



Coyuntura económica

Febrero 21 de 2018



Agenda

1. Mercados externos
2. Actividad económica local
3. Inflación y política monetaria

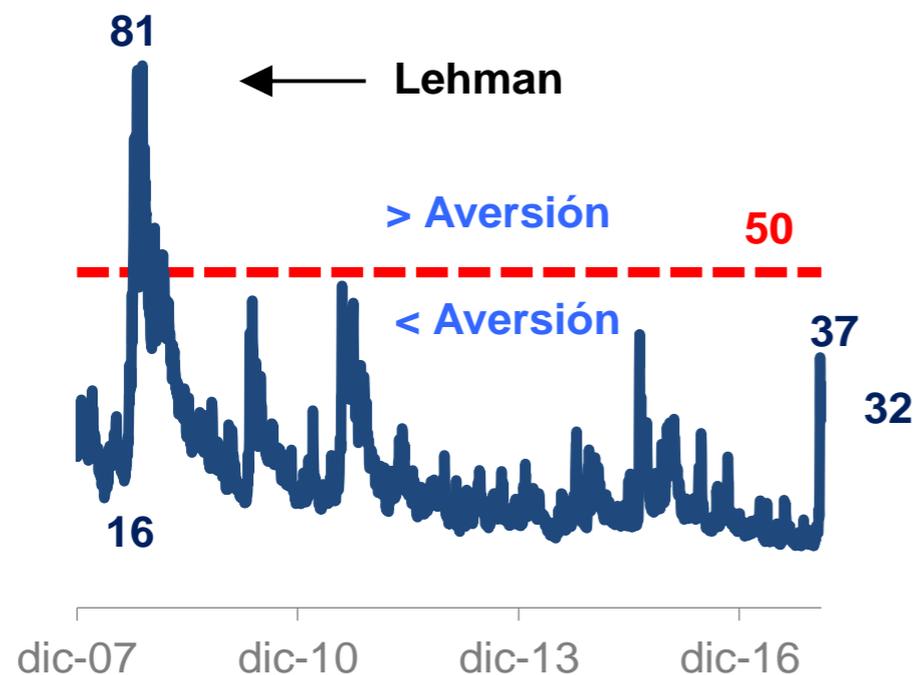
Mercados externos

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

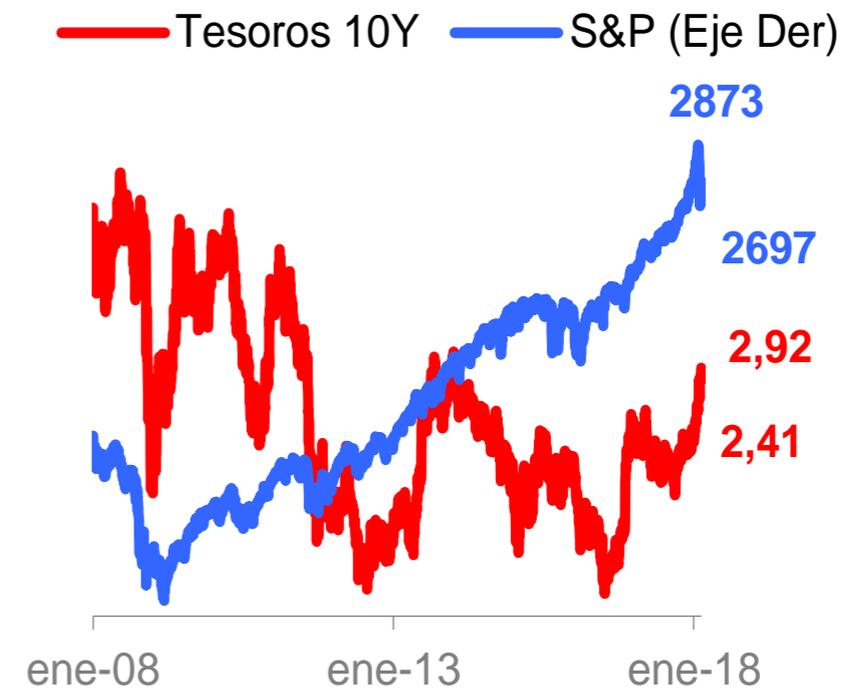
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

VIX, Tesoros y S&P

Aversión al riesgo



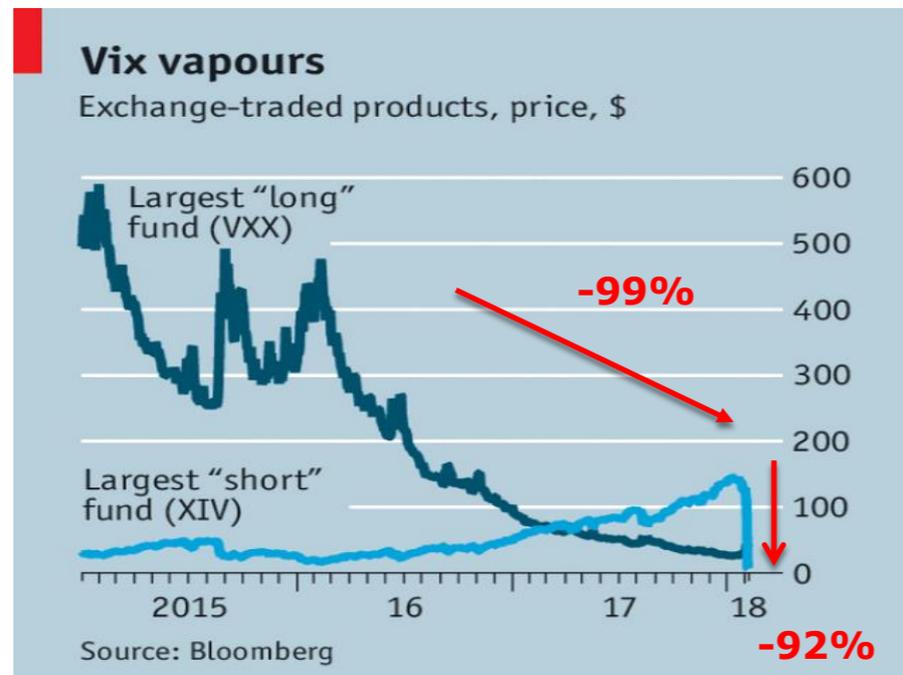
Tesoros y S&P



- Frente al máximo alcanzado el 24 de enero, el S&P ha caído 11%. Mientras algunos consideran que esta caída fue ocasionada por productos que apuestan en volatilidad, otros piensan que es por el fin del dinero barato.
- La pregunta que los inversionistas están intentando responder es **si esto es una corrección técnica o si es parte de un ajuste a una nueva realidad económica.**

Corrección técnica?

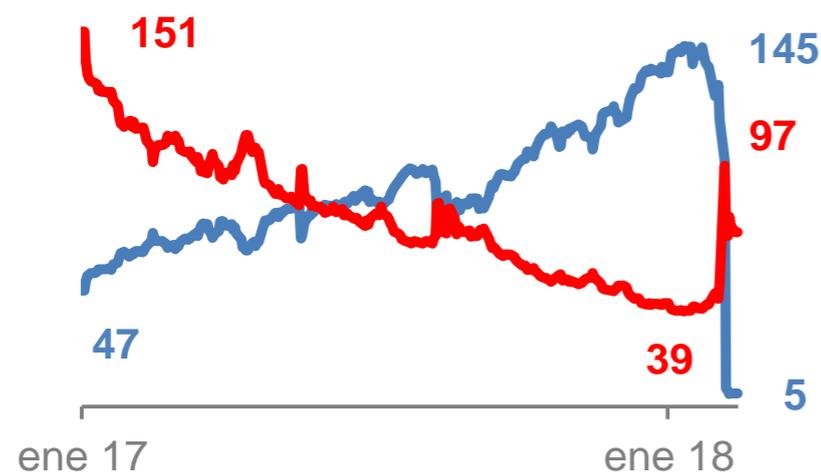
ETP's linked VIX



Economist.com

VIX y Reverse VIX (XIV)

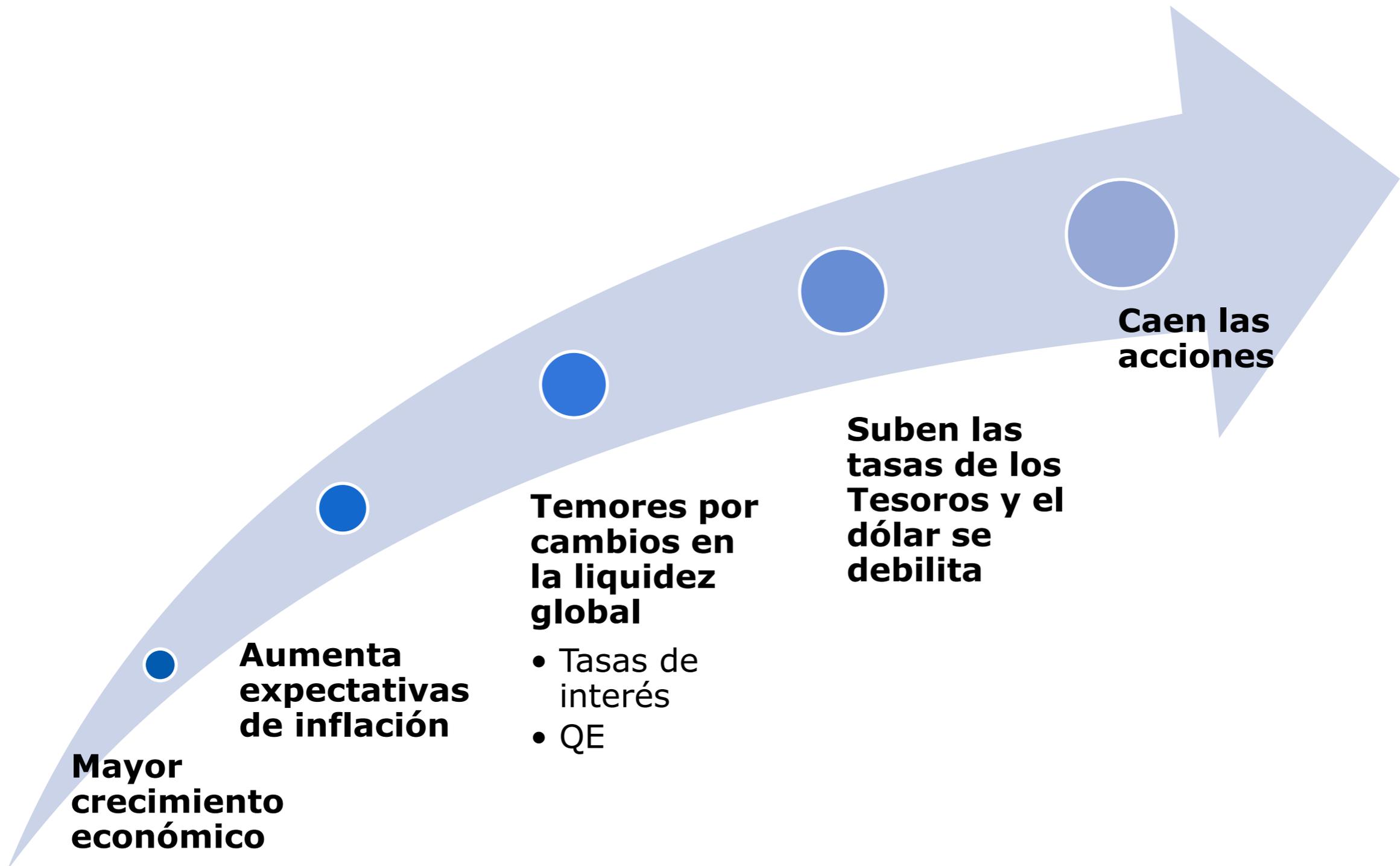
- Largest (long) fund VXX
- Largest (short) fund XIV



Fuente: Bloomberg, The Economist. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá. *Los futuros y opciones sobre el VIX fueron introducidos en 2004 y 2006. **Banks and hedge funds were the largest holders, but retail investors may have bought some, too.

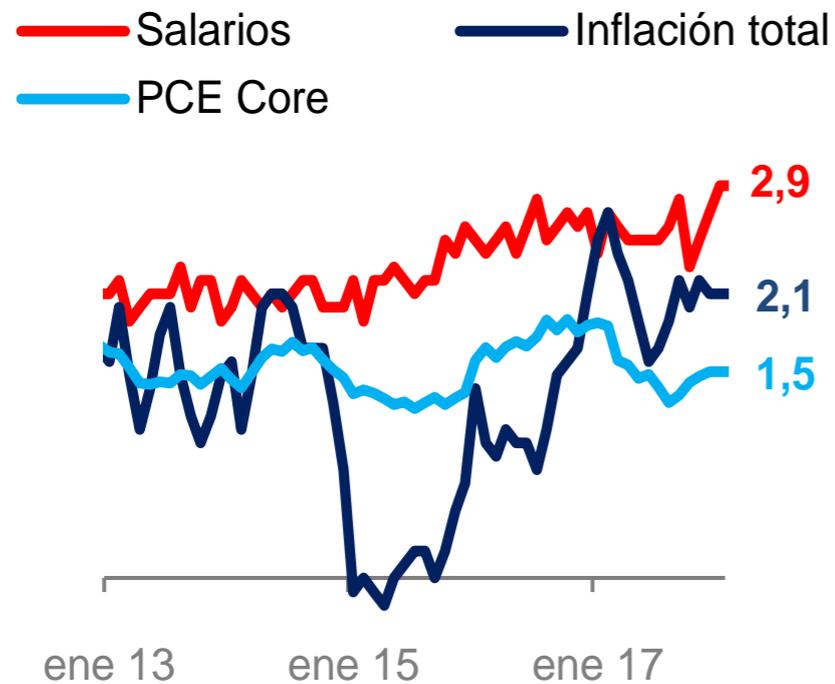
- La industria de ETP's atada al VIX alcanza USD 8 trillones*.
- Los ETP's largos VIX han perdido valor (pagan una prima constante sobre el precio spot). El fondo largo más grande de Barclays (VXX) ha perdido 99.9% desde 2009.
- En enero los ETP's que apuestan contra el VIX (cortos volatilidad) alcanzaron un máximo de USD 3.7 trillones, de los cuales el de Credit Suisse alcanzó USD 1.9 trillones**.
- El 5 de febrero, los ETP's cortos VIX colapsaron espectacularmente. Una punzada bearish impulsó arriba el índice mientras estos fondos perdían valor y buscaban frenéticamente "machar" (hedge) su exposición en el mercado de futuros, lo que llevó a retroalimentar el loop acentuando el repunte del VIX y afectando los demás mercados.
- Credit Suisse's XIV perdió el 92% de su valor el 6 de febrero.

O ajuste a una nueva realidad económica?

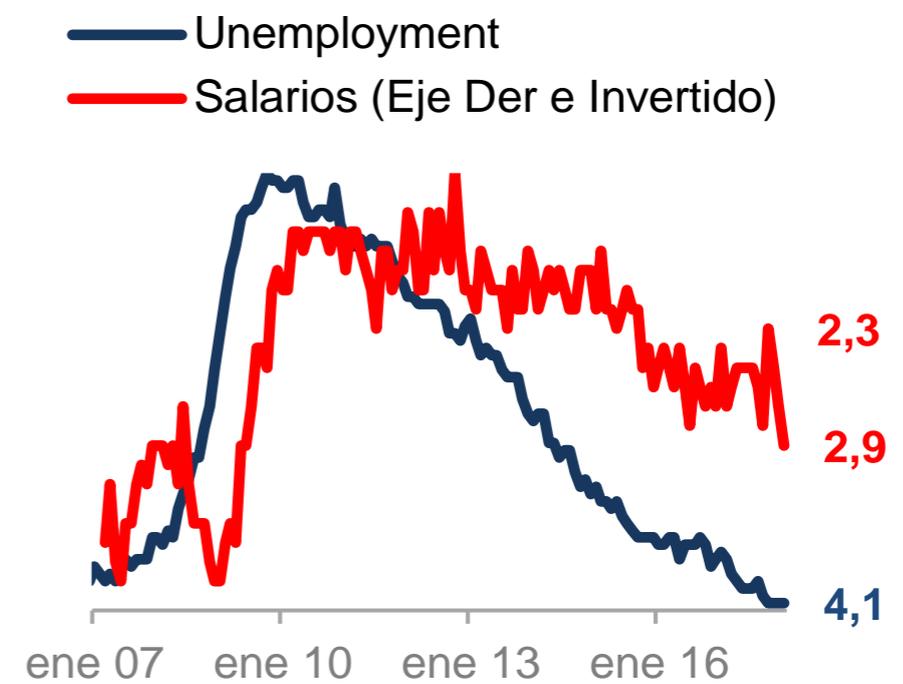


Inflación Estados Unidos

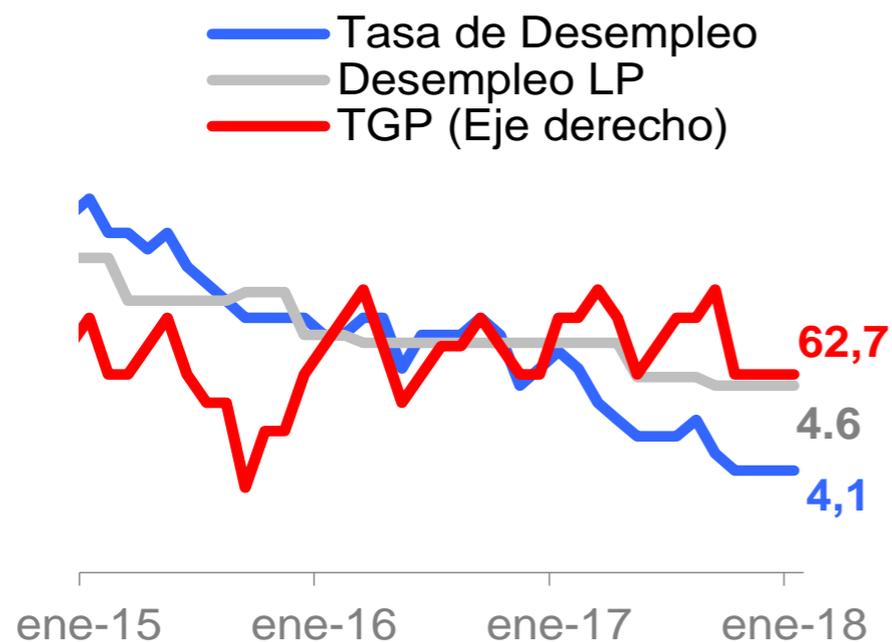
Inflación US



Desempleo y salarios



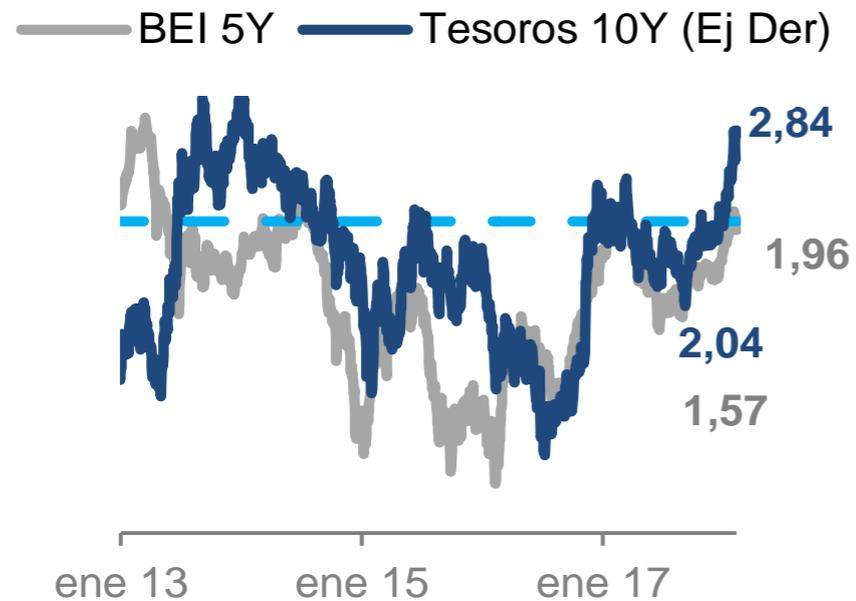
Mercado laboral



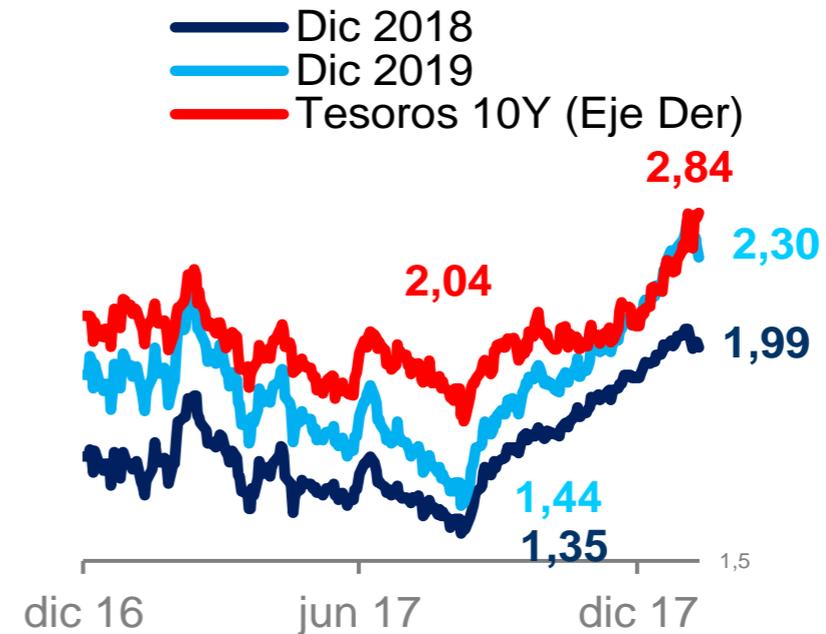
- En enero la creación de empleo se ubicó en 200 mil por encima de lo esperado (180 mil). La tasa de desempleo se mantuvo en 4.1%.
- La variación de los salarios incrementó de 2.7% (cifra revisada) hasta 2.9%, aumentando el nerviosismo por el aumento de la inflación y una postura más hawkish por parte de la FED.

Tesoros

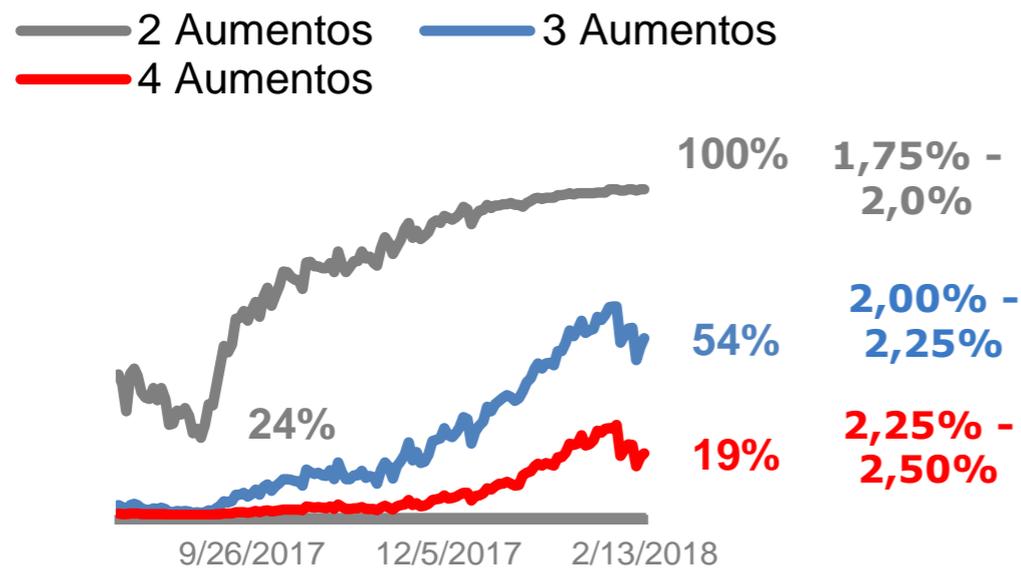
Tesoros y BEI



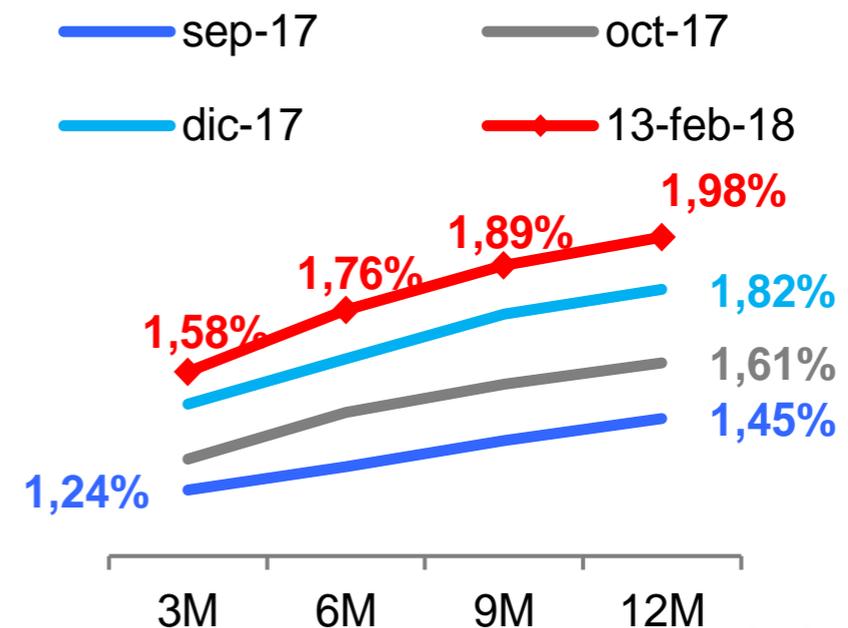
Tesoros y futuros FED



Aumentos FED

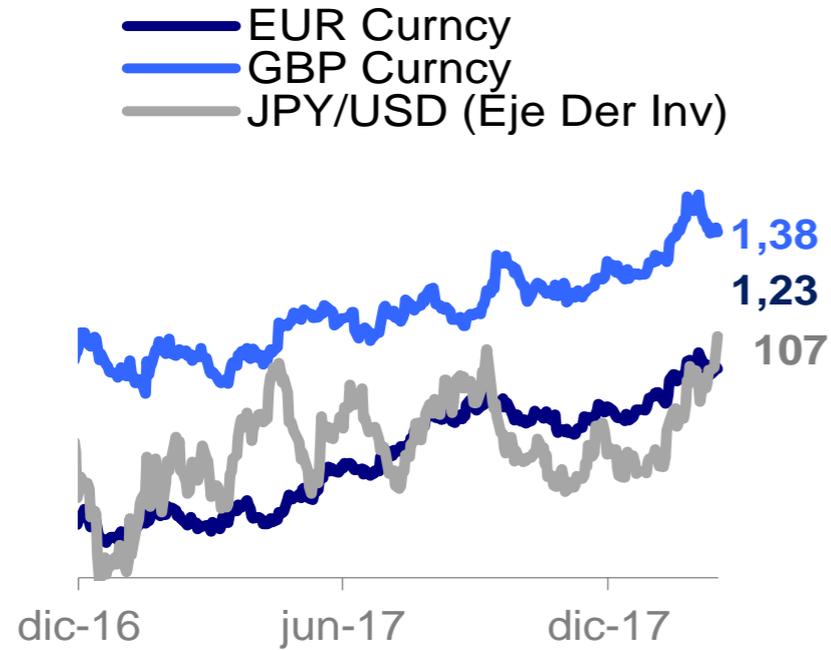


Implícitas curva swap

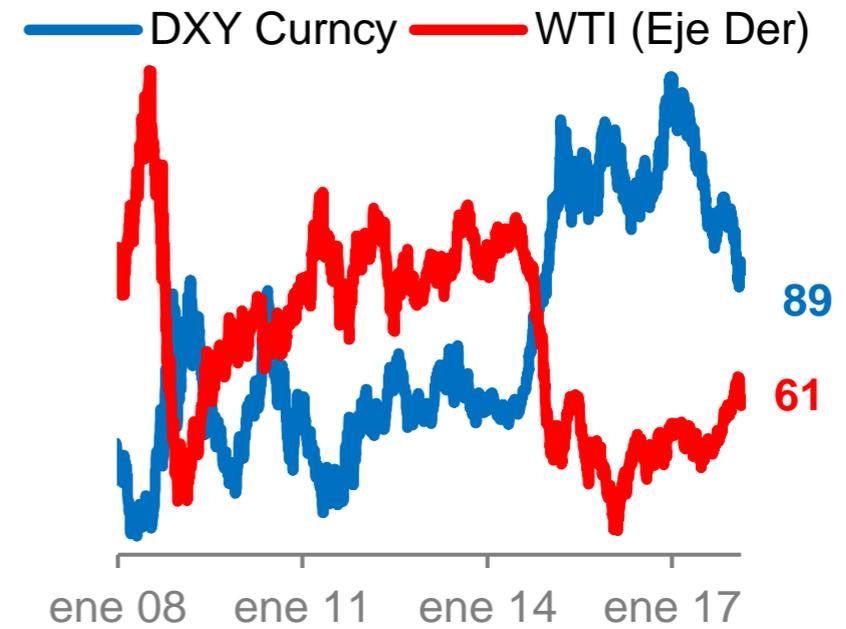


Dólar

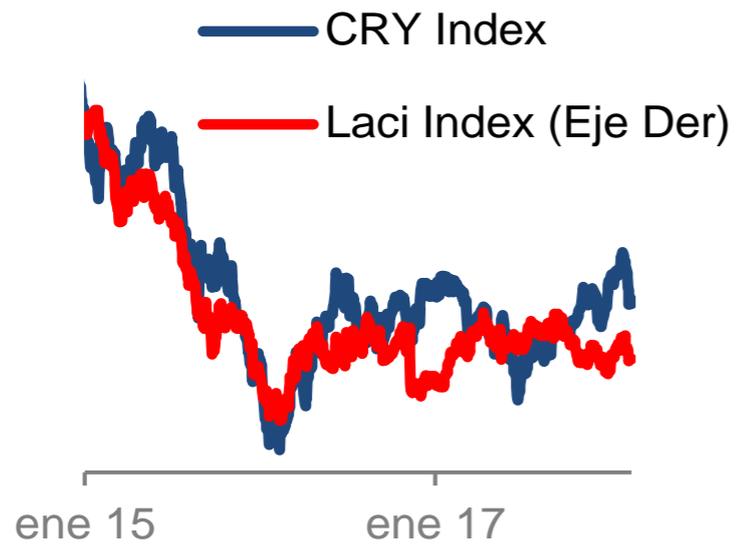
Monedas fuertes



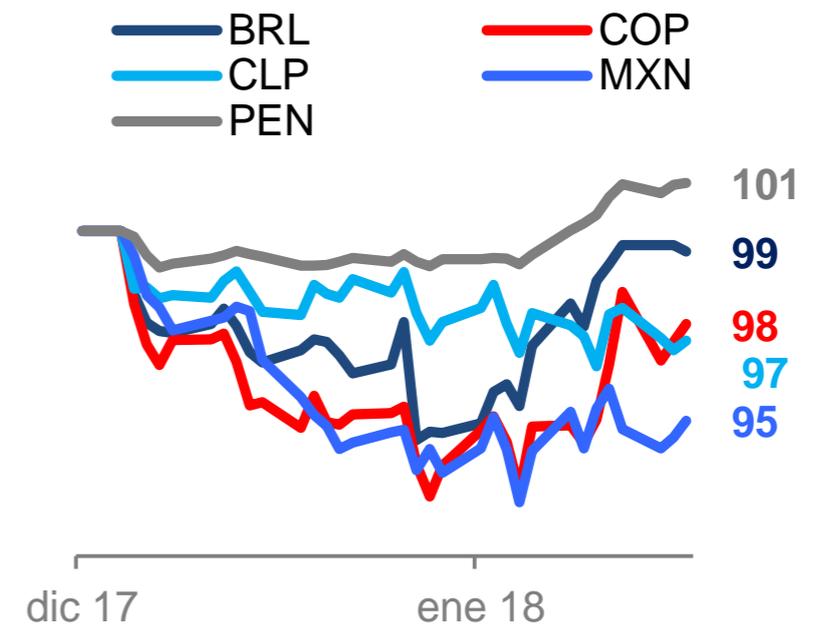
DXY y WTI



CRY y LACI

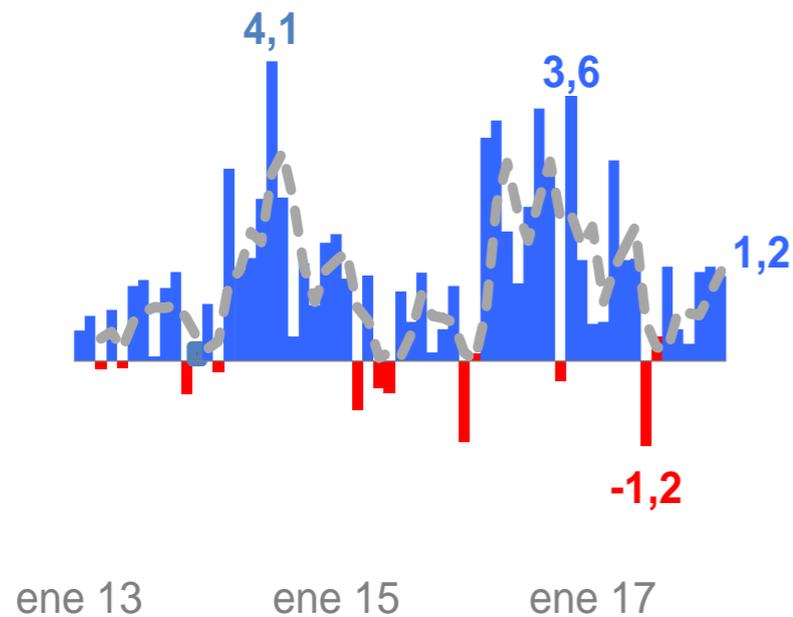


Monedas LATAM

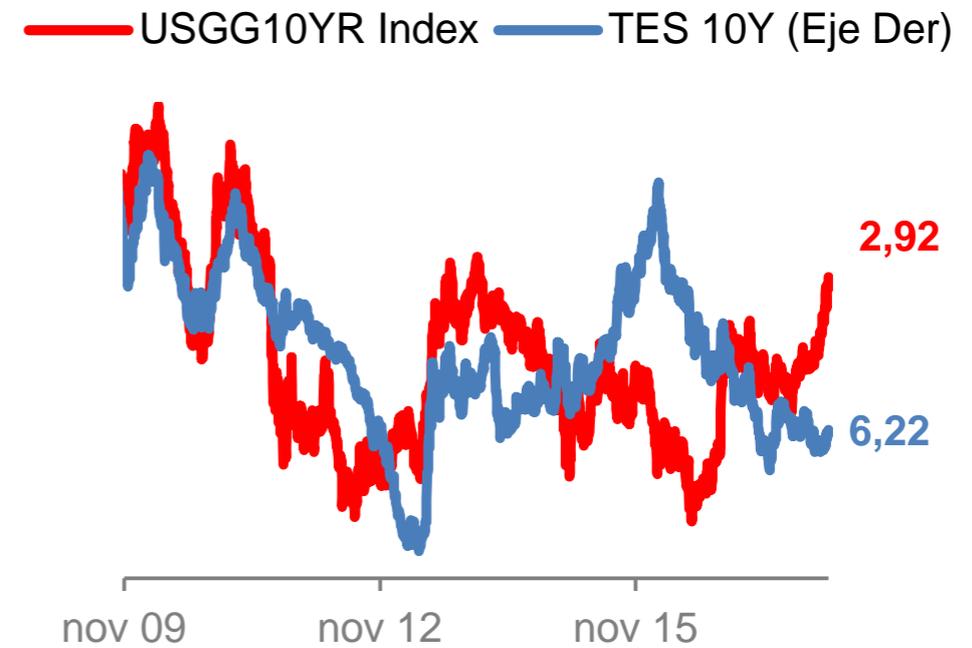


TES

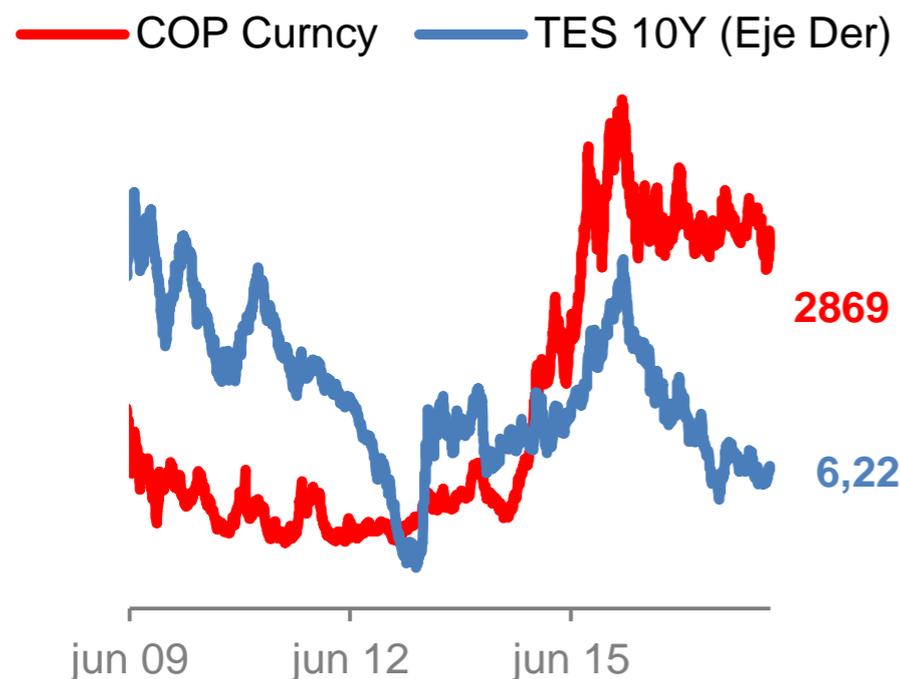
Off - Shore



Tesoros y TES



TES y COP

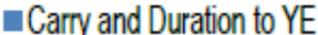
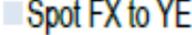


- Pese a la fuerte desvalorización de los Tesoros, los TES han permanecido bastante protegidos, con desvalorizaciones moderadas.
- Las compras del off - shore han impulsado la valorización de estos títulos, que no se han visto mayormente afectados debido a la apreciación de la tasa de cambio.

Exhibit 18: GBI-EM Model Portfolio recommen

	<u>GBI-EM GD Stats</u>			on	<u>GBI-EM GD Returns YTD</u>			
	Index Weight	Index Yield	Index Duration		Bond View	FX View	USD	Local
GBI-EM	100%	6.09%	5.08	MW	OW	3.3%	0.9%	2.4%
EM Asia	23.56%	4.62%	5.78	UW	OW	2.3%	0.3%	1.9%
EMEA EM	43.66%	6.30%	4.84	MW	OW	3.0%	0.9%	2.1%
Latin America	32.78%	7.04%	4.88	OW	MW	4.5%	1.3%	3.2%
Indonesia	9.56%	6.62%	6.26	OW	MW	0.9%	0.8%	0.1%
Malaysia^	5.75%	4.01%	4.88	MW	OW	3.7%	0.1%	3.5%
Philippines	0.29%	4.71%	6.84	MW	MW	-1.1%	1.3%	-2.4%
Thailand	7.96%	2.37%	5.79	UW	MW	3.2%	0.0%	3.2%
Czech Republic	3.92%	1.45%	5.26	UW	OW	2.2%	-1.3%	3.6%
Hungary	4.68%	1.68%	4.28	MW	OW	0.9%	-1.5%	2.4%
Poland	8.92%	2.76%	4.06	MW	OW	2.6%	0.0%	2.6%
Romania	2.91%	4.00%	3.49	UW	UW	2.4%	-0.2%	2.7%
Russia	7.74%	6.94%	4.89	OW	OW	3.1%	2.4%	0.6%
Turkey	7.13%	11.91%	3.43	UW	UW	1.5%	1.3%	0.2%
South Africa	8.36%	9.10%	7.43	MW	MW	6.3%	2.7%	3.5%
Argentina	0.87%	15.42%	3.46	MW	OW	-0.5%	3.7%	-4.1%
Brazil	10.00%	8.80%	2.97	OW	OW	3.5%	1.6%	1.8%
Chile	2.45%	4.84%	7.83	MW	MW	3.7%	0.3%	3.4%
Colombia	6.84%	6.34%	4.83	OW	MW	5.6%	0.3%	5.3%
Mexico	9.65%	7.64%	5.51	OW	UW	5.8%	1.0%	4.8%
Peru	2.71%	4.82%	7.64	MW	UW	3.6%	3.8%	-0.2%
Uruguay	0.25%	9.02%	4.79	MW	MW	-0.2%	-1.2%	1.0%

GBI-EM Global Diversified Return Forecast

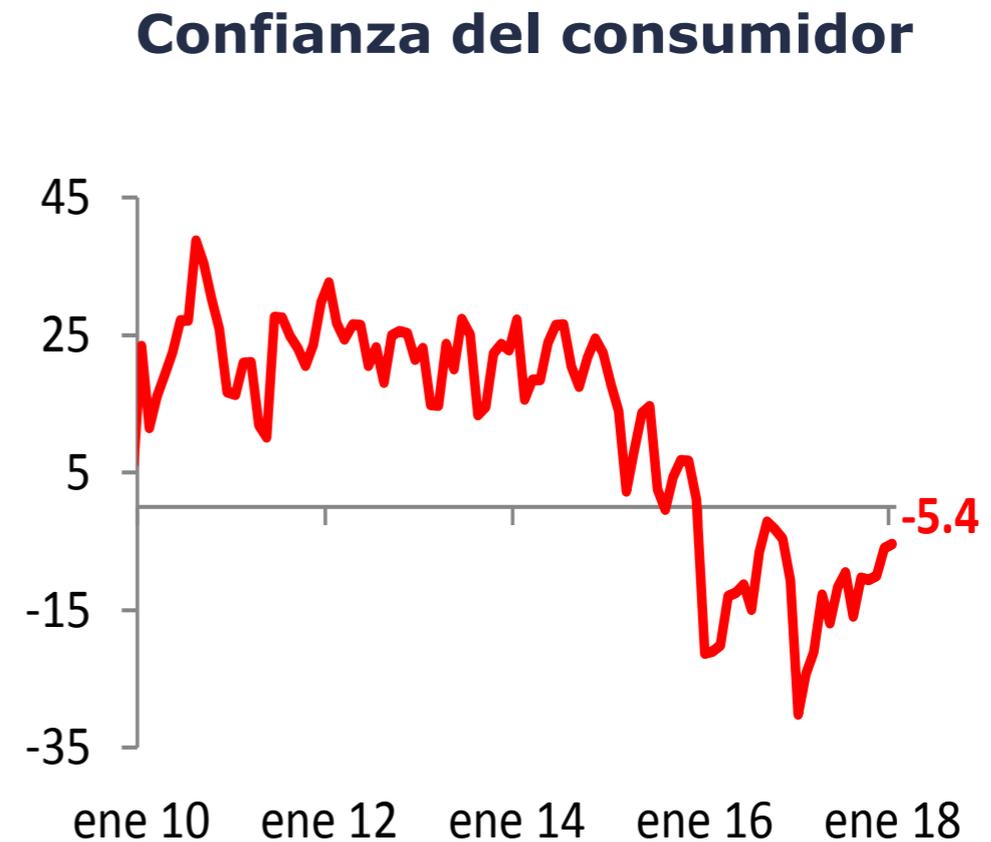
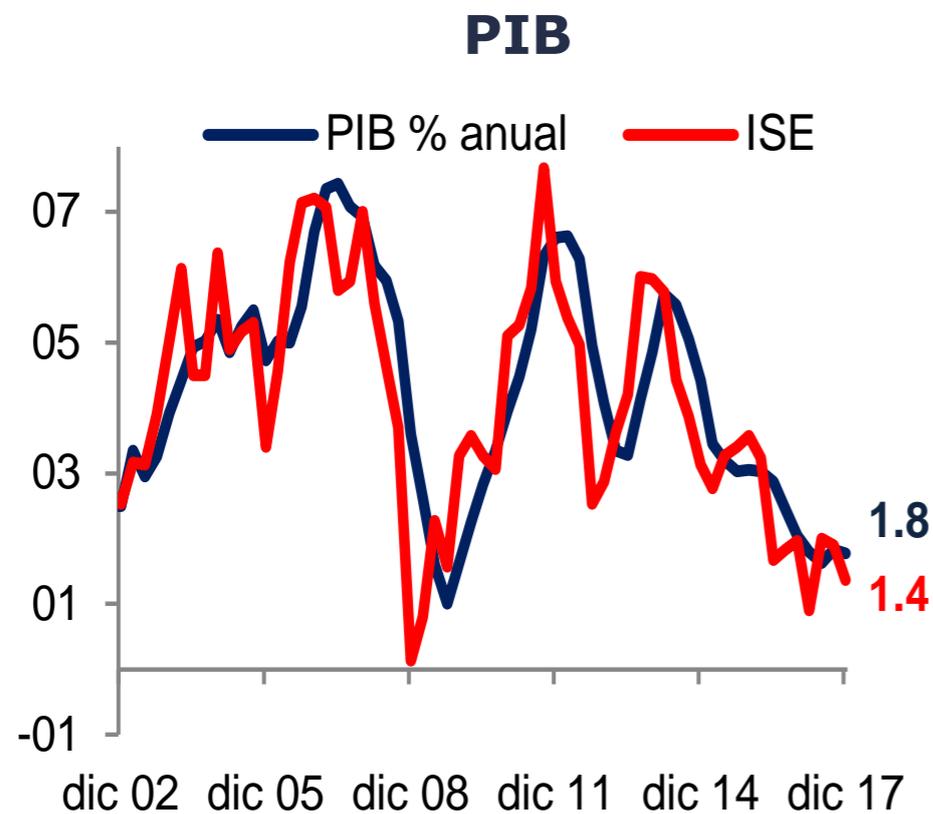
	 Carry and Duration to YE  Spot FX to YE	To year-end	2018 YTD	Full year 2018	Yield		Local Return to year end	Spot		Spot Return to year end
					Current	Forecast		Current	Forecast	
GBI-EM Global Diversified		5.0%	3.1%	8.3%	6.10%	6.16%	5.1%			0.0%
Indonesia		5.5%	0.7%	6.2%	6.63%	6.80%	4.9%	13570	13500	0.5%
Malaysia		4.9%	3.5%	8.6%	4.01%	4.10%	3.2%	3.92	3.85	1.7%
Philippines		2.0%	-2.0%	-0.0%	4.75%	5.00%	2.5%	51.46	51.75	-0.6%
Thailand		1.1%	3.2%	4.3%	2.34%	2.65%	0.3%	31.56	31.30	0.8%
Czech Republic		7.7%	2.6%	10.5%	1.45%	1.70%	0.0%	20.45	18.99	7.7%
Hungary		6.9%	1.0%	8.0%	1.72%	2.05%	0.1%	252	236	6.7%
Poland		7.8%	2.9%	10.9%	2.75%	3.25%	0.4%	3.38	3.15	7.3%
Romania		2.8%	3.0%	5.9%	3.99%	4.50%	1.8%	3.77	3.73	1.0%
Russia		10.8%	2.8%	13.9%	7.01%	6.35%	9.5%	57.14	56.50	1.1%
South Africa		-0.2%	5.1%	4.9%	9.13%	9.20%	7.7%	12.04	13.00	-7.4%
Turkey		-4.6%	1.8%	-2.9%	11.86%	12.85%	7.3%	3.78	4.25	-11.1%
Argentina		3.7%	-0.7%	2.9%	15.42%	15.00%	15.3%	19.56	21.75	-10.1%
Brazil		10.2%	3.3%	13.8%	8.81%	8.50%	8.9%	3.24	3.20	1.2%
Chile		6.4%	2.7%	9.3%	4.84%	5.25%	1.2%	600	570	5.2%
Colombia		8.4%	5.5%	14.4%	6.31%	6.00%	7.2%	2831	2800	1.1%
Mexico		4.0%	5.1%	9.3%	7.67%	7.30%	8.9%	18.62	19.50	-4.5%
Peru		0.5%	3.4%	3.9%	4.81%	5.50%	-0.9%	3.25	3.20	1.4%
Uruguay		3.2%	-0.2%	3.0%	9.02%	8.50%	10.6%	28.46	30.50	-6.7%

Actividad económica local

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

VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

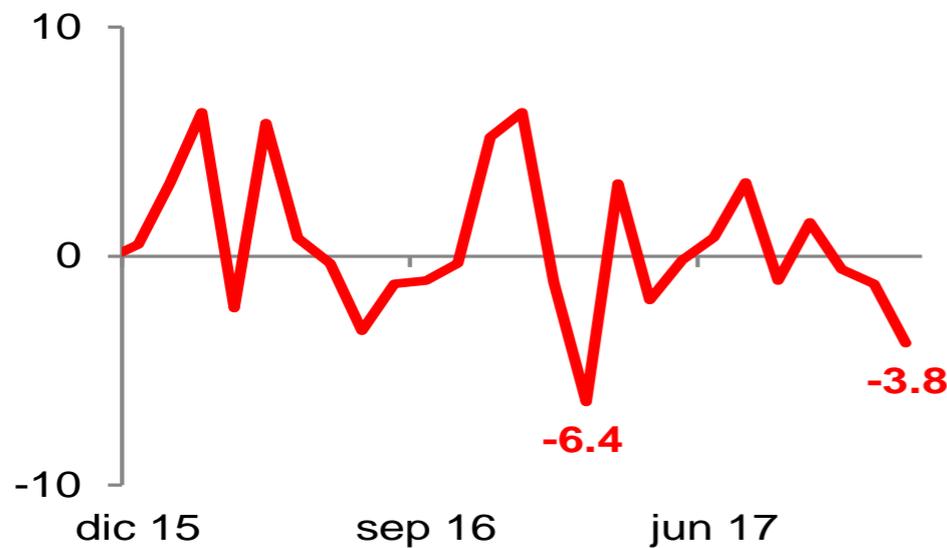
PIB y confianza del consumidor



- En el último trimestre de 2017 la economía creció 1.6% y se revisaron los crecimientos de los trimestres anteriores. De esta forma, el crecimiento del año sorprendió al alza con una variación de 1.8%. Minería, industria y construcción fueron los sectores con el peor desempeño, mientras que las actividades que sobresalieron fueron el sector agropecuario y establecimientos financieros.
- En enero el índice de confianza del consumidor paso de -6 puntos a -5.4 puntos.

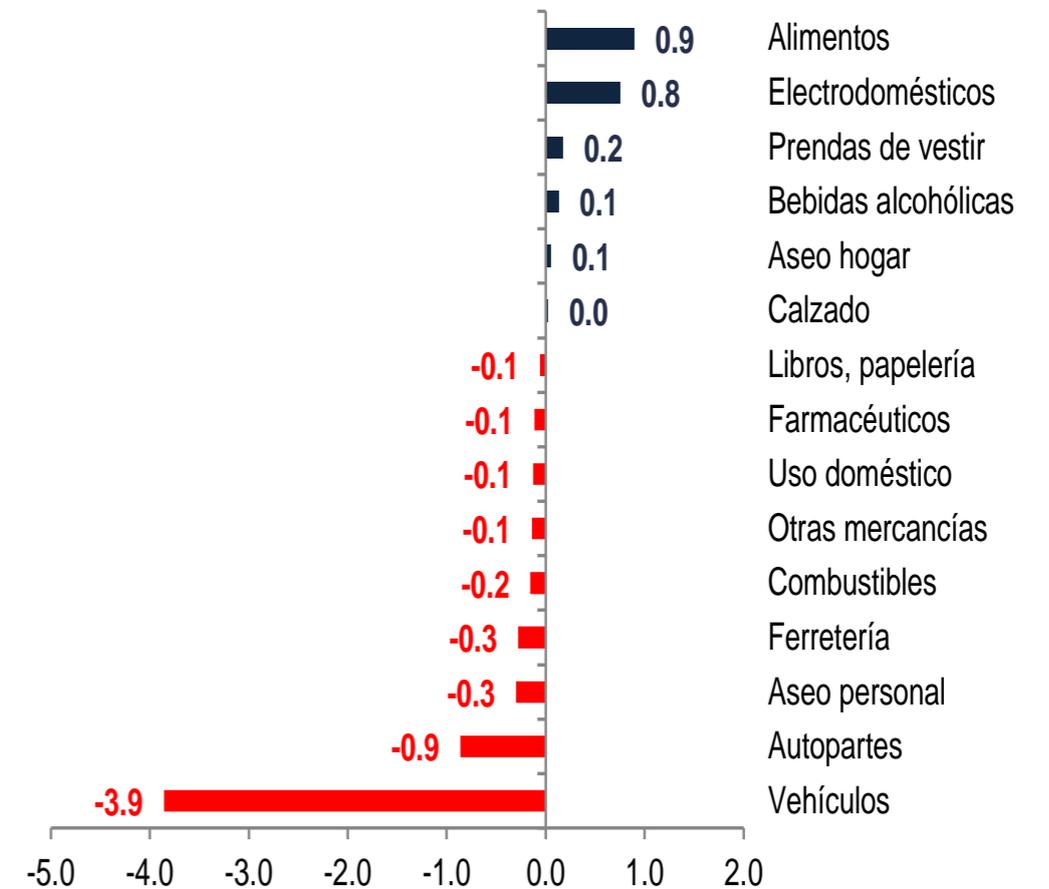
Ventas minoristas

Ventas minoristas
(Variación real anual %)



Var. Anual %	Dic-16	Nov-17	Dic-17
Total	0.8	-1.2	-3.8
Sin combustibles	-0.4	-1.9	-4.2
Sin combustibles y vehículos	3.9	1.4	0.2

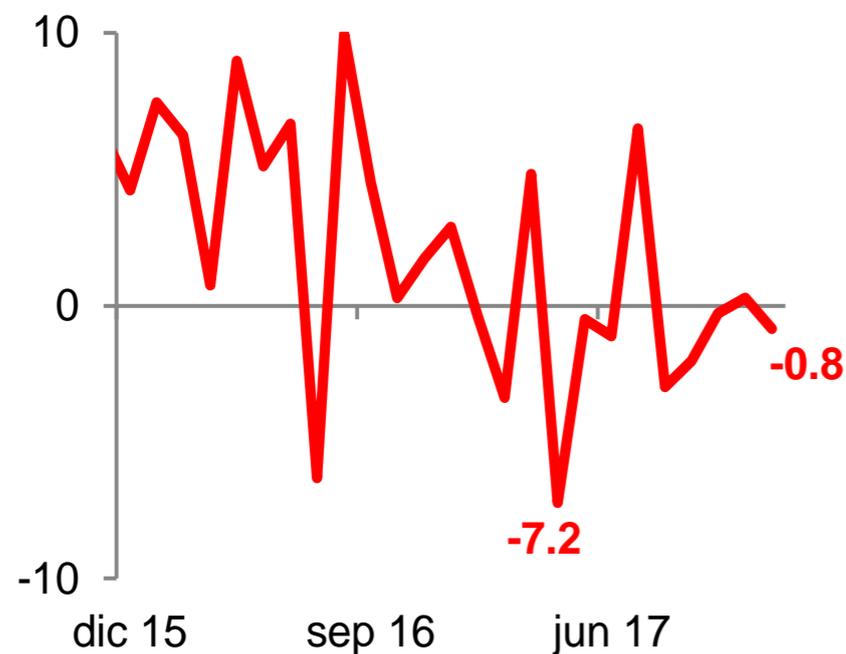
Contribución a la variación
(puntos porcentuales)



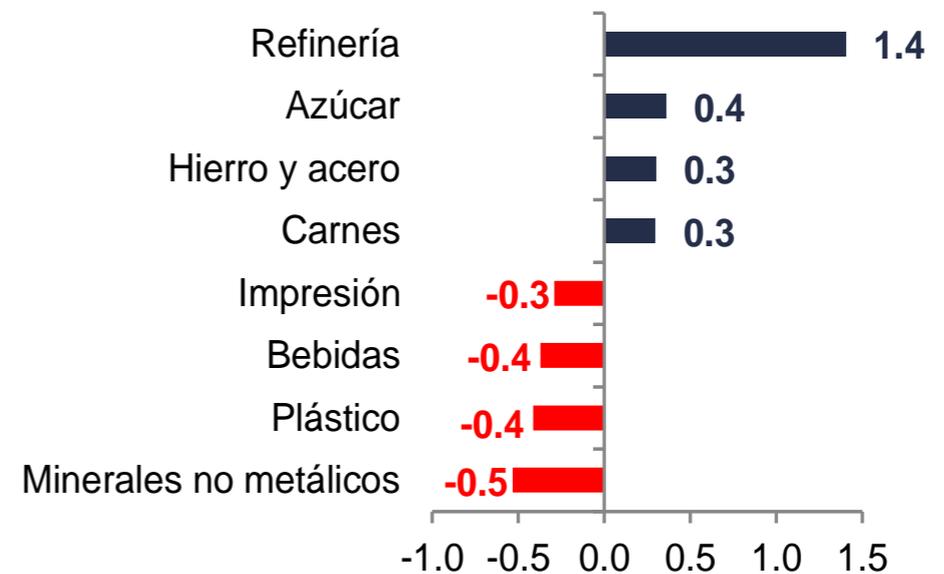
- En diciembre las ventas minoristas cayeron -3.8%, donde las ventas de vehículos presentaron una contracción de -27.2% y tuvieron la mayor contribución negativa con -3.9pp.

Producción industrial

Producción industrial
(Variación real anual %)



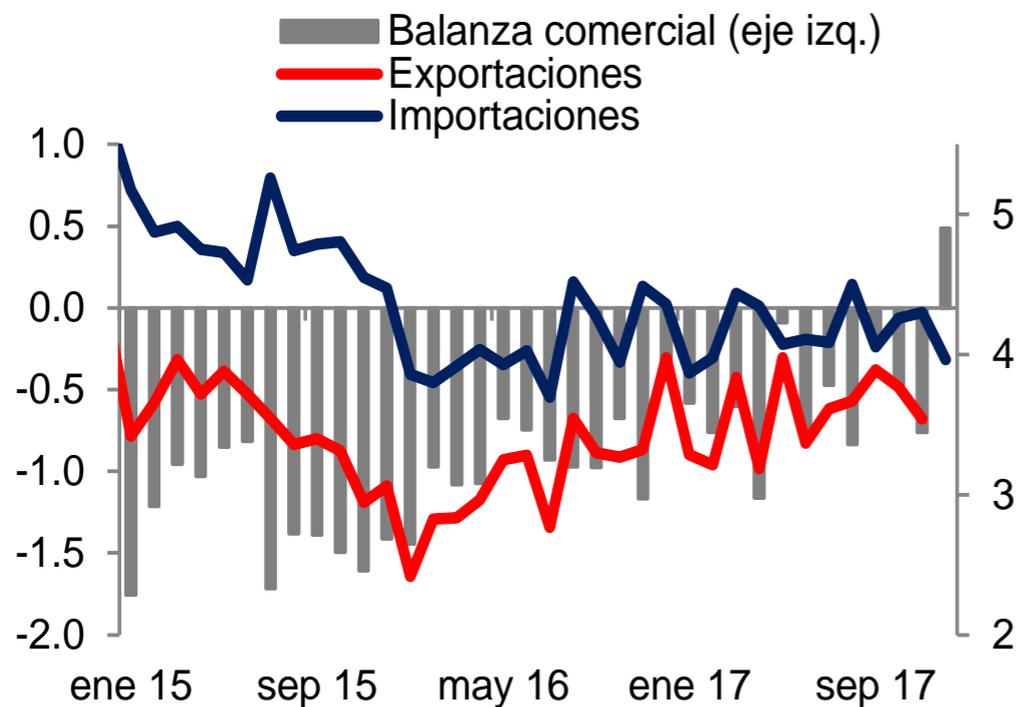
Contribución a la variación
(puntos porcentuales)



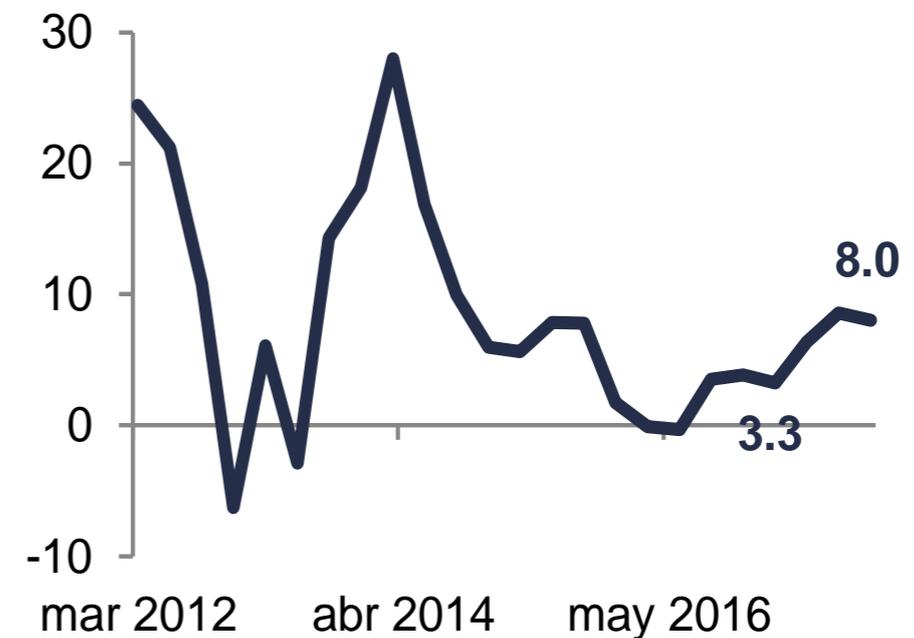
- En diciembre la industria presentó un crecimiento de -0.8%. Sin refinación la variación fue de -2.8%, lo que refleja el aporte de este sector a la industria. En el mes la mayor contribución fue por parte de esta industria, mientras que los sectores que tuvieron el peor desempeño fueron la producción de minerales no metálicos y de productos de plástico.

Balanza comercial – ICC – obras civiles

Balanza comercial
(USD miles millones)



Indicador obras civiles



- En diciembre las importaciones sumaron USD3,636m presentando una reducción de -10% con un balance comercial positivo de USD485m, superior a los niveles observados en 2013.
- El IIOC presentó una variación de 8.0%, inferior a la de un trimestre anterior (8.6%), donde el rubro con mayor variación negativa fue el de vías férreas y sistemas de transporte masivo.

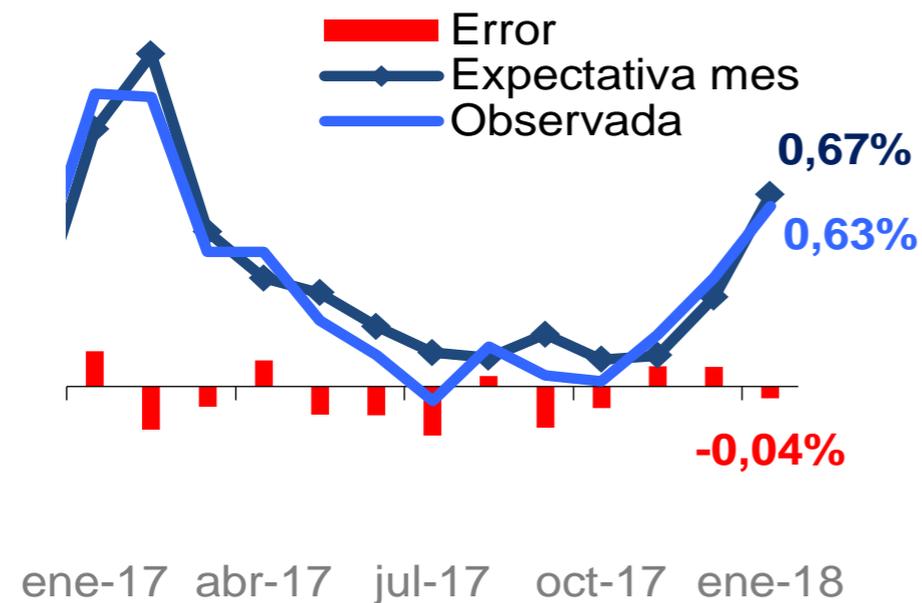
Inflación y política monetaria

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

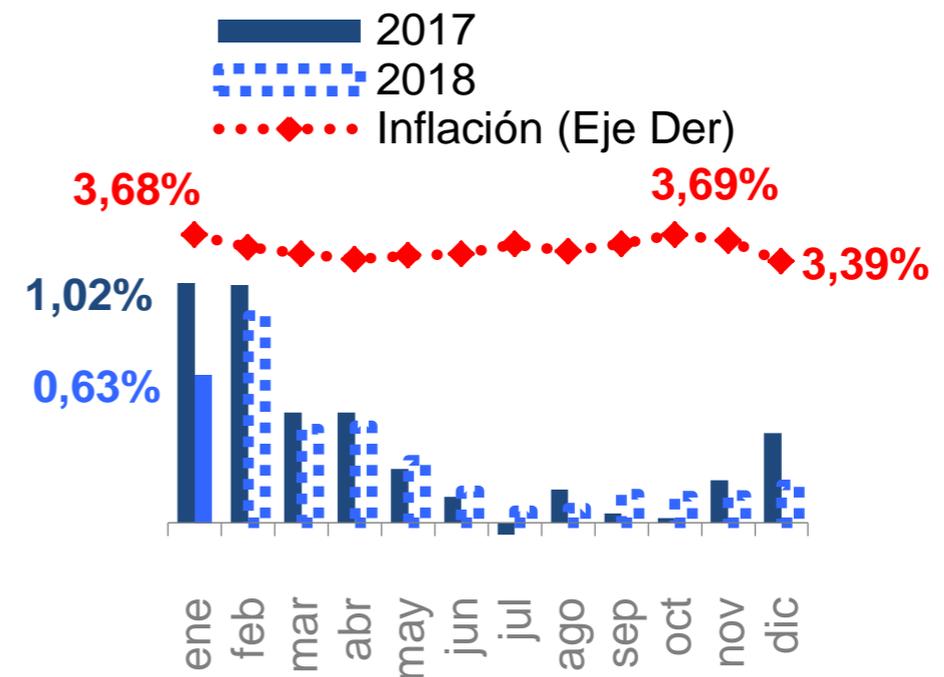
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

Inflación Enero 2018

Inflación y expectativas mensual



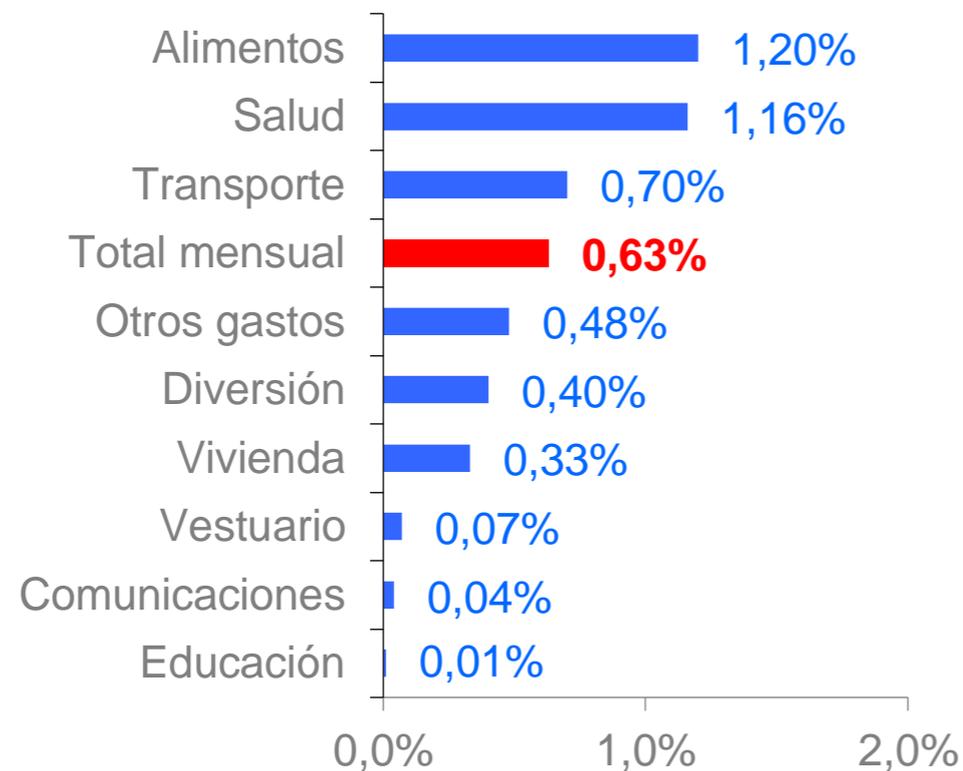
Inflación y expectativas



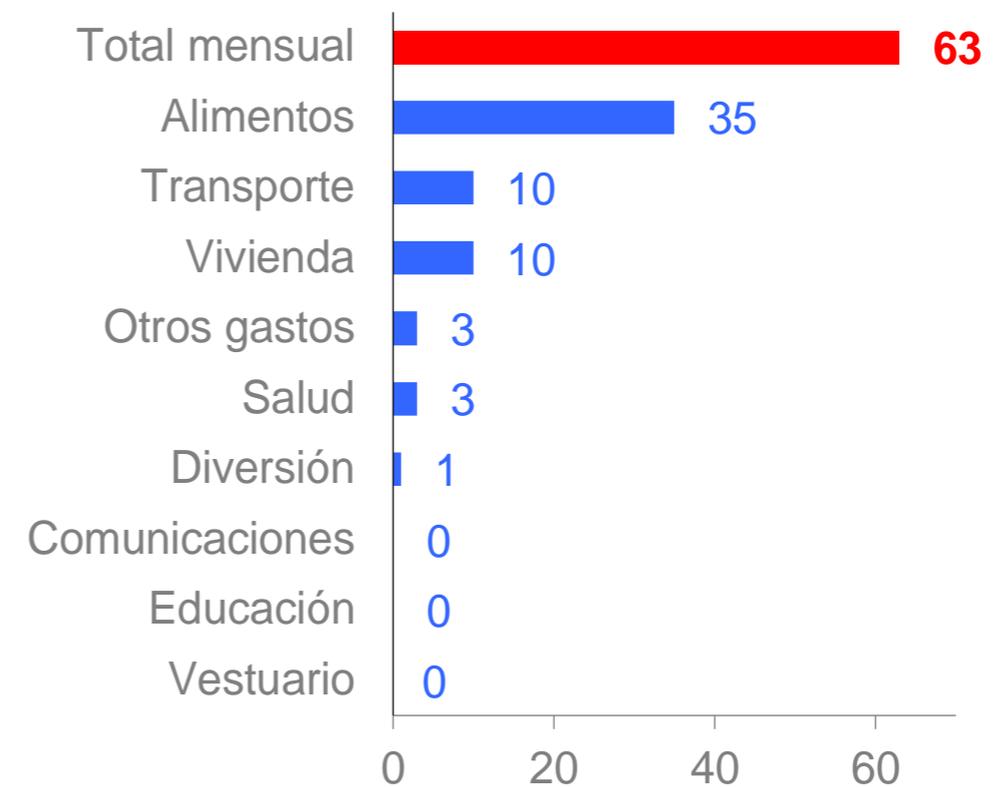
- La inflación de enero se situó en 0.63%, por debajo de lo esperado por el consenso del mercado (0.67%), con lo cual la inflación anual desciende del 4.09% al 3.67%.
- Para el cierre del año Fidubogotá espera una inflación de 3.39%, levemente por debajo de lo proyectado por el consenso (3.47%).

Inflación grupos

Variaciones grupos



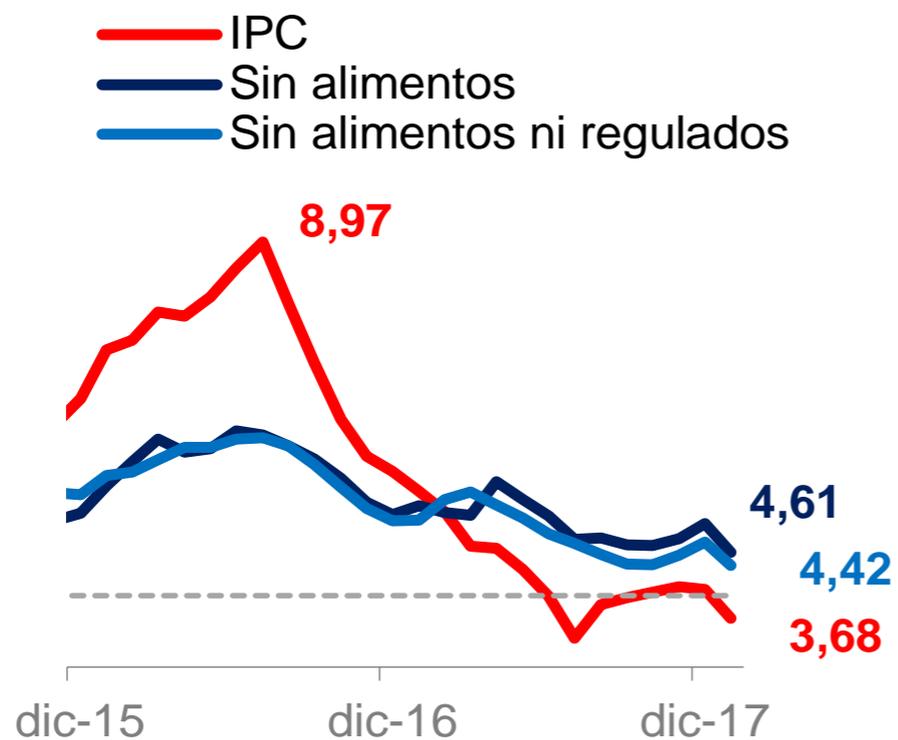
Contribución pbs



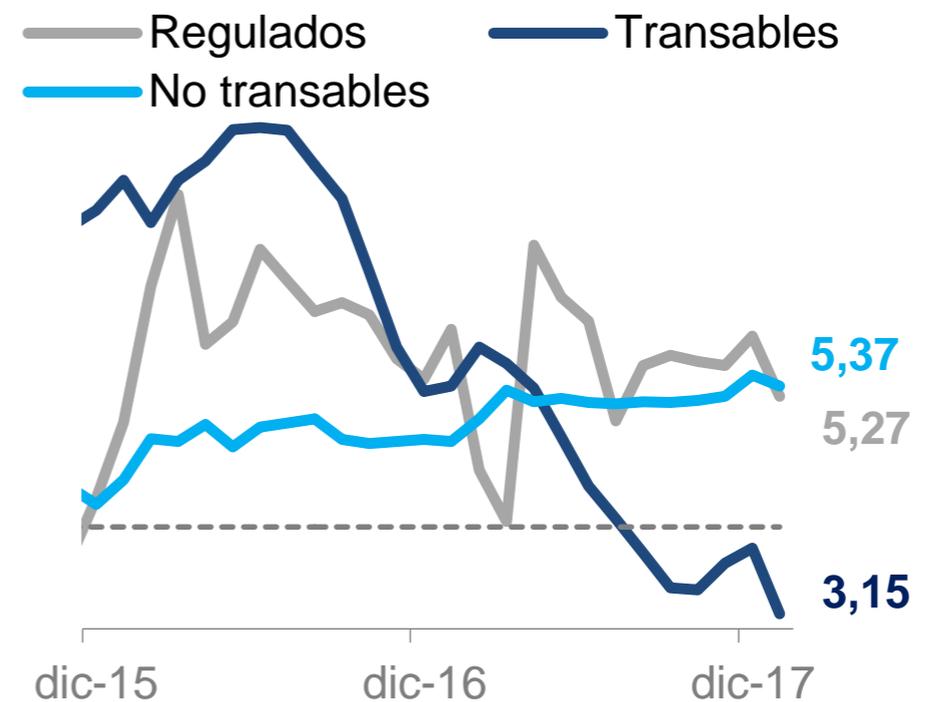
- La mayor contribución la realizó el grupo de alimentos, aportando 35pbs (56%) a la variación mensual, seguido de transporte (16%) y vivienda (16%).
- Los aportes por grupos se situaron por debajo de lo esperado llevando a la fuerte caída en la inflación anual.

Inflación grupos

Inflaciones básicas



Inflación sin alimentos



- Las inflaciones básicas también presentaron descensos, si bien aún se sitúan por encima del 4.0%.
- Los componentes de inflación sin alimentos, regulados y no transables descendieron levemente mientras que la inflación de transables cayó fuertemente hasta el 3.15%.

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!