



Coyuntura económica

Noviembre 1 de 2018

VIGILADO por el Banco de la República



Agenda

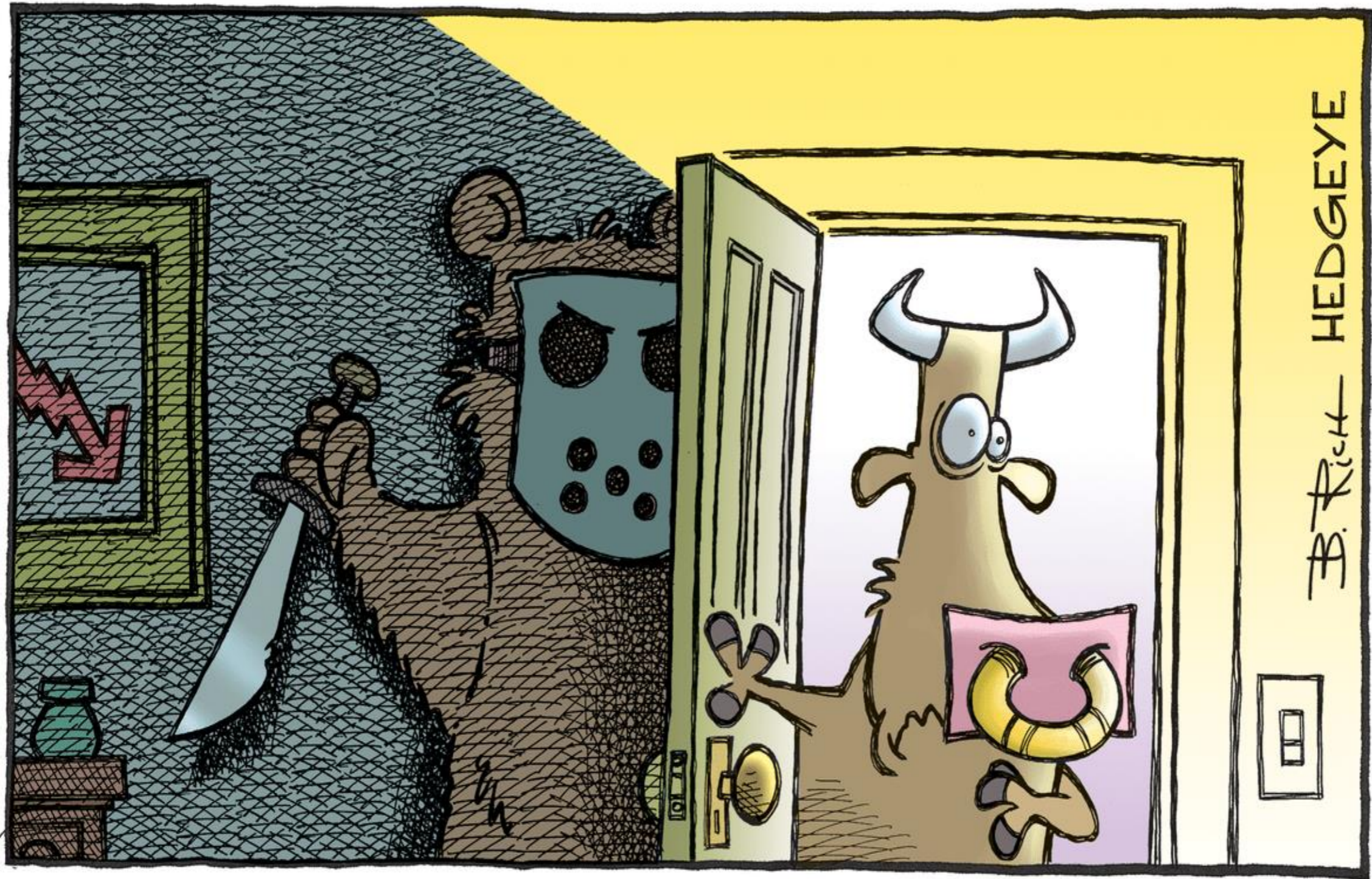
1. Mercados externos
2. Contexto local

Mercados externos

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

VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

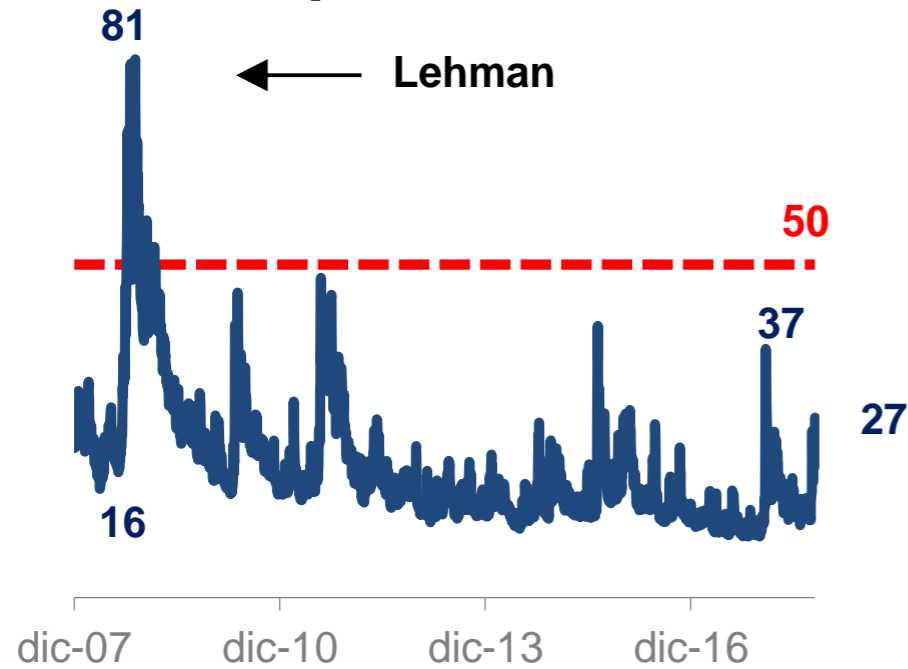
¿Es el fin del mercado alcista de largo plazo?



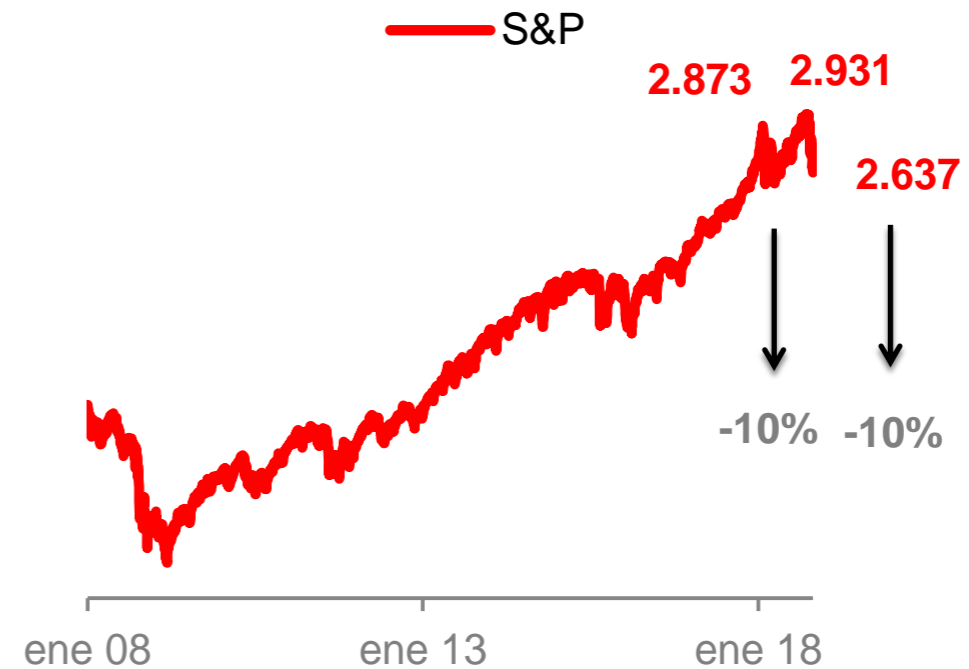
Qué está pasando?

Estamos en un pico de aversión al riesgo

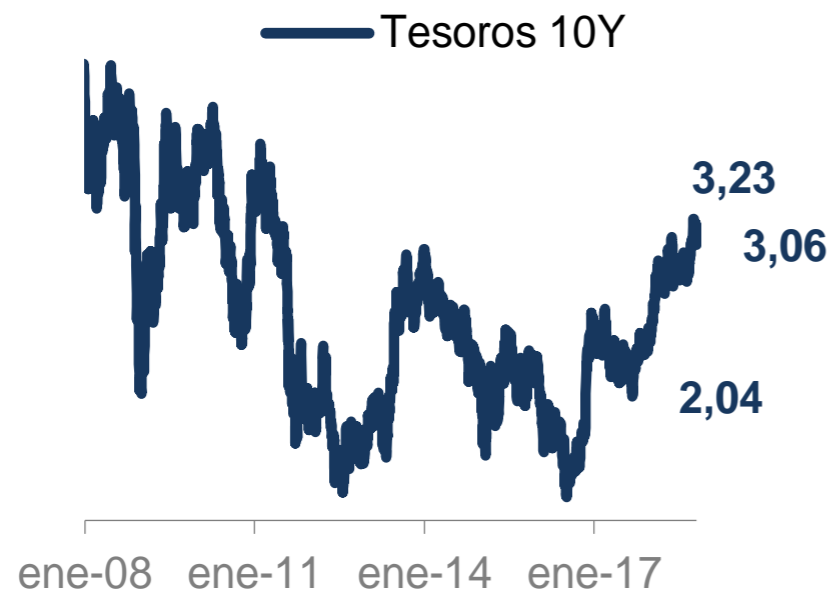
Repunta el VIX



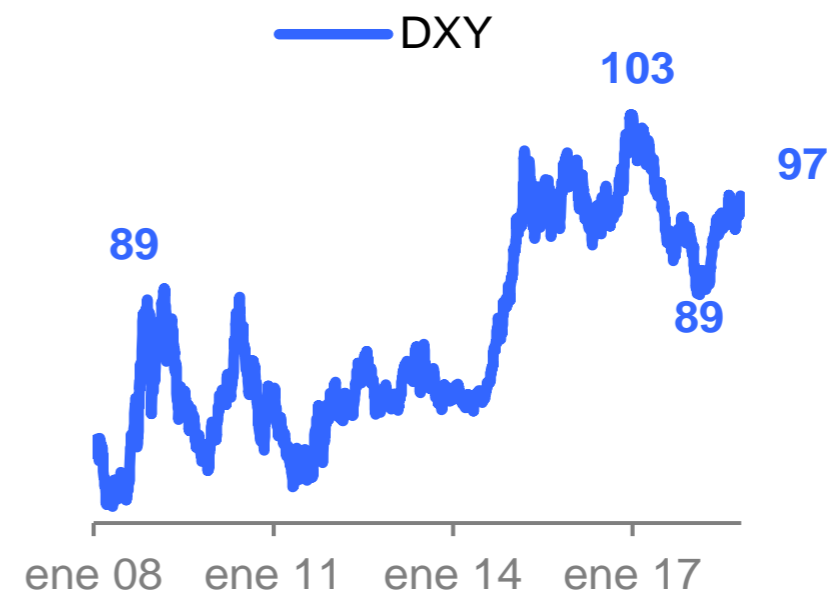
Caen las acciones



Se valorizan los Tesoros



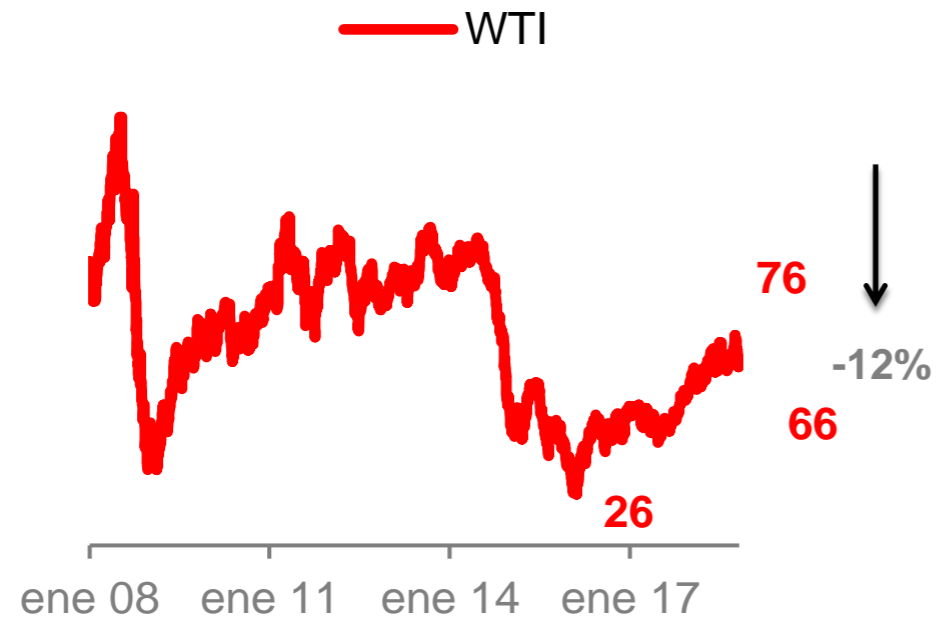
El dólar se fortalece



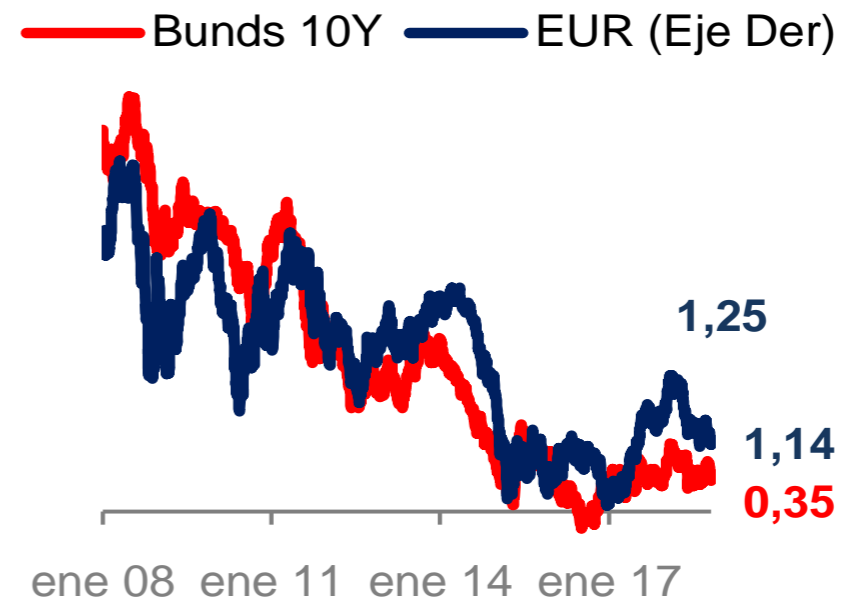
Qué está pasando?

Estamos en un pico de aversión al riesgo

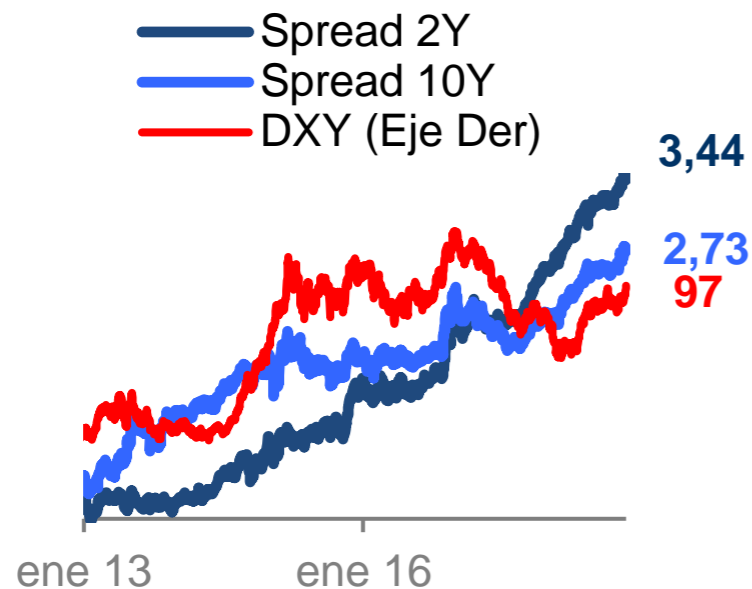
Cae el petróleo



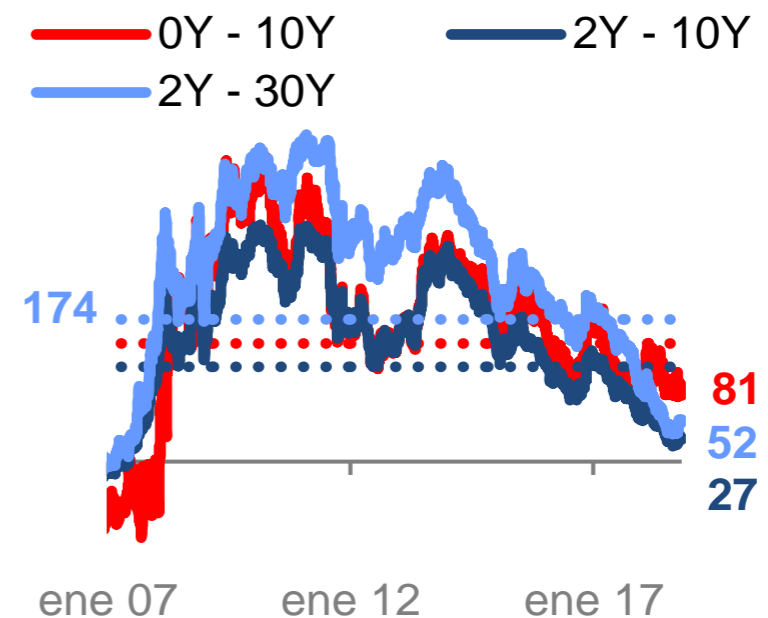
Cae el Euro y se valorizan los Bunds



Se amplia el diferencial de tasas



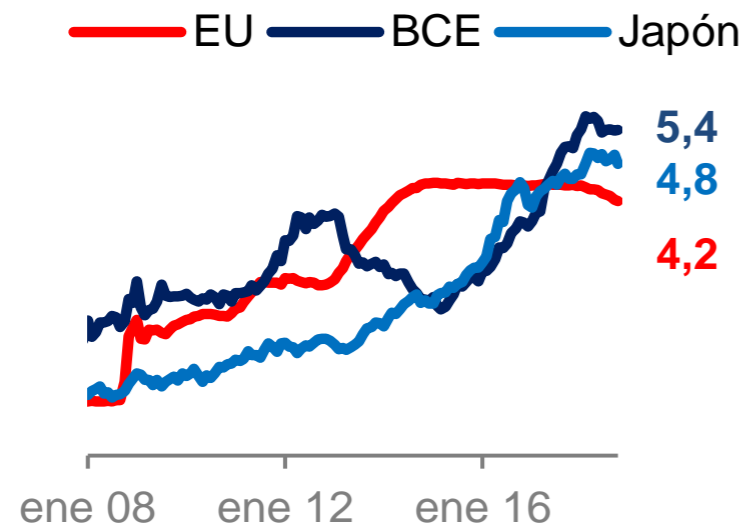
La curva continua aplanándose



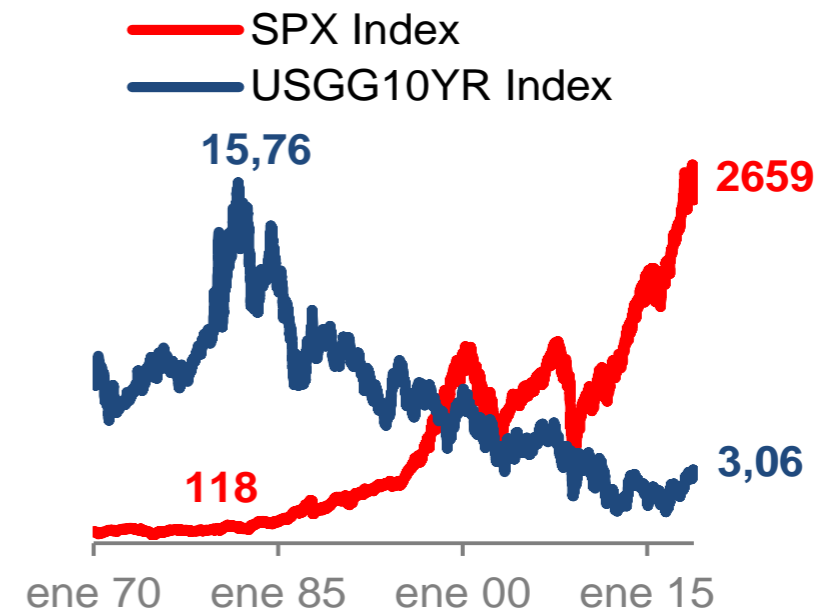
Cuál es la razón?

Contexto complejo

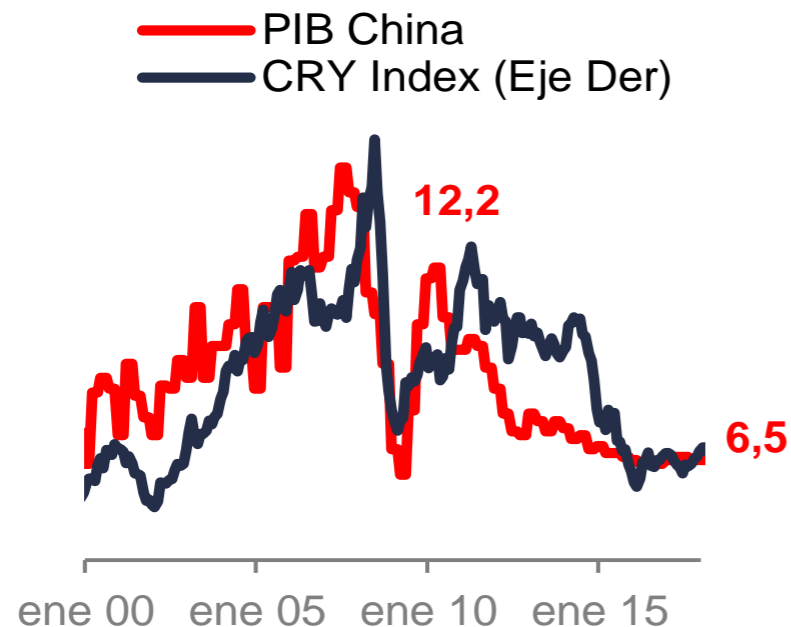
Temores por menor liquidez



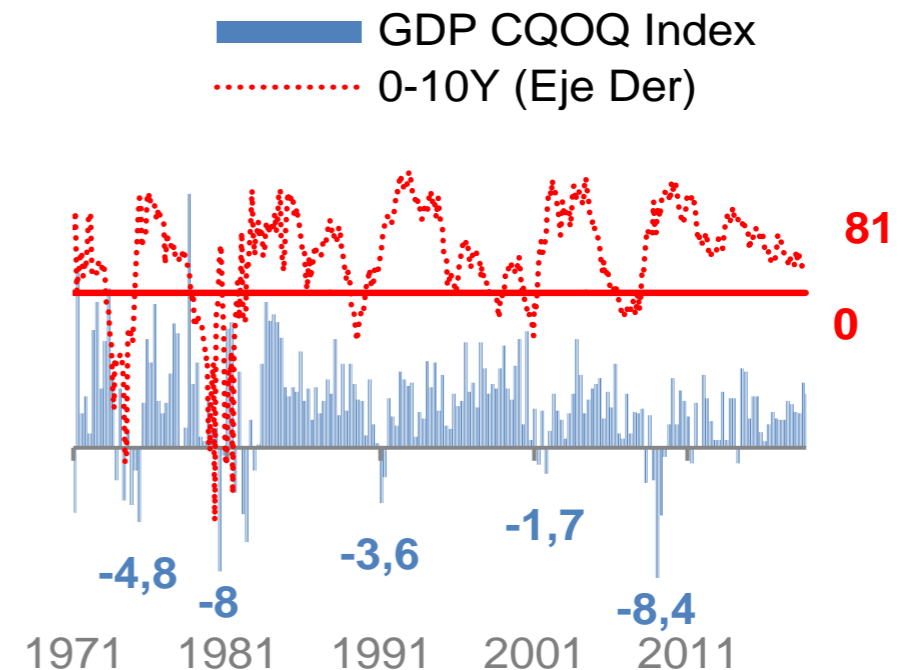
Mercado alcista de largo plazo



Desaceleración China

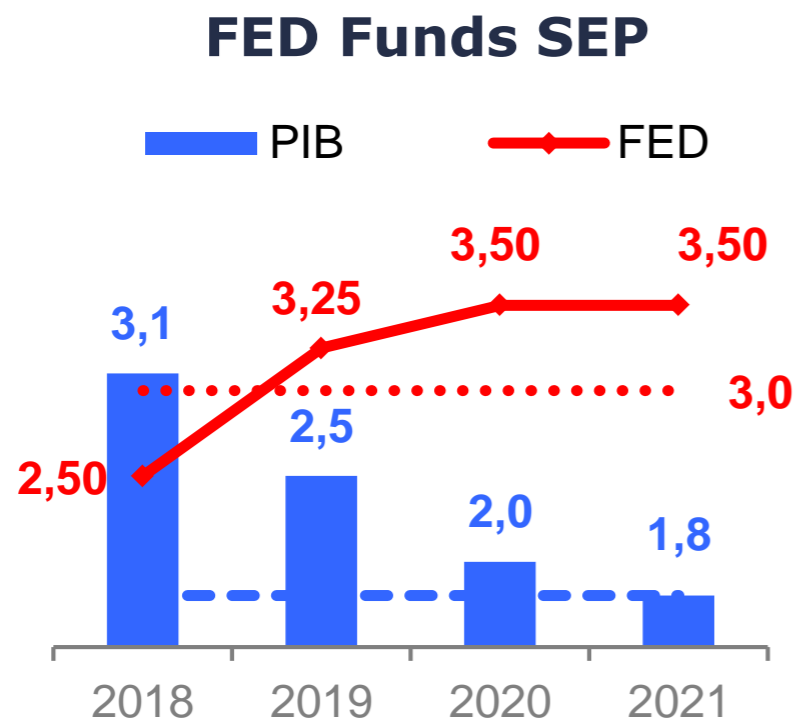


Temores por recesión

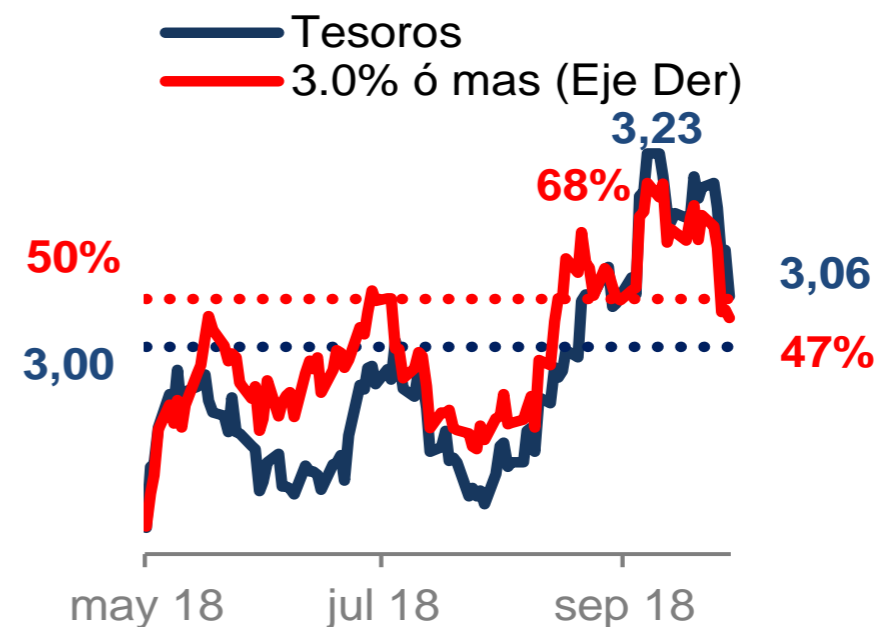


Cuál fue el disparador?

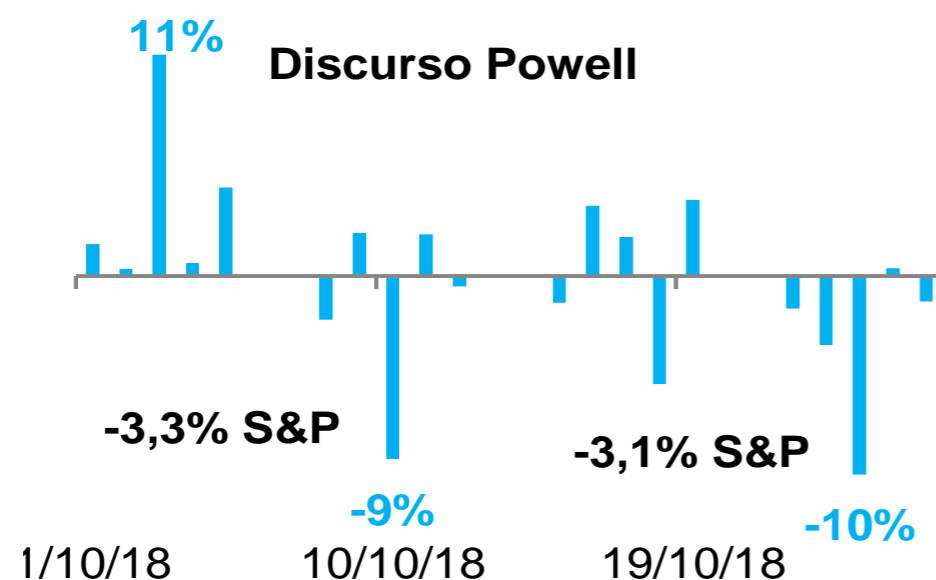
Posibilidad de nivel contractivo de tasa FED



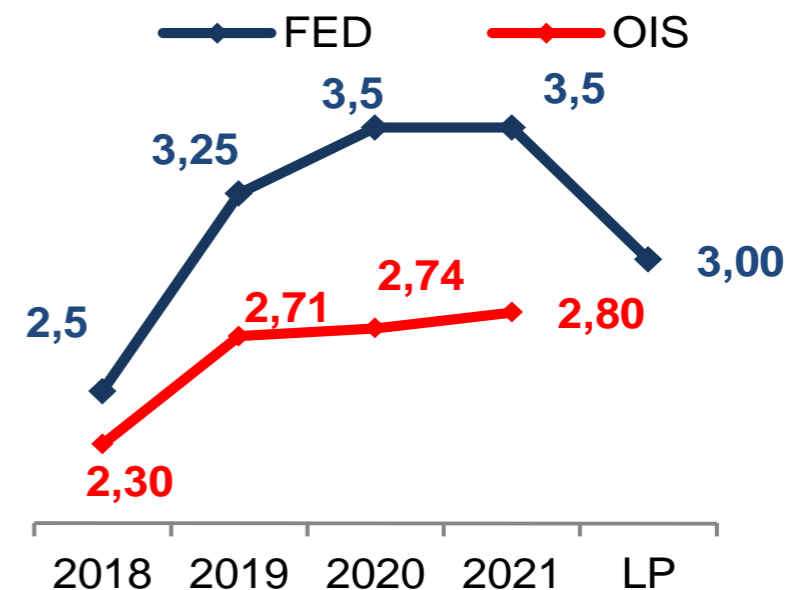
Probabilidad FED > 3.0% y UST10Y



Cambio diario en la probabilidad



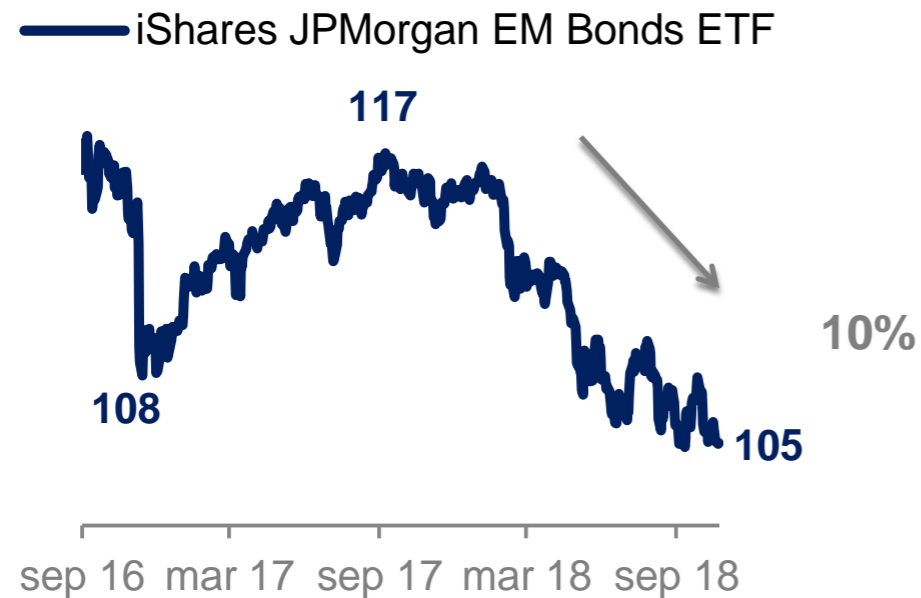
El mercado no le cree a la FED



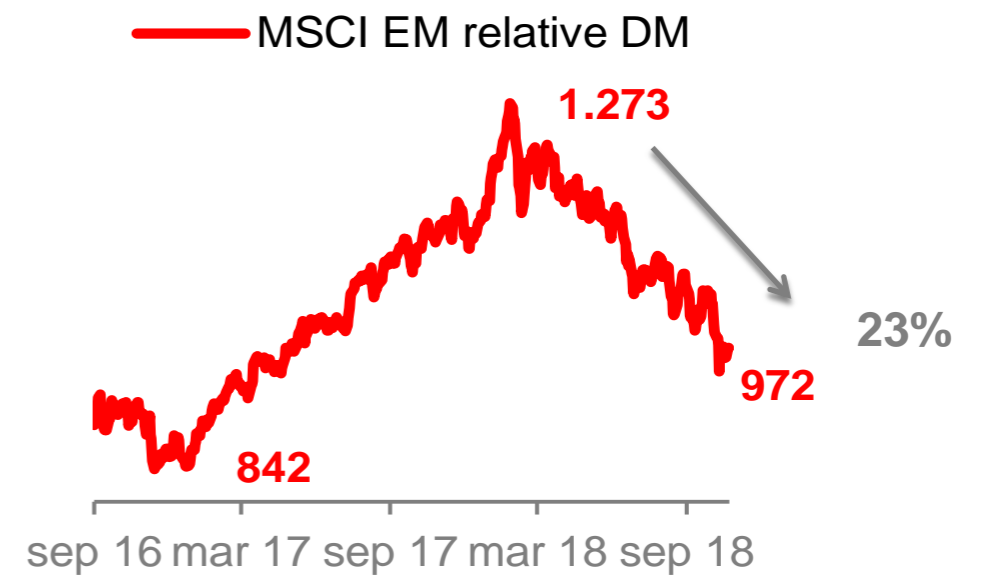
Mercados emergentes

Continúan presionados

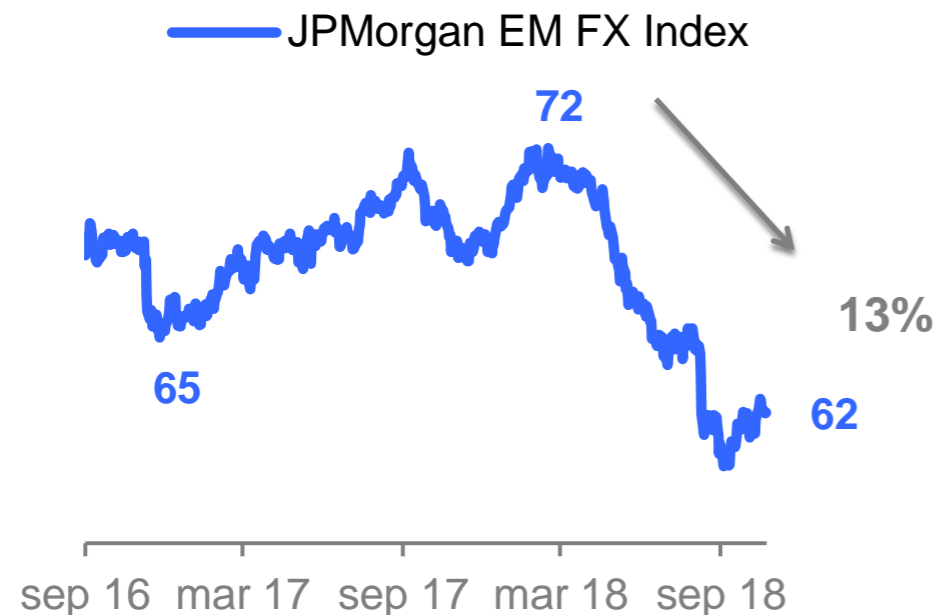
Bonos



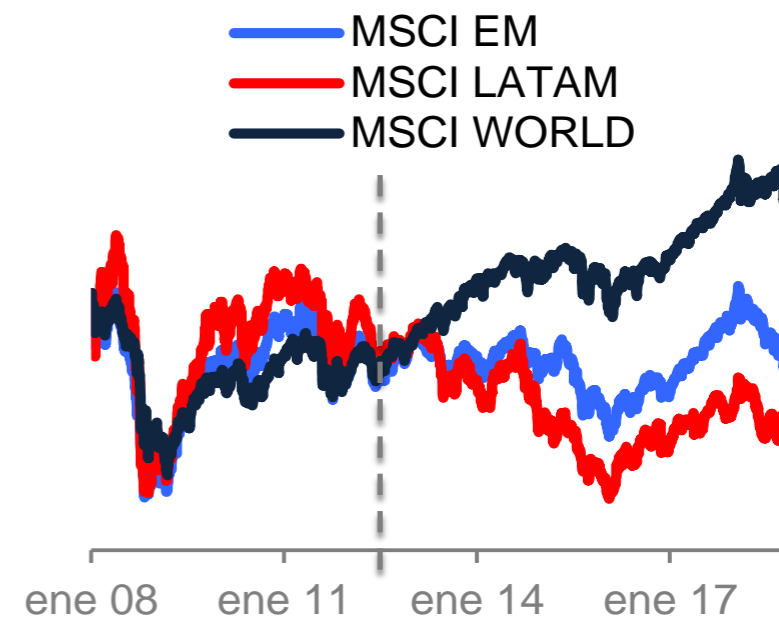
Acciones



Monedas



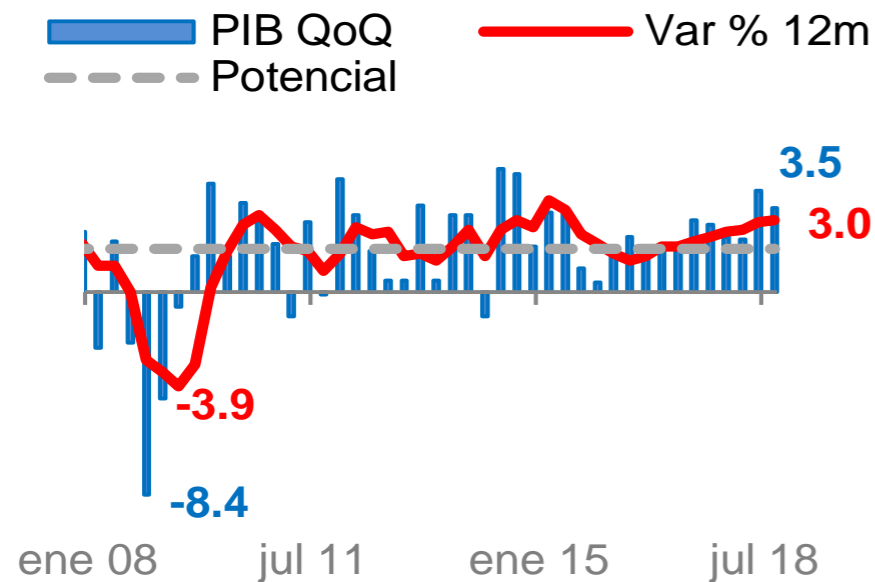
Deocoupling



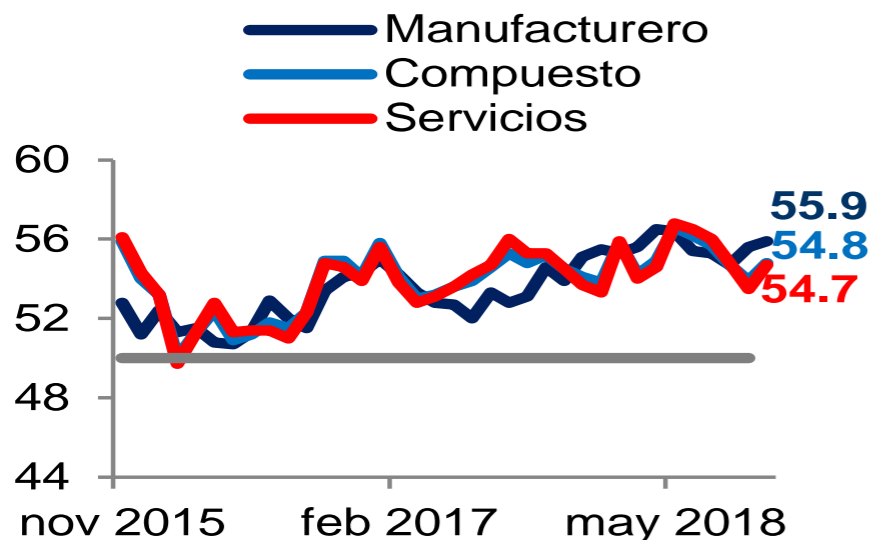
Taper tantrum 2013

Estados Unidos

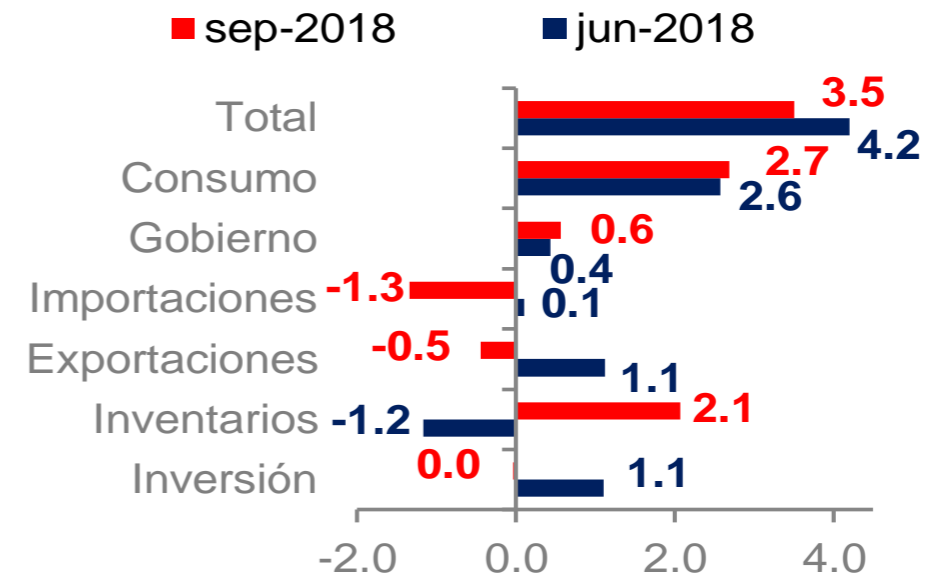
Crecimiento económico



PMI



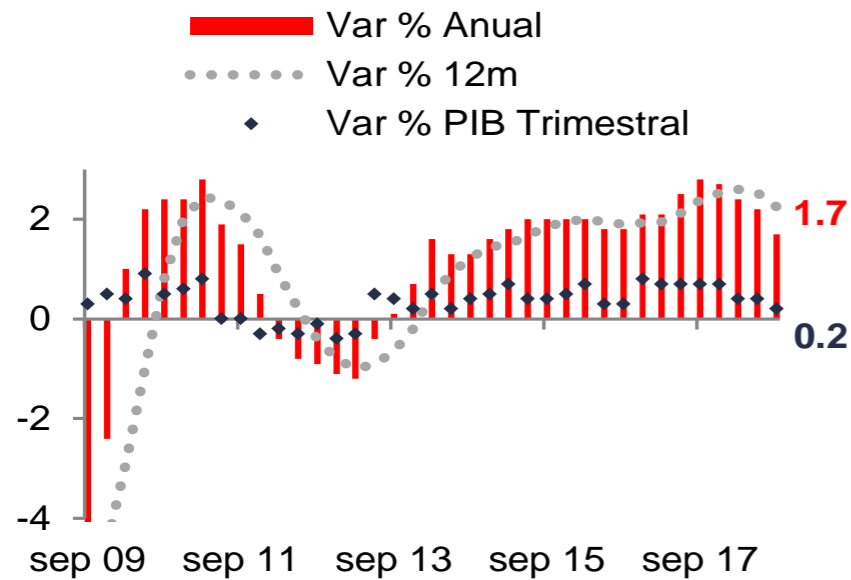
Contribución al crecimiento



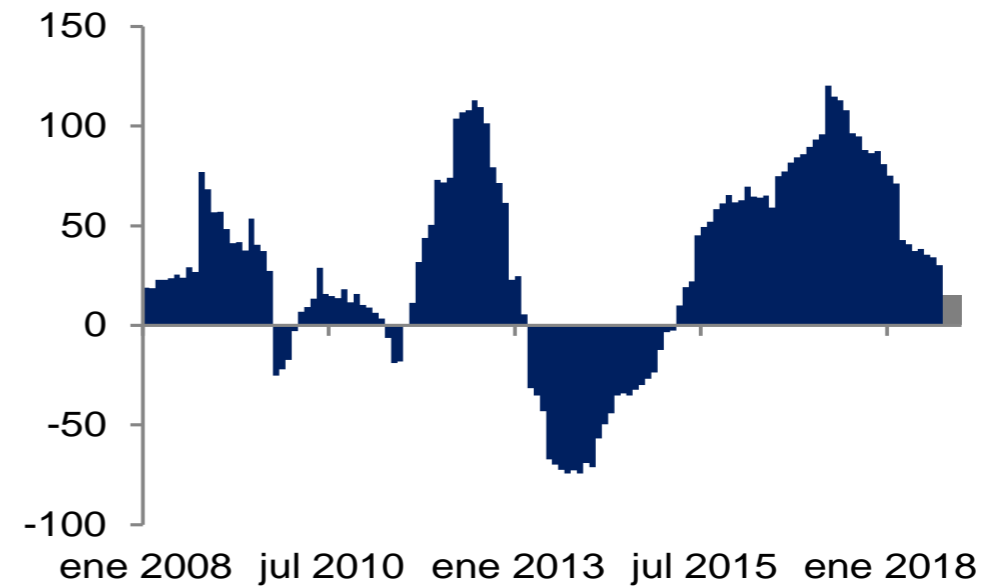
- La economía de EE.UU. creció a una tasa trimestral anualizada de 3.5% en el tercer trimestre, impulsada por el consumo privado y público. Se destaca la caída en inversión fija privada pasando de 1.1pp a -0.04pp, explicado por una caída en la inversión de maquinaria y equipo.
- El PMI compuesto presentó un repunte y sus componentes se ubicaron por encima de lo esperado: manufacturero (55.9 vs 55.4) y servicios (54.7 vs 54).

Eurozona

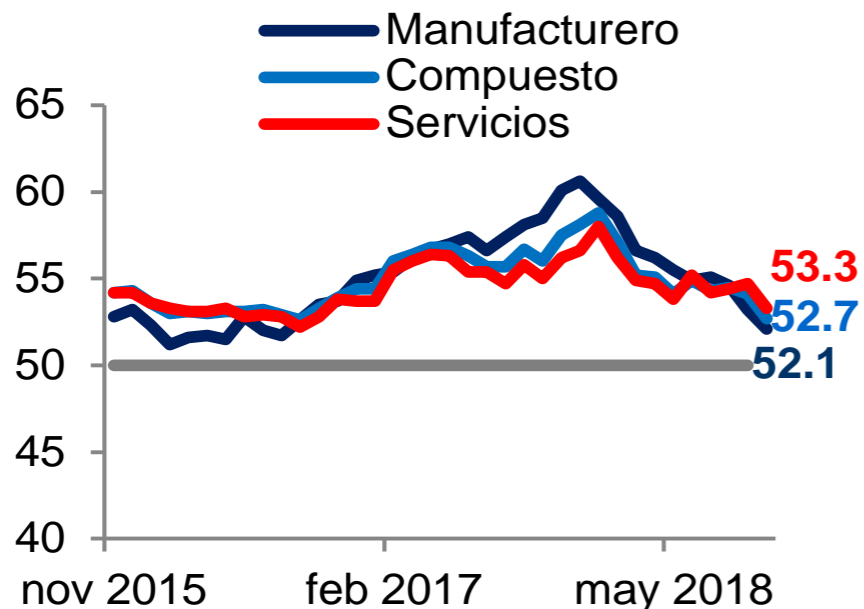
Crecimiento económico



Compra neta activos (mil millones de euros)



PMI



- La economía en el tercer trimestre creció 1.7% en el tercer trimestre por debajo del crecimiento del trimestre anterior (2.2%) y el esperado por el consenso (1.8%).
- El PMI compuesto registró la menor expansión en los dos últimos años ubicándose en 52.7 puntos, con una caída tanto en el manufacturero como en el de servicios.
- El Banco Central Europeo mantuvo su política monetaria inalterada, donde el fin sus compras mensuales de activos sería en diciembre.

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Contexto local

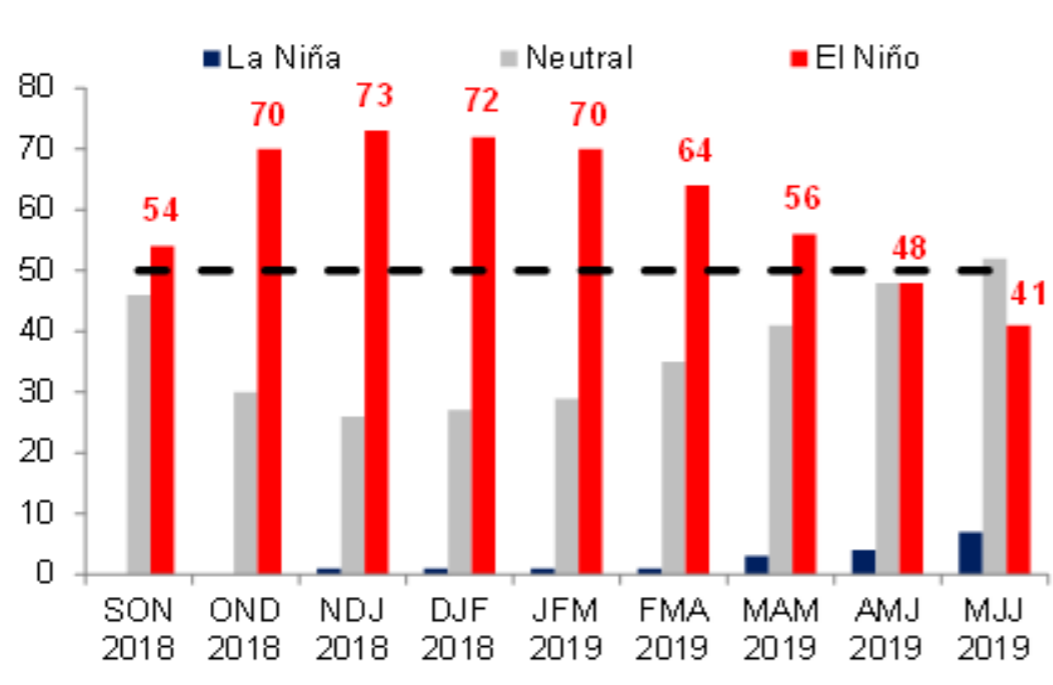
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO por el Superintendente de Bancos y Seguros

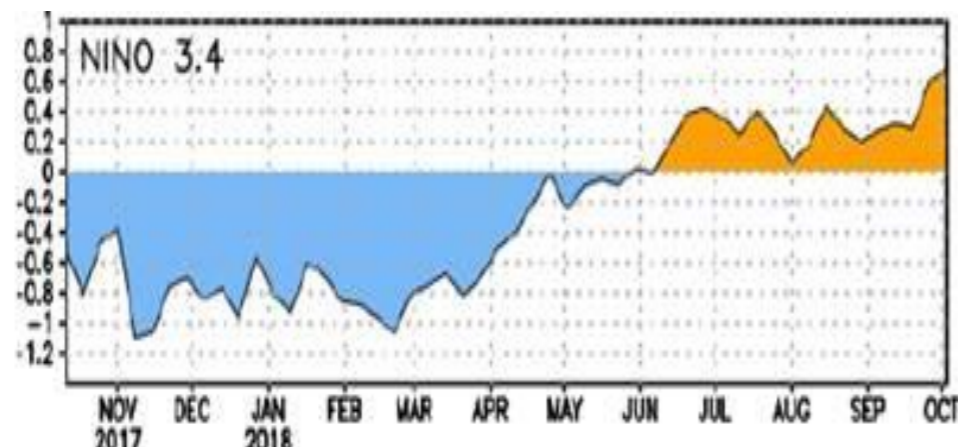
Riesgos inflacionarios

Fenómeno de "El Niño"

Probabilidad de ocurrencia



Temperaturas superficial del mar

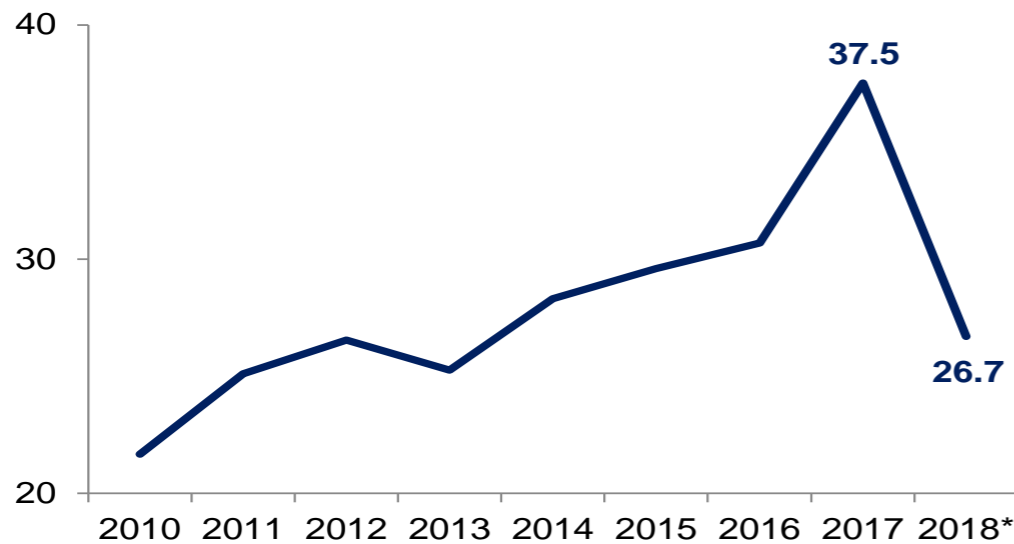


- La mayoría de los modelos predicen la formación de El Niño durante el otoño e invierno de este año con una probabilidad de 70%.
- Las últimas temperaturas registradas son de 0.7C si siguieran así vendría un fenómeno del niño débil-moderado.
- De acuerdo al documento "Impactos de los fenómenos climáticos sobre el precio de los alimentos en Colombia" del Banco de la República, un fenómeno de El Niño moderado (1-1.5° C) generaría un efecto de 51 a 65 pb sobre el crecimiento de la inflación de alimentos, mientras que uno fuerte produciría un aumento de 72 a 100pb. Este efecto se daría entre el cuarto y quinto mes después del choque.
- **Teniendo esto en cuenta, el próximo fenómeno de El Niño no tendría impactos en la inflación de este año.**

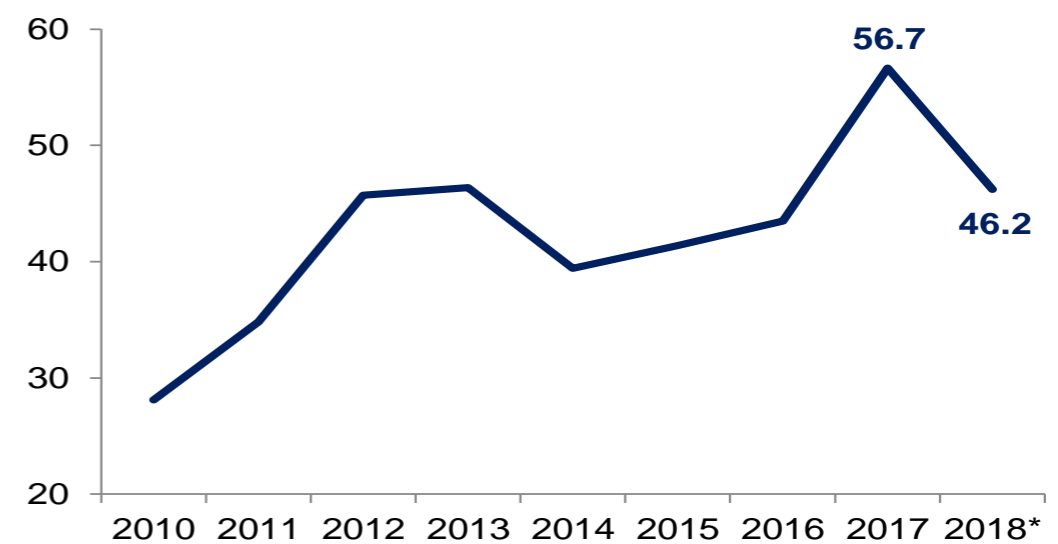
Riesgos inflacionarios

Ley de financiamiento

**Recaudo IVA
(Billones)**



**Recaudo Renta
(Billones)**



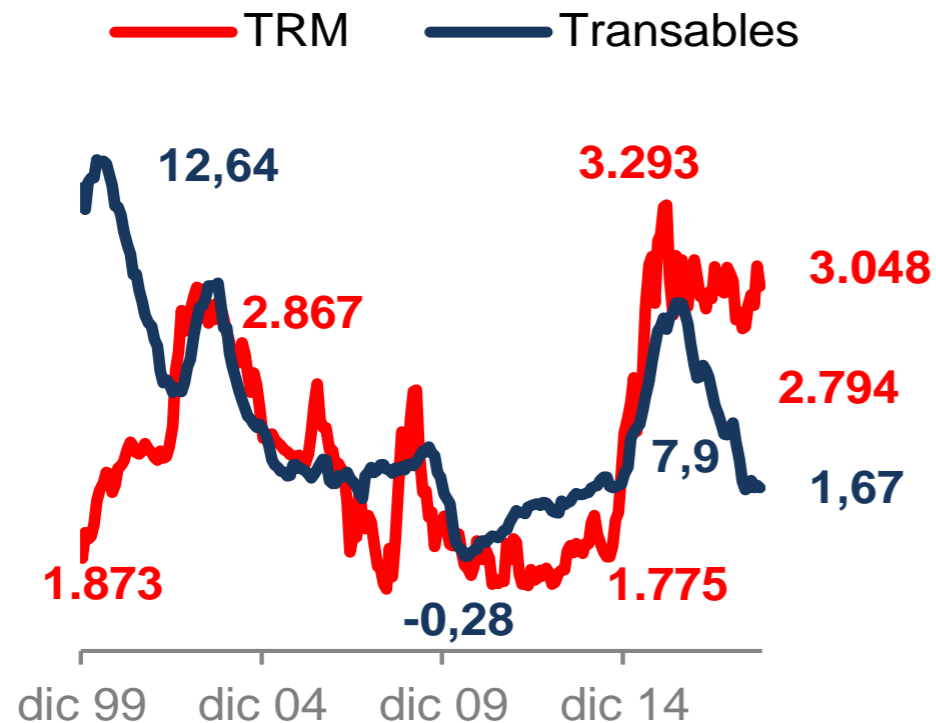
La ley de financiamiento propondría lo siguiente:

- **IVA:** a todos los productos de la canasta familiar, a excepción de salud y servicios públicos. La tarifa se reduciría a 18% en 2019 y 17% en 2020. El Gobierno contemplará un mecanismo de devolución a las familias de menores ingresos.
- **Renta personas:** desmonte sistema cedular y deducción fija para personas que ganan hasta \$10 millones mensuales. Tarifa de 35% a 37% sobre personas que ganan mas de \$50 millones mensuales.
- **Impuesto a la riqueza:** personas con patrimonios superiores a \$3,000 millones.
- **Renta empresas:** disminución gradual tarifa del 33% al 30%. Deducir IVA sobre bienes de capital. Reducir ICA y 4xmil industrias creativas e inversiones del agro.
- **Disminuir evasión**

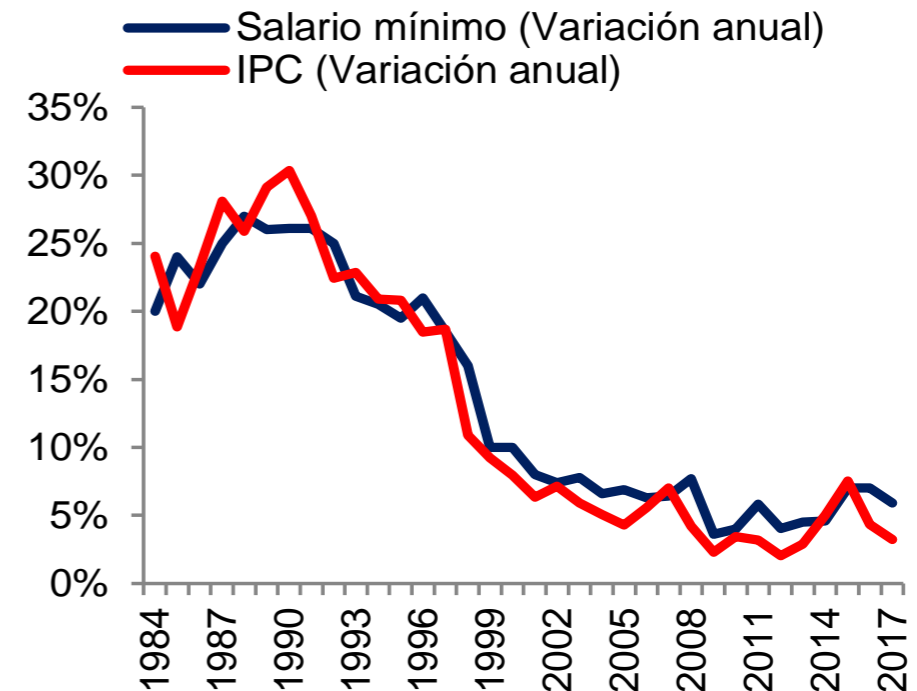
Riesgos inflacionarios

Pass through de tasa de cambio y SML

TRM e inflación transables (26% del IPC)



Recaudo Renta (Billones)

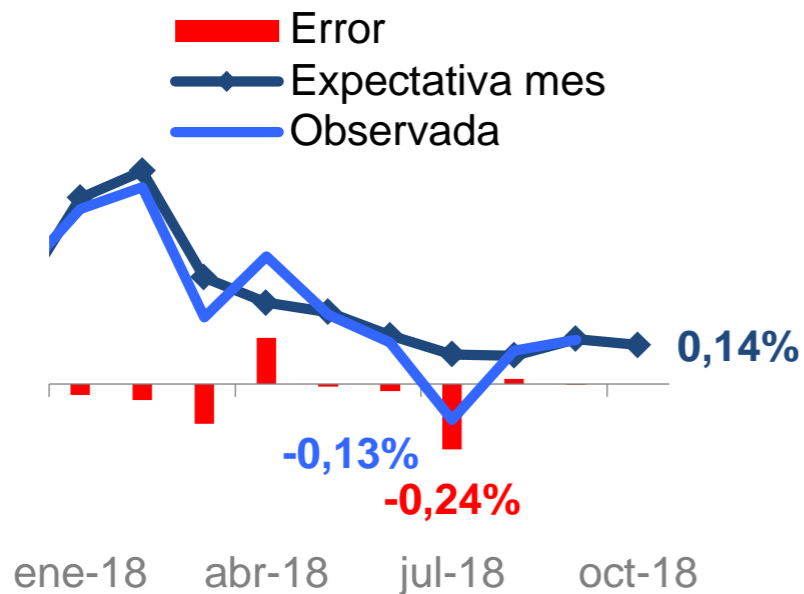


- El BR ha manifestado que permitiría hasta un 15% de devaluación sin reaccionar con política monetaria. No obstante, el mercado está descontando una política monetaria mucho más agresiva en 2019. Con el dólar a \$3220 ya se superó dicho 15%.
- La volatilidad de los mercados externos implica que el riesgo de devaluación sea uno de los mayores riesgos alcistas sobre la inflación.
- Un fuerte aumento del salario mínimo también sería tomado negativamente por el mercado en términos de inflación.

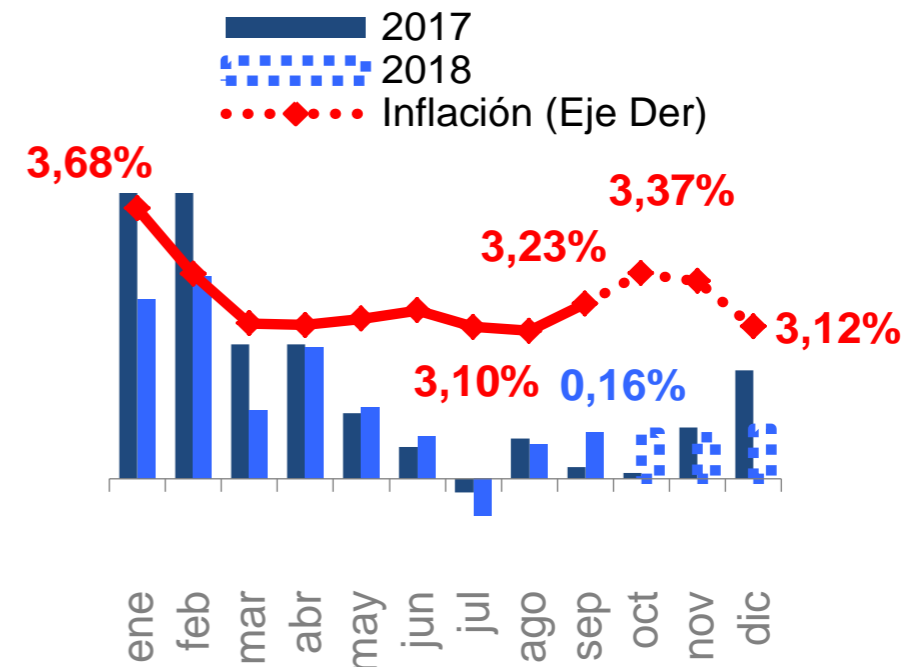
Encuesta de expectativas BR

Aumentan levemente las expectativas

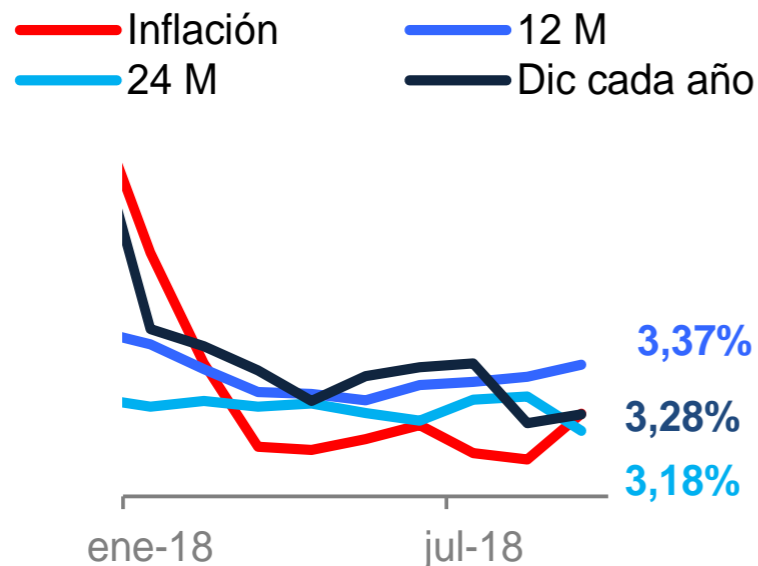
Expectativas octubre



Inflación y expectativas



Proyecciones 2018 - 2019

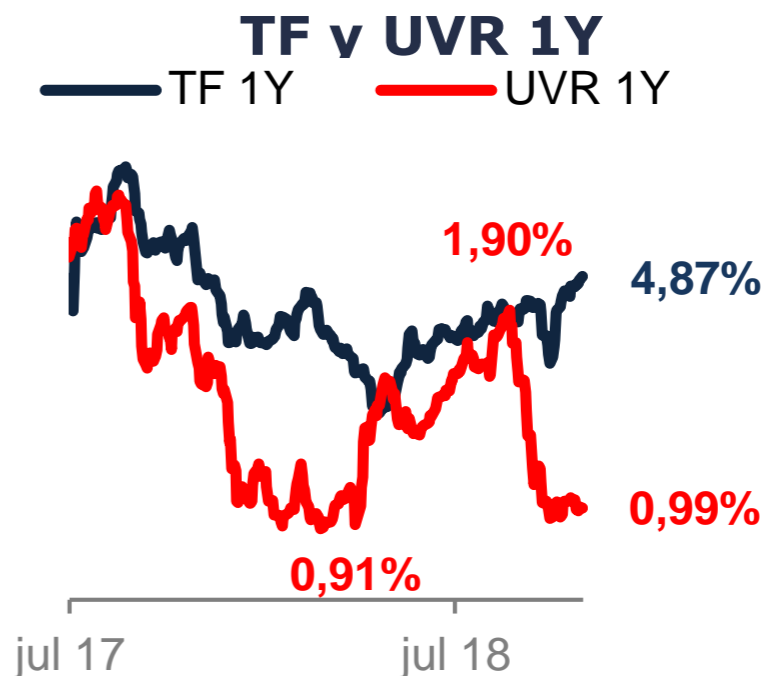
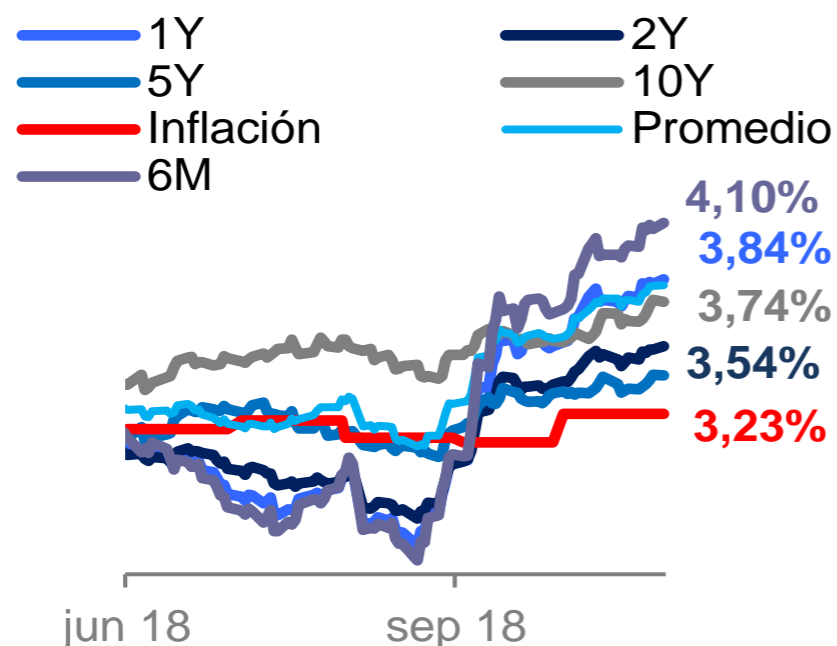


- Para el mes de octubre, el consenso del mercado espera una inflación de 0.14%, que de materializarse llevaría la inflación anual del 3.23% actual a 3.36% (+13pbs).
- Fidubogotá proyecta una variación mensual de 0.16% que aumentaría la inflación anual a 3.37%.
- Para el cierre del año el mercado prevé un 3.28% y 3.37% para diciembre de 2019.

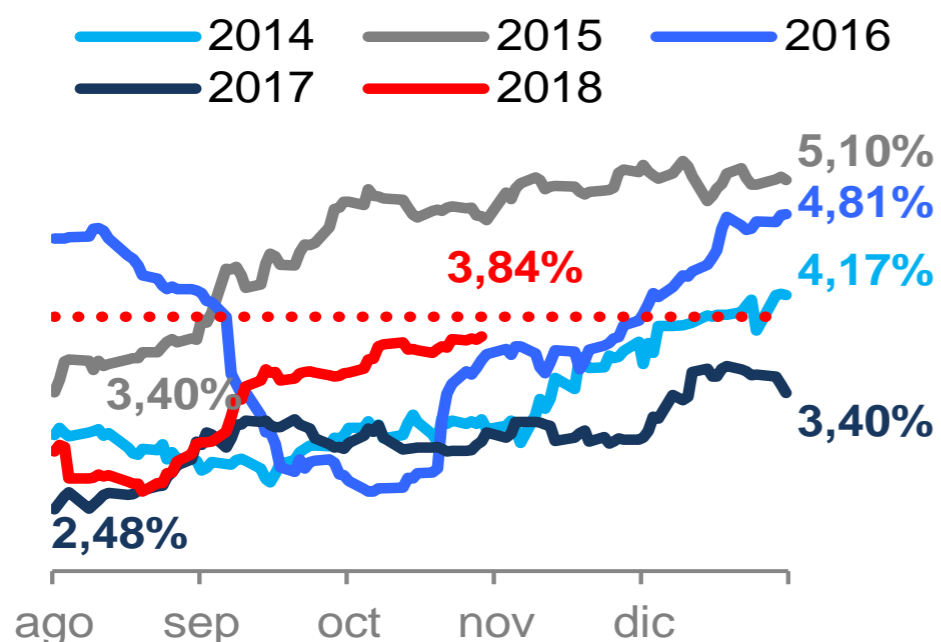
Implícitas TES

Repuntan implícitas de corto plazo

Break Even Inflation



Estacionalidad repunte BEI1Y

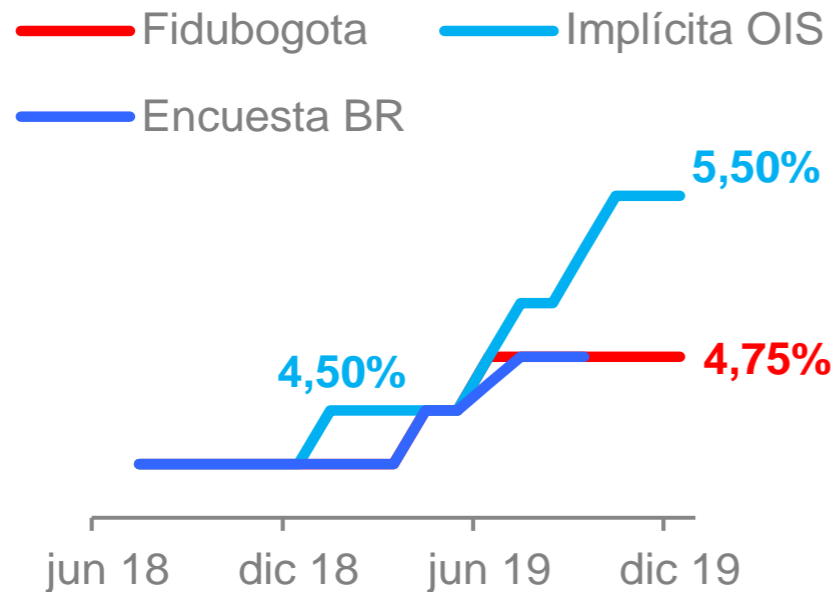


- Pese a la relativa tranquilidad de los analistas económicos (encuesta) y del BR, las implícitas de corto plazo repuntan hasta 3.84% (1Y), lo cual obedece, en parte, a la corrección técnica por la valorización de los UVR's (caída en tasa) que amplía el diferencial contra los TF.
- Esto se explica por el inicio del ciclo de compras de UVR's típico en el segundo semestre de cada año. No obstante, las expectativas se encuentran ancladas (por debajo del 4.0%).

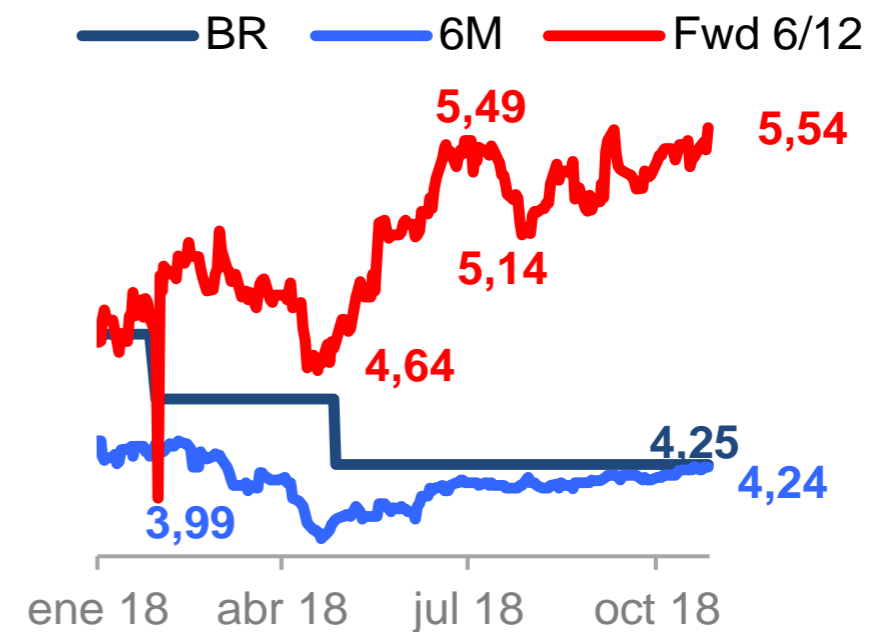
Expectativas tasa BR

Mercado descuenta 125pbs en 2019

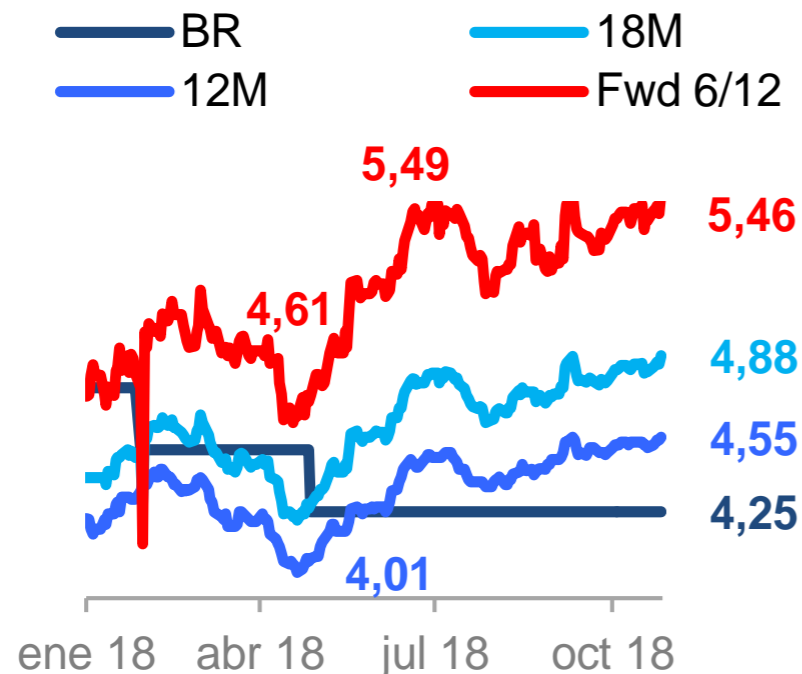
Expectativas analistas Vs mercado



OIS6M y Fwd 6/12



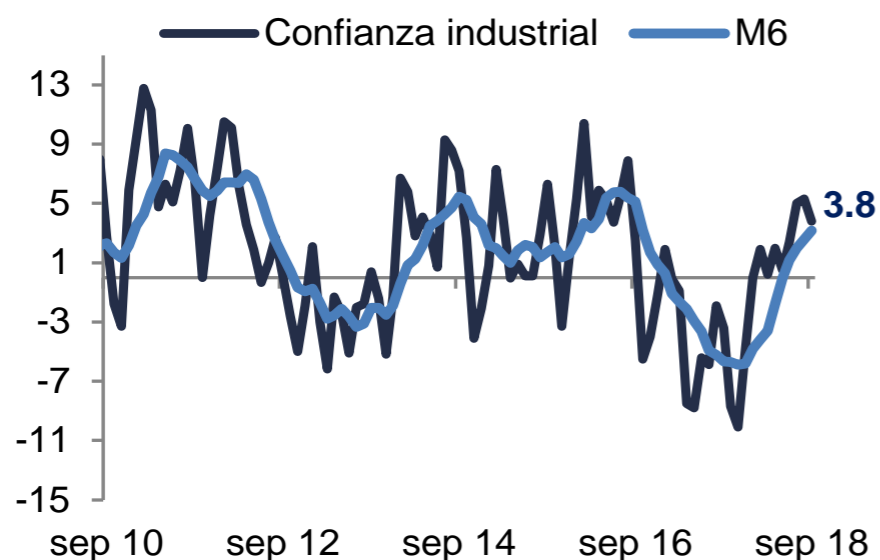
Tasas forward y TES



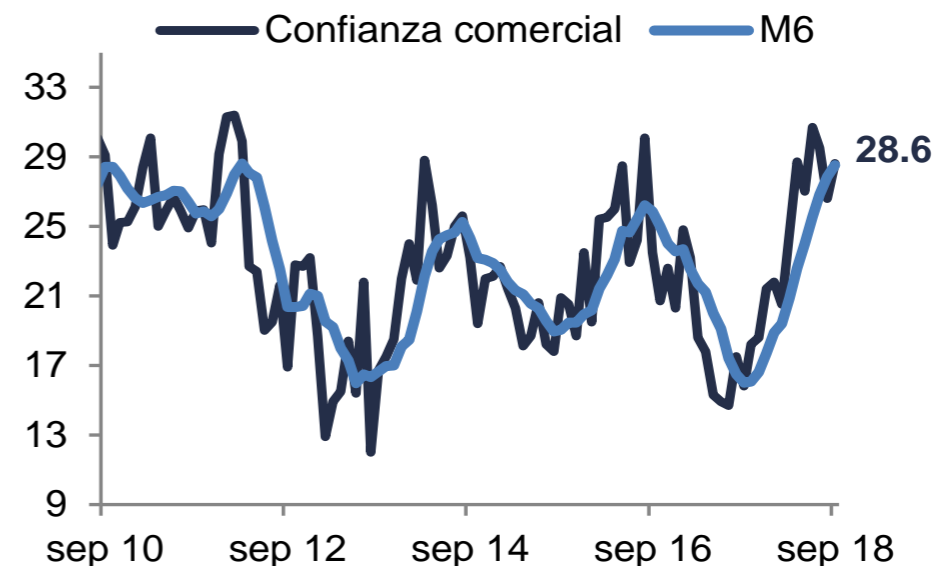
- Para el próximo año la mayoría de analistas continúa esperando 2 aumentos en la tasa repo, hasta 4.75% en línea con las expectativas de Fidubogotá.
- No obstante, la trayectoria de política implícita en la OIS está incorporando un incremento mucho más agresivo arrancando en enero de 2019 de 125pbs hasta 5.50% en diciembre de 2019.
- Lo mismo se aprecia al calcular la tasa forward implícita de 6 meses en 12 meses.

Confianza industrial y comercial

Confianza industrial



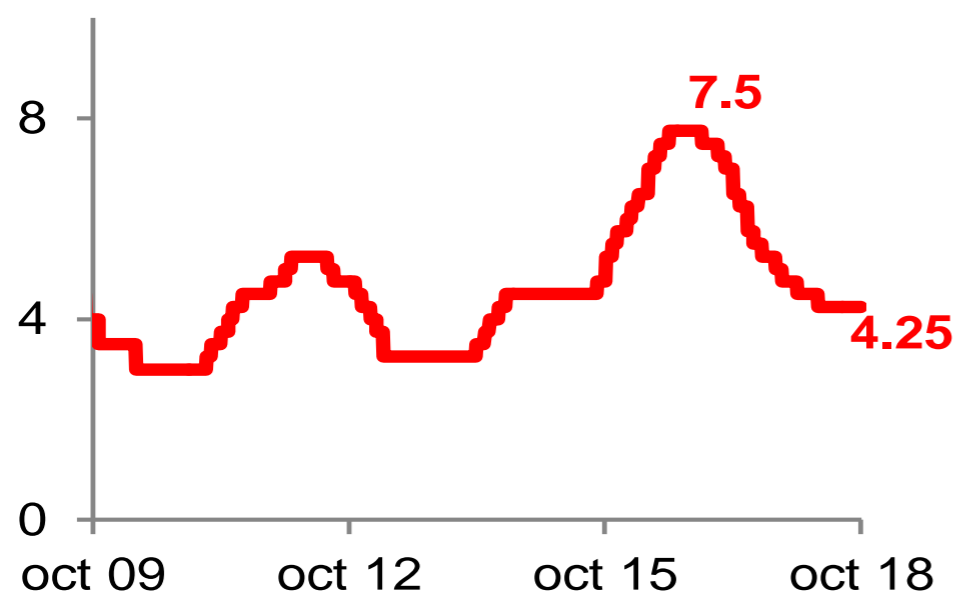
Confianza comercial



- La confianza industrial disminuyó al ubicarse en 3.8 puntos, aunque superior a los niveles de 2017 (-3.4 puntos). La caída mensual estuvo explicado por menor expectativa de producción en el próximo trimestre.
- La confianza comercial se ubicó en 28.6 puntos en septiembre, aumentando frente al dato de agosto de 26.6 puntos. Este incremento estuvo explicado por una mejora tanto en la percepción de las condiciones económicas actuales como en las expectativas, acompañado de un menor nivel de existencias.

Banco de la República

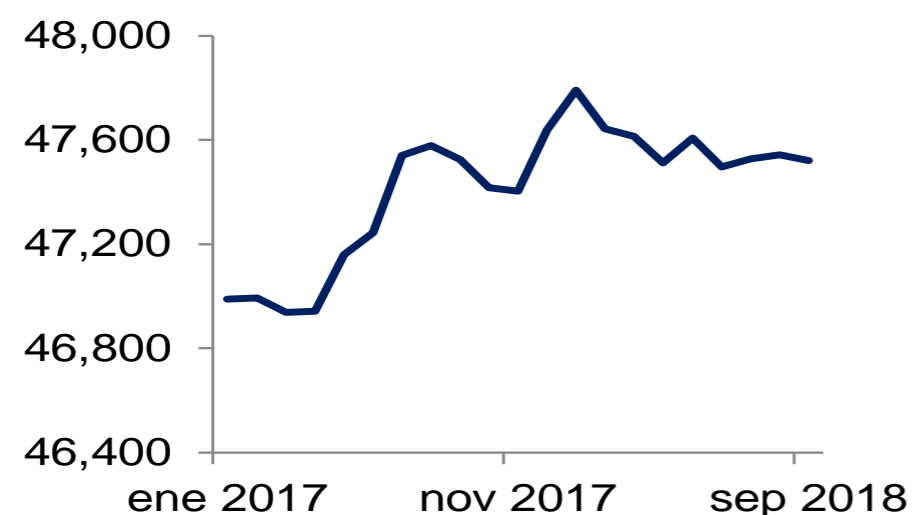
Tasa de política monetaria



El Banco de la República decidió, de manera unánime, mantener la tasa en 4.25%. De acuerdo al comunicado:

- Las expectativas de inflación registraron leves cambios y se mantienen por encima del 3%.
- La aversión al riesgo global se ha incrementado.
- Los indicadores de actividad económica para el tercer trimestre sugieren que la economía habría continuado con un crecimiento similar al registrado en primera mitad del año. **Frente a la reunión anterior mantienen menor optimismo sobre la economía.**

Reservas Internacionales brutas



El BR continuará con su objetivo de acumular reservas internacionales. Para ello el miércoles 31 de octubre convocará a subasta de opciones put por USD400 millones, para se ejecutada en el mes de noviembre. La condición exige que la TRM se ubique por debajo de su promedio móvil de 20 días.

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!