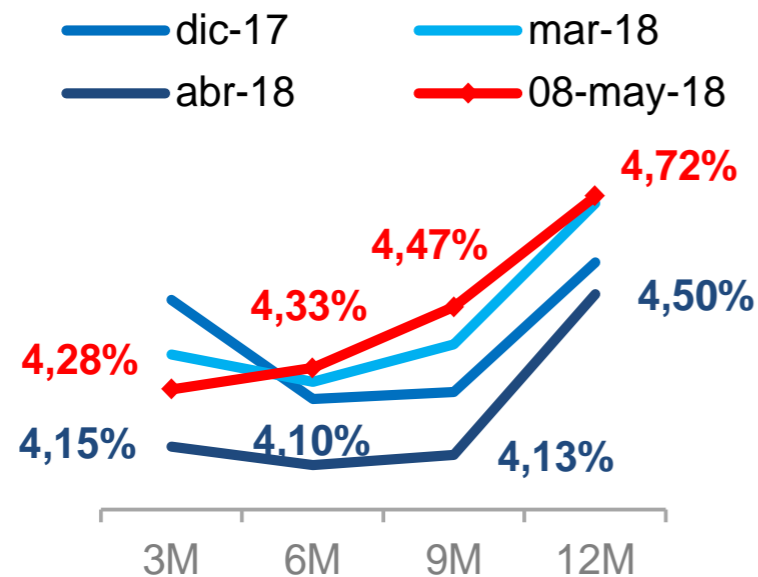
Encuesta BR y mercado



Histórico implícitas



Implícitas curva swap



- El mercado descuenta con una probabilidad del 30% el recorte en la próxima reunión de política monetaria (junio).

Estudios Económicos de 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 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!