Coyuntura Económica

Octubre 11 de 2018

VIGILADO

Fiduciaria Bogotá

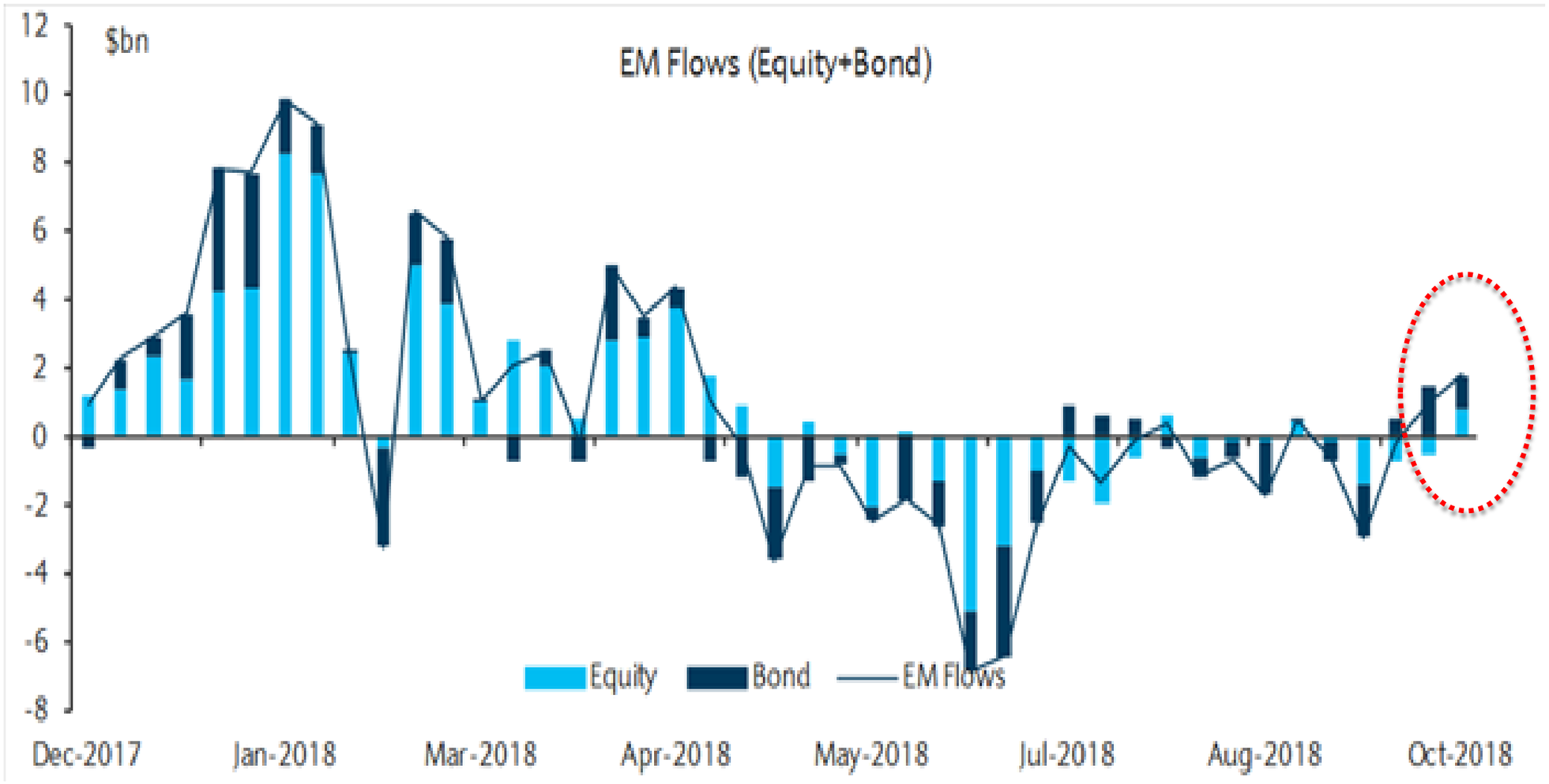
Agenda

1. Mercados externos
2. Estados Unidos
3. Contexto local

Fiduciaria Bogotá

Mercados externos

Los inflows se estaban acelerando pero…



- Los flujos hacia los fondos de bonos y acciones de EM continuaron recuperándose hasta el 3 de octubre cuando el sentimiento de EM se estabilizó aún más.
- No obstante, Barclays considera que **el reciente aumento en los rendimientos de los Tesoros podría ser un obstáculo para un mayor impulso de flujo positivo en las próximas semanas.**

Fuente: Barclays.

Y así funcionan los mercados

Fuente: Hedgeye.

Se renuevan las preocupaciones por EM

Fuente: Hedgeye.

Estados Unidos

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

VIGILADO

Fiduciaria Bogotá

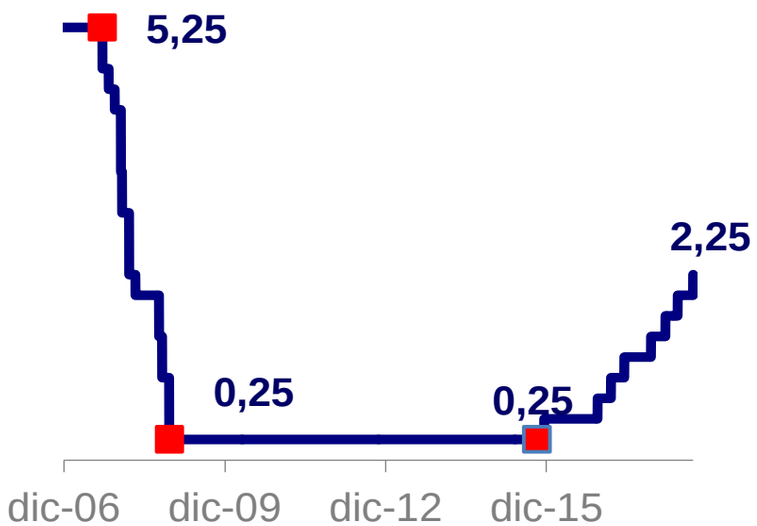
“I like low interest rates”

Fuente: Financial Times.

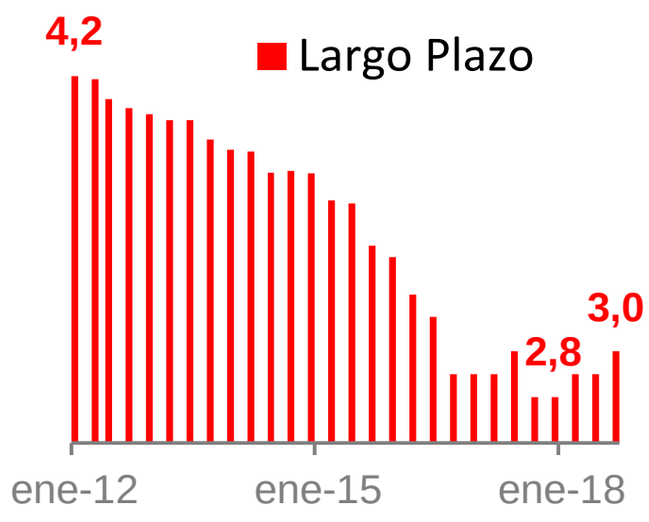
FED septiembre 2018

Aún lejos del nivel neutral

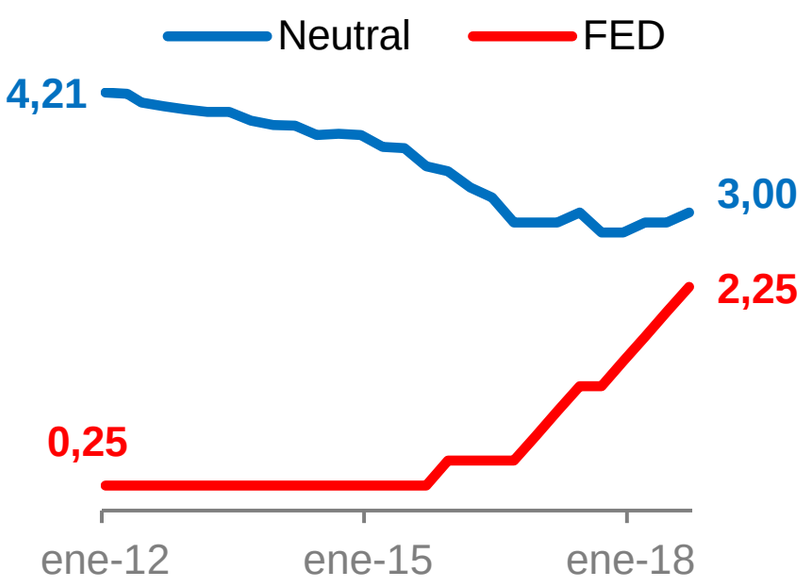
Tasa FED



FED neutral



Nivel estimado LP y FED



- En la reunión de septiembre la FED aumentó en línea con lo esperado su tasa de interés al rango 2.0% - 2.25%, retirando del comunicado la palabra "acomodaticia", indicando que la política monetaria ya no es tan expansiva.
- Efectivamente, la FED estima que su nivel de tasa neutral es el 3.0%, al cual se están acercando.

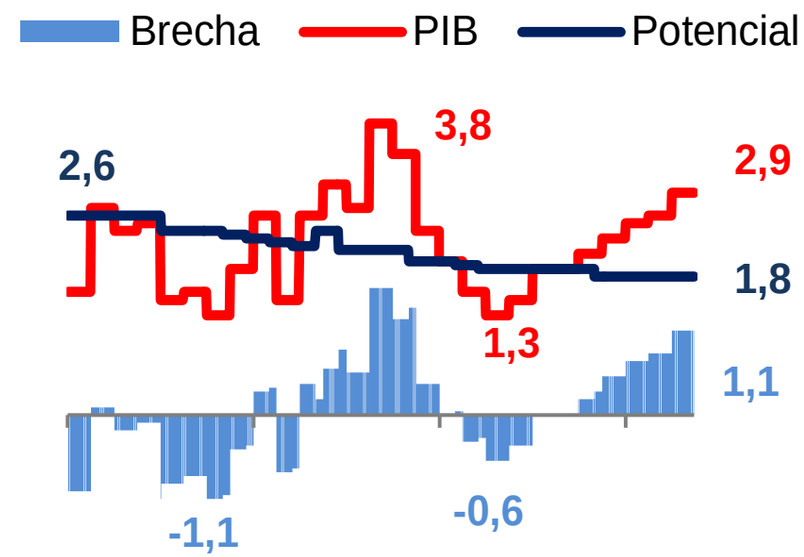
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Fiduciaria Bogotá

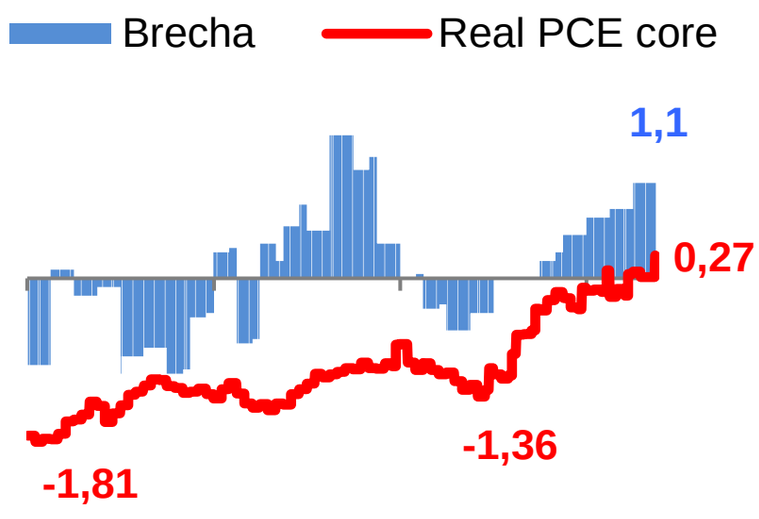
Brecha del producto y tasa neutral

La tasa real luce baja frente al equilibrio

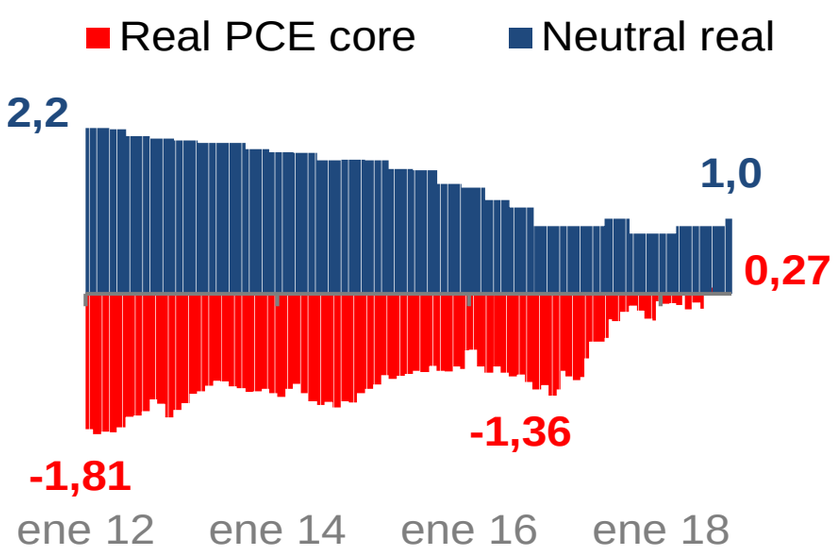
PIB, potencial y brecha



Brecha del PIB y tasa real



Tasa real neutral y observada

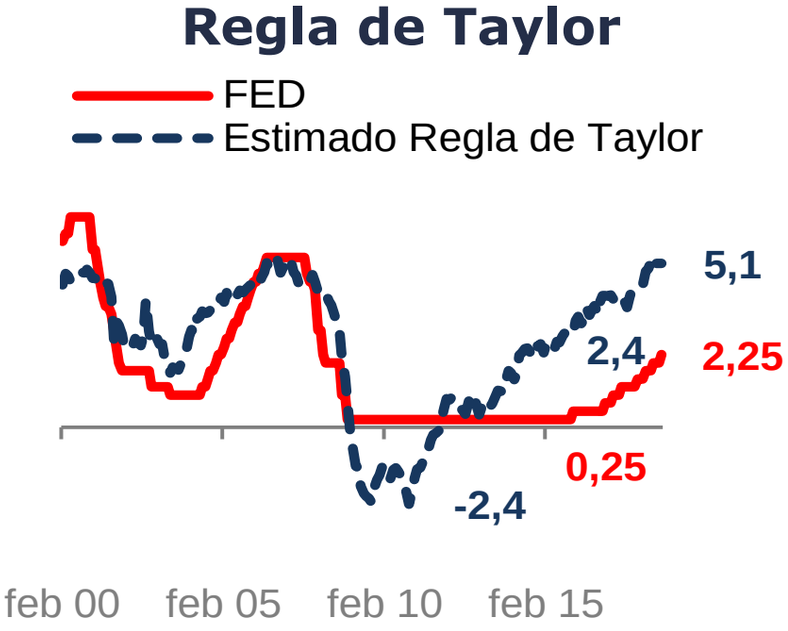


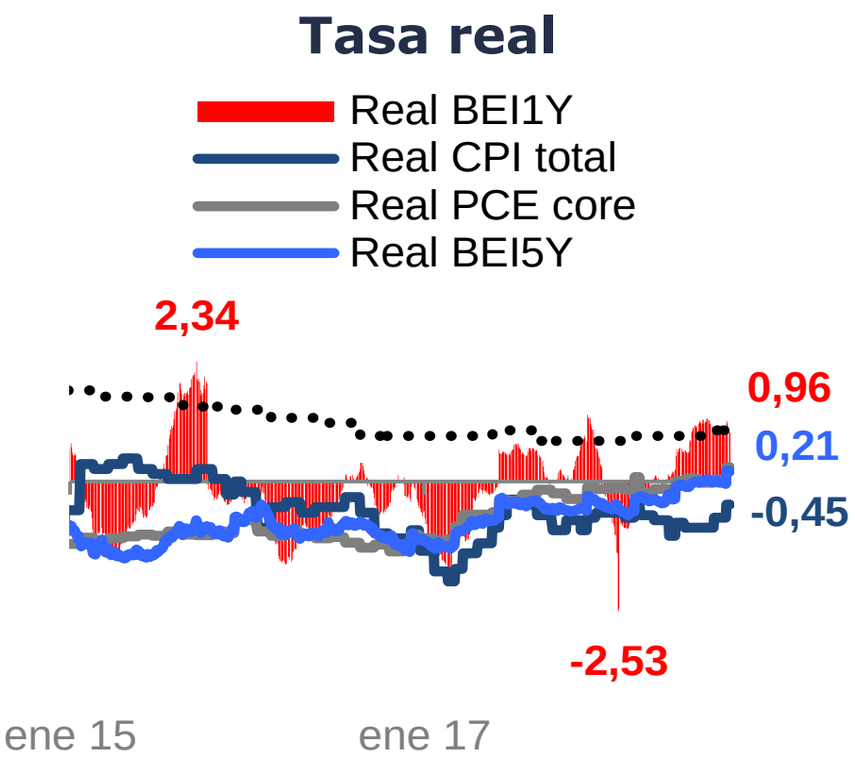
- Según la FED el nivel de equilibrio en términos reales es el 1.0% (3.0% nominal menos 2.0% de inflación), para un momento en el cual la actividad crezca al mismo ritmo del PIB potencial, es decir, cuando la brecha del producto esté cerrada.
- No obstante, la economía americana se aceleró hasta 2.9% anual ampliando la brecha positiva del producto hasta el 1.1%.

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Regla de Taylor

La tasa aún no está en equilibrio





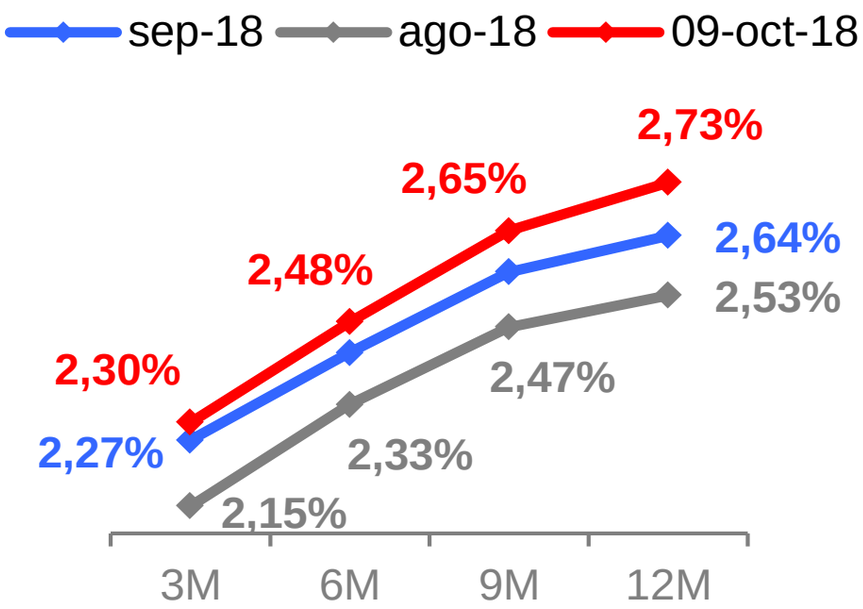
- Con la brecha de inflación y desempleo se modela una Regla de Taylor simple que estima el nivel teórico de tasa de interés.
- La desviación del nivel actual frente a lo que estima la regla de Taylor es de 280pbs.
- No obstante, el cálculo de tasa real con las expectativas de inflación en el horizonte de política (3 y 4 trimestres) se encuentra cerca del nivel neutral (1.0%).

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

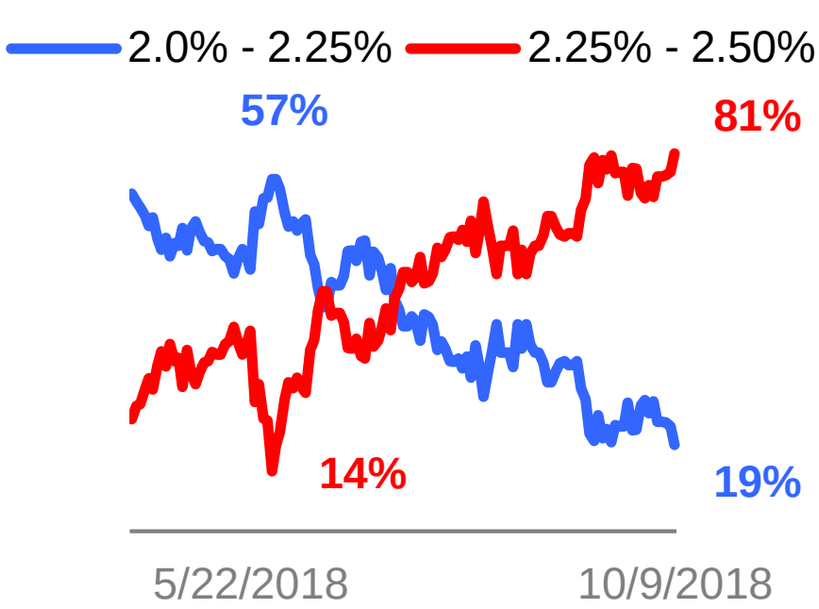
Expectativas FED

Los mercados continúan ajustándose

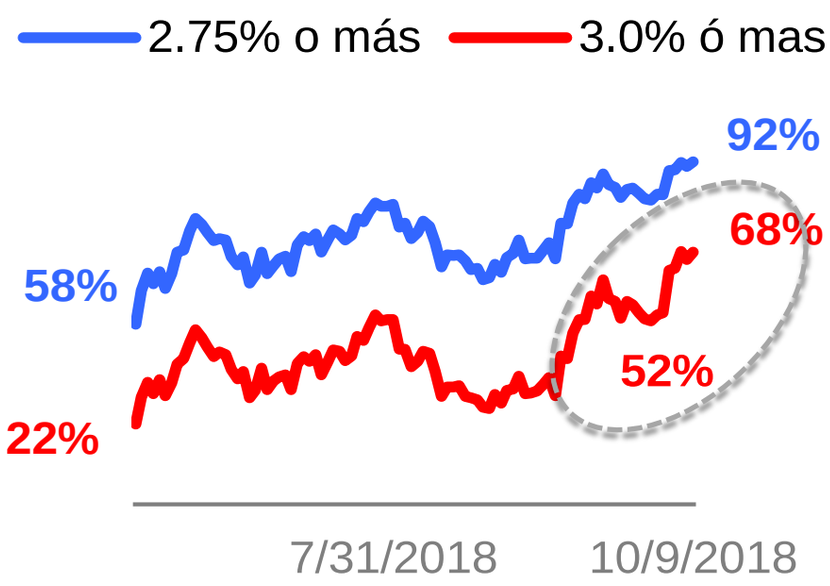
Implícitas swap



Probabilidad aumentos 2018



Probabilidad aumentos 2019

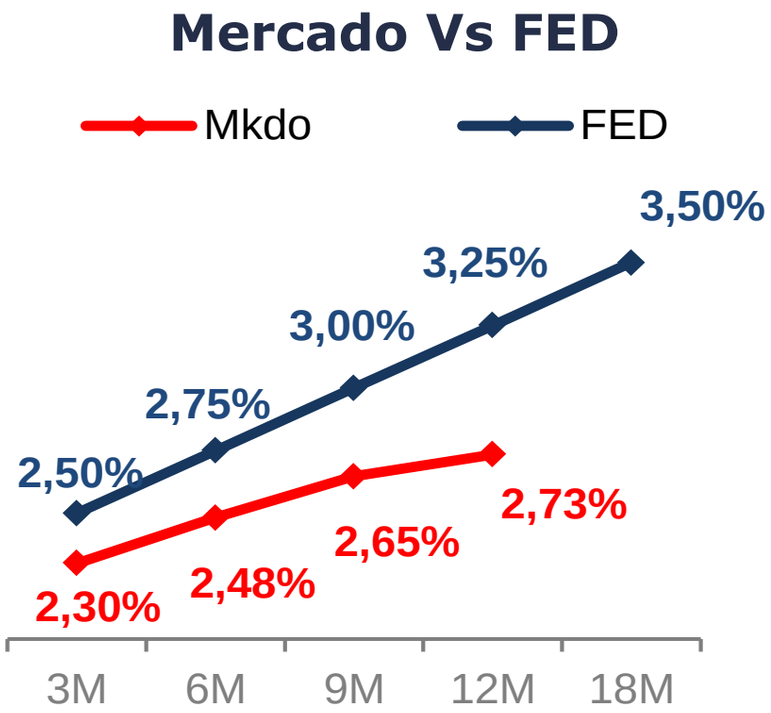


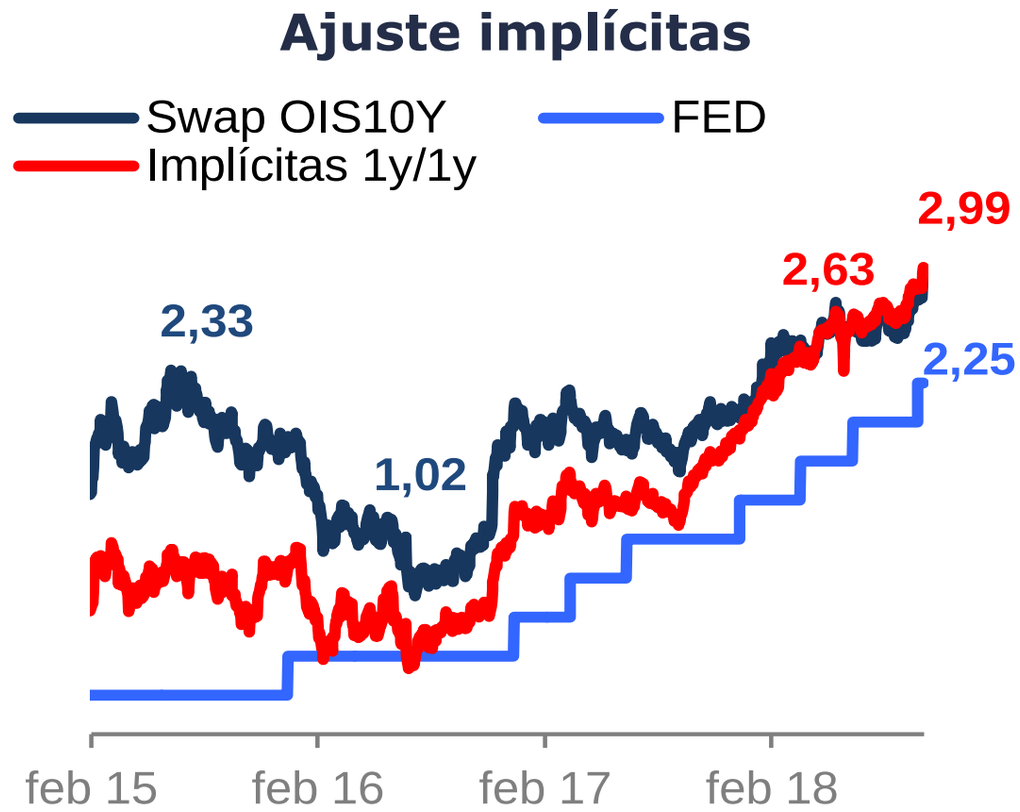
- El ajuste más fuerte de los mercados se dio la semana pasada después del discurso de Jerome Powell, señalando que aún estaban lejos del nivel de tasa de interés que buscaban, y que éste era por encima del neutral estimado (3.0%).
- **El repunte de los Tesoros de 10 años obedece al cierre del gap entre lo que decía la FED que iba a hacer y lo que estaba descontando el mercado.**
- El 3.0% del próximo año está totalmente descontado, pero viene aumentando al 68% la posibilidad de que la tasa esté en 3.25%.

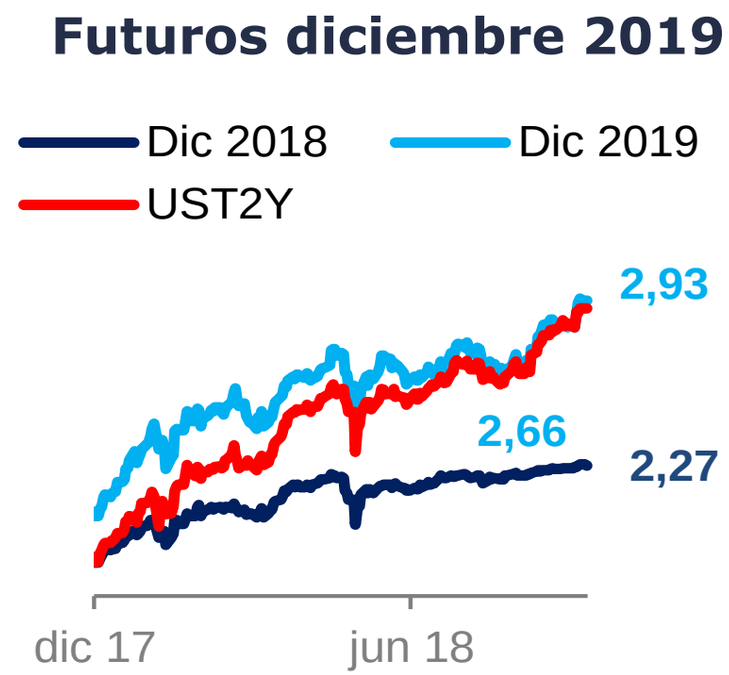
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Expectativas FED

Ajuste de las expectativas impacta los Tesoros





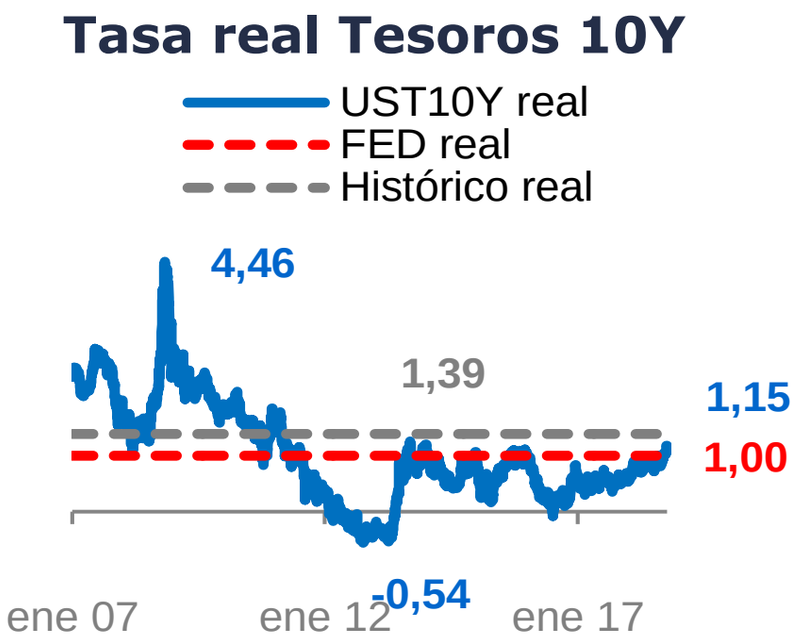


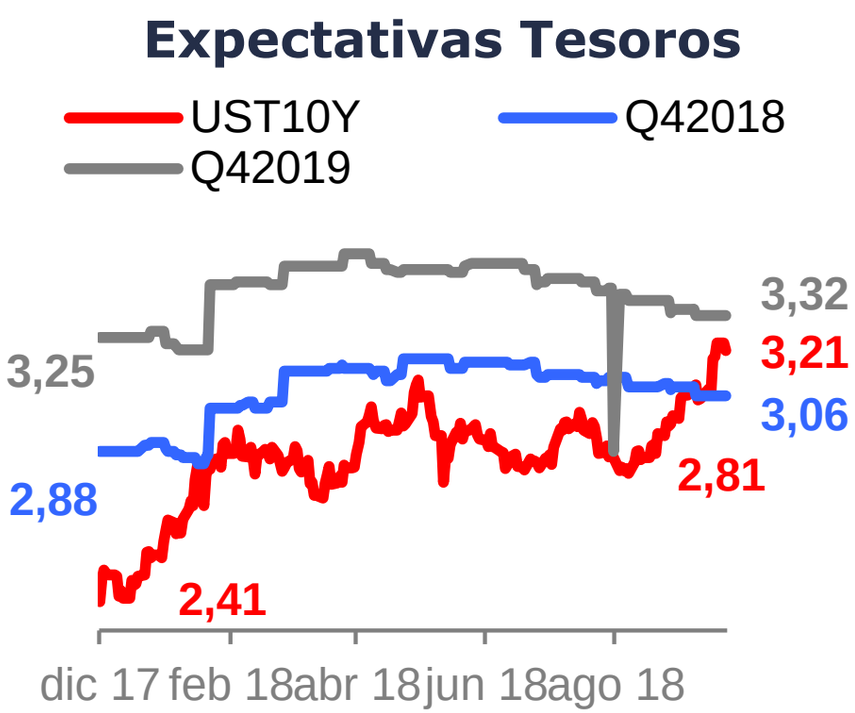
- Efectivamente, los futuros sobre FED para diciembre de 2019 pasaron de niveles cercanos al 2.7% al actual 2.93% en las últimas semanas, generando presión tanto en la parte corta como en el tramo largo de los Tesoros.

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Impacto sobre los Tesoros

Condiciones financieras más estrechas





- Los Tesoros de 10 años se sitúan nuevamente por encima del 3.0%, aunque los operadores no están seguros si este nivel es sostenible (condiciones excepcionales de liquidez, diferencial tasas Europa, Japón).
- En términos reales, se ve un apretón nuevamente en las condiciones financieras No obstante, llama la atención que no se aprecia un repunte importante de las expectativas de inflación pese a la aceleración reciente de la inflación salarial.

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

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

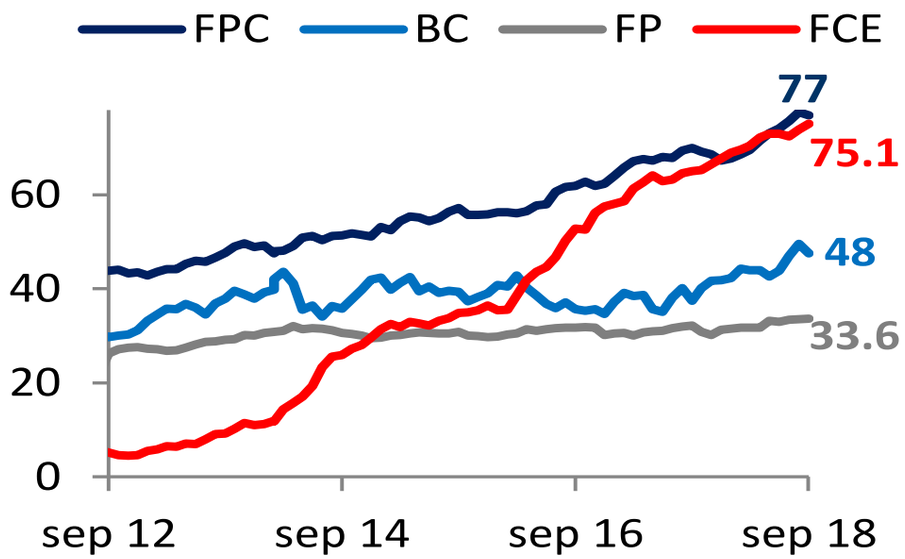
Contexto local

VIGILADO

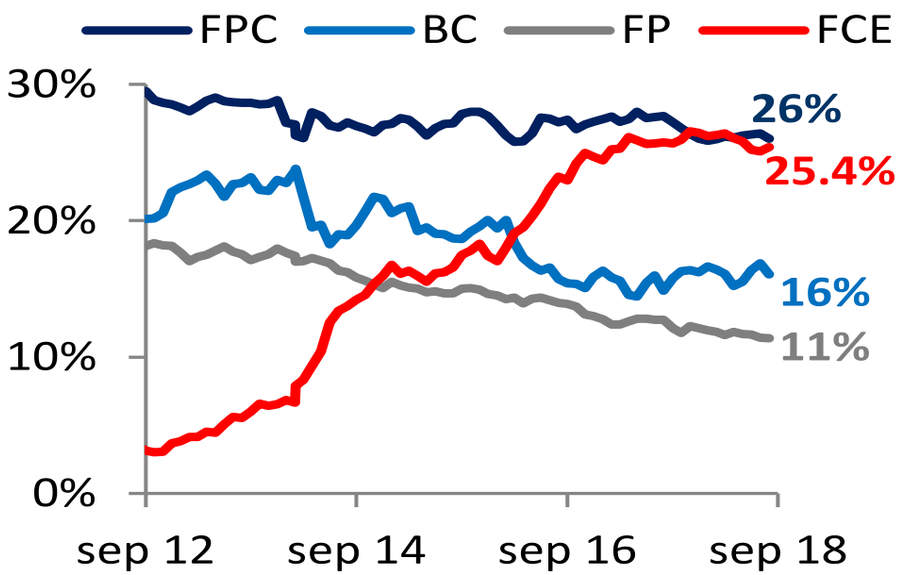
Fiduciaria Bogotá

Tenedores TES

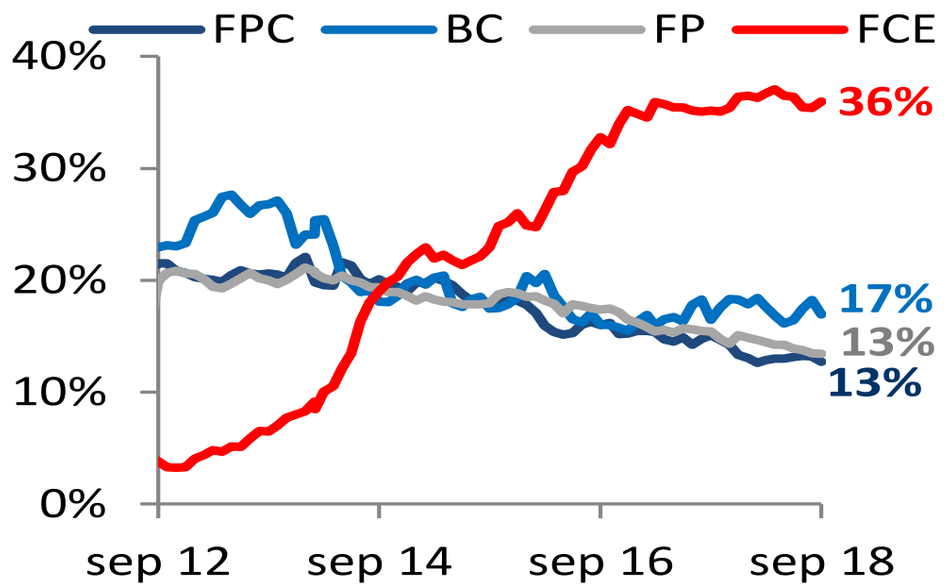
Principales tenedores



Participación %



Participación % tasa fija



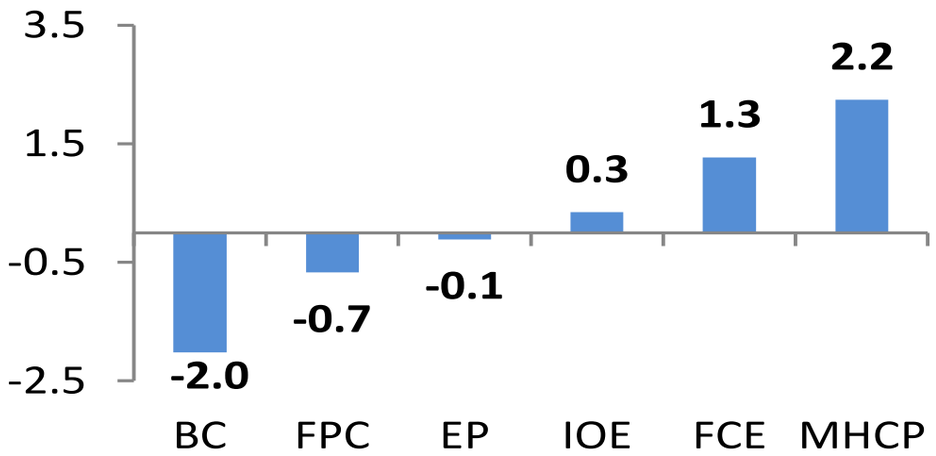
- Pese a turbulencia externa, los FCE compraron en septiembre $1.3 billones, y su participación dentro de la deuda pública total ($296 billones) pasó de 25.1% a 25.4% ($73.8 a $75.1 billones).
- Dentro del total de TES TF ($203 billones) su participación aumentó de 35.4% a 35.9% ($72 a $73 billones).

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

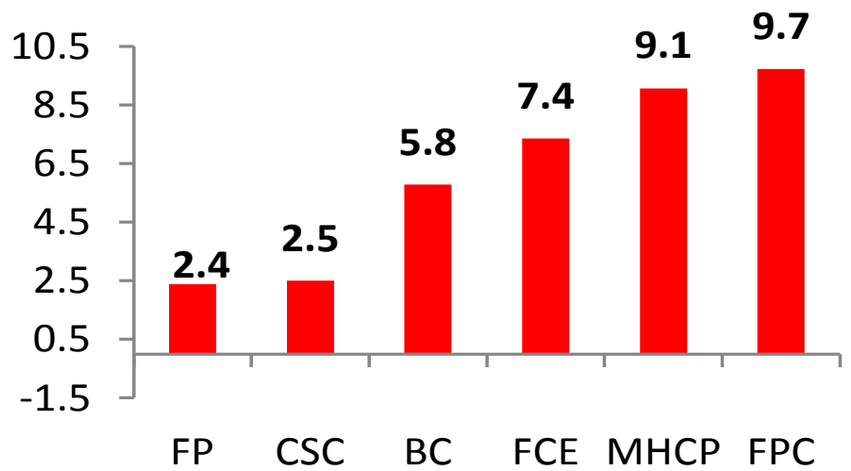
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.
VIGILADO

Tenedores TES

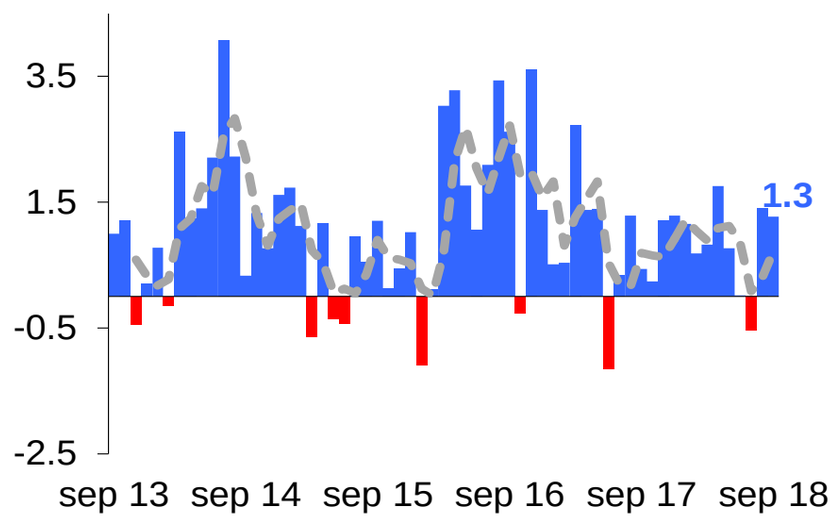
Principales compras-ventas mes



Principales compras año corrido



Movimiento off-shore



- En lo corrido del año los FPC ocupan el primer lugar en compras, seguido por el MHCP.
- En el mes el MHCP fue el principal comprador con $2.2 billones, seguido por los FCE con $1.3 billones.

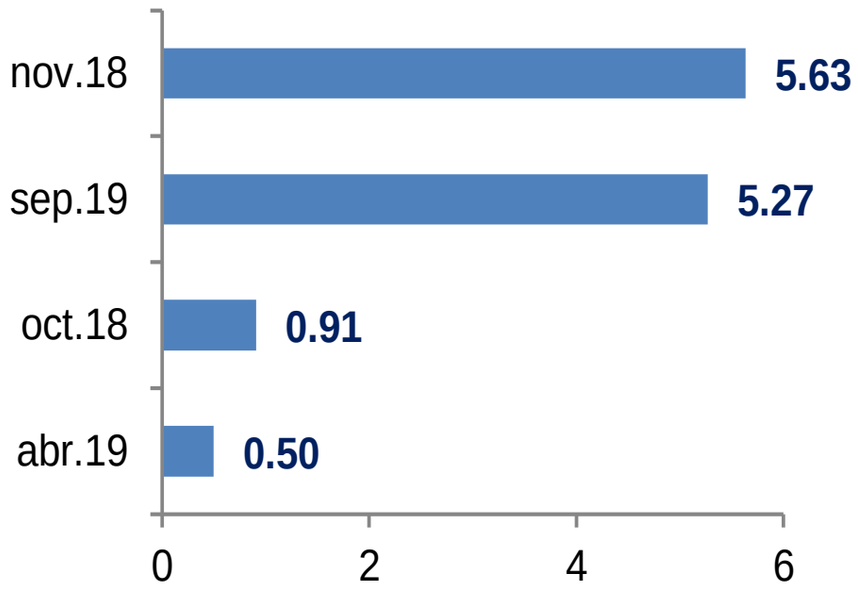
Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá. FPC: Fondos de Pensiones y Cesantías, BC: Bancos Comerciales, FP: Fiducia Pública, FCE: Fondos de Capital Extranjero, IOE: Instituciones Oficiales Especiales, MHCP: Ministerio de Hacienda, CSC: Compañías de Seguros y Capitalización; EP: Entidades Públicas.

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

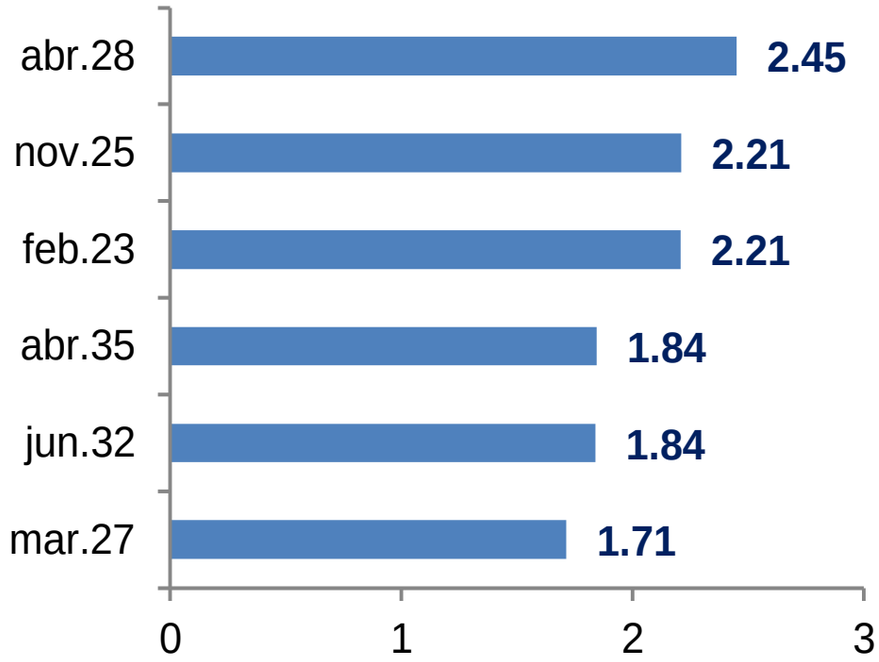
Fiduciaria Bogotá

Operación manejo de deuda

TES a recibir
(billones)



TES a entregar por la Nación
(billones)



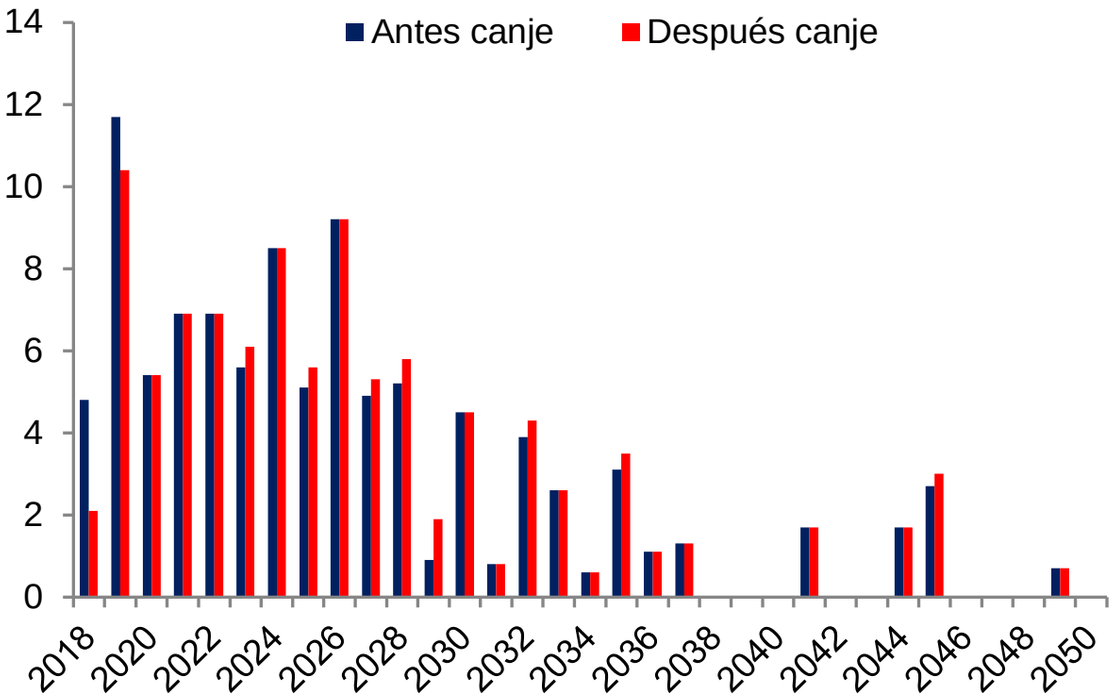
- El Ministerio de Hacienda realizó un canje de TES con el Tesoro Nacional por $12.3b, recogiendo títulos tasa fija con vencimiento en 2018 y 2019 por $11.8b y TES UVR con vencimiento en 2019 por $0.5b, a cambio de TES tasa fija de 2025, 2028 y 2032, y TES UVR 2023,2027 y 2035.
- Con esto se descarta canje con tenedores privados, que habría sido principal driver de empinamiento de la curva.
- El canje permite reducir el pago por amortizaciones en 2019, que participaban con el 14% del Presupuesto General de la Nación, pasando a 11% y permitiendo un mayor gasto en inversión.

Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

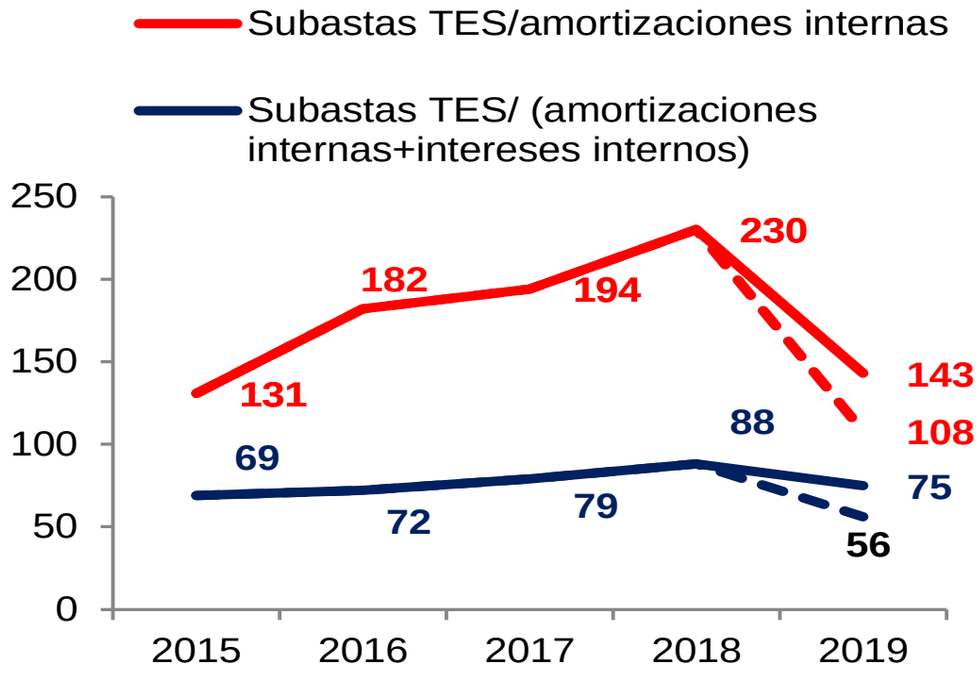
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.
VIGILADO

Operación manejo de deuda

Perfil de amortizaciones deuda total
(Vencimientos anuales/saldo total %)



Presión neta en el mercado de deuda pública local



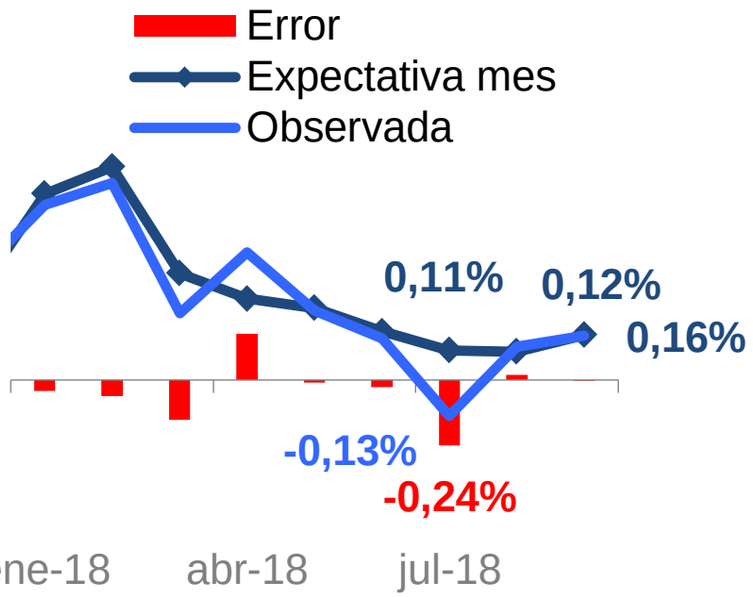
- Este canje mejora el perfil de amortizaciones, pasando para el próximo año de 11.7% a 10.4%, levemente superior al nivel aconsejable de 10%.
- Así mismo, se reduce la demanda marginal de recursos por parte del Gobierno el otro año, mejorando los indicadores de presión neta en el mercado interno.

Fuente: MHCP Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

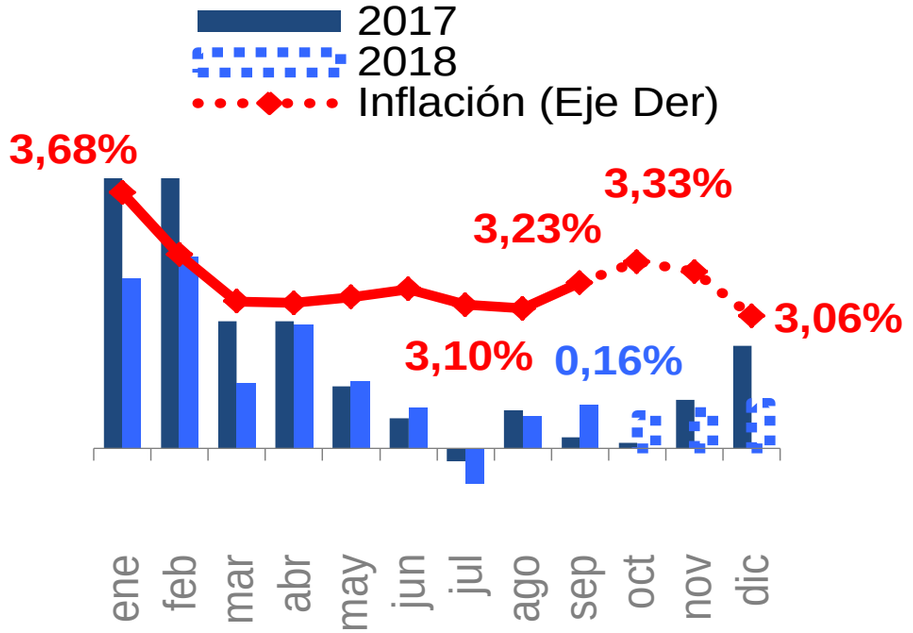
VIGILADO

IPC Septiembre 2018

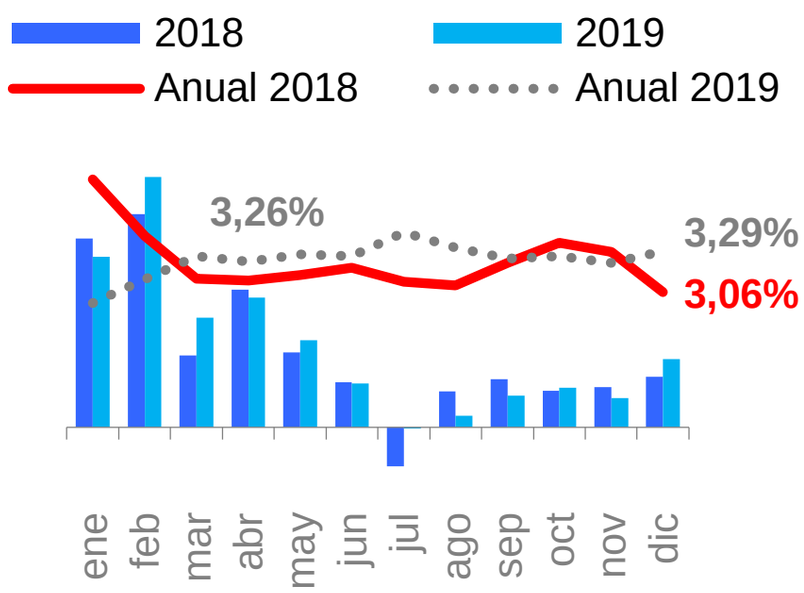
Inflación y expectativas mensual



Inflación y expectativas



Proyecciones 2018 - 2019



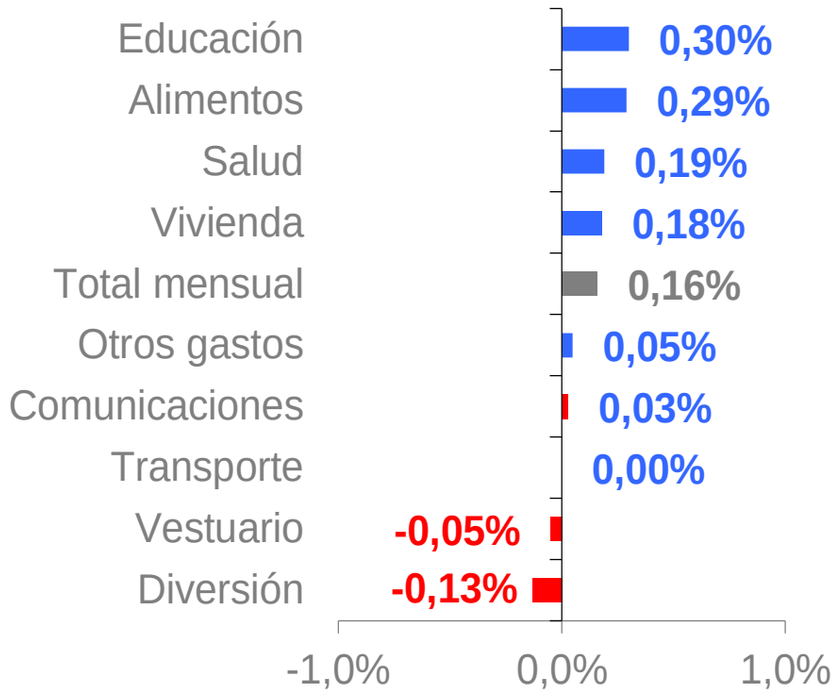
- La inflación de septiembre se situó en 0.16%, en línea con lo esperado por el consenso.
- La inflación anual aumenta 13pbs de 3.10% a 3.23%. Para el cierre del año esperamos una inflación de 3.06%, por debajo de lo proyectado por el consenso (3.23%).

Fuente: DANE. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

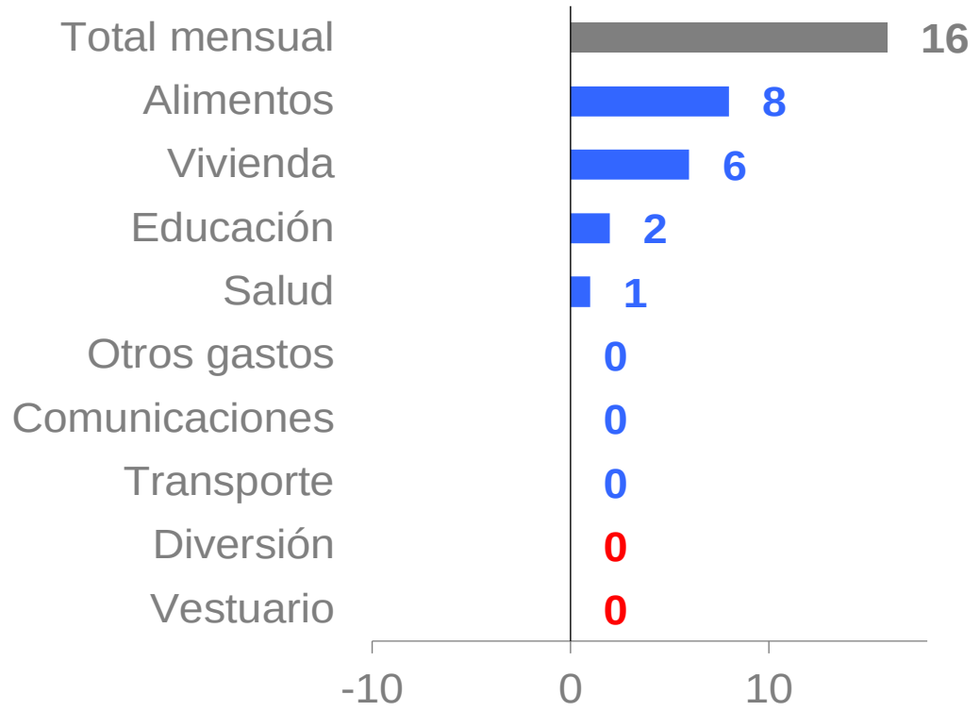
Fiduciaria Bogotá

IPC grupos mensual

Variaciones grupos



Contribución pbs



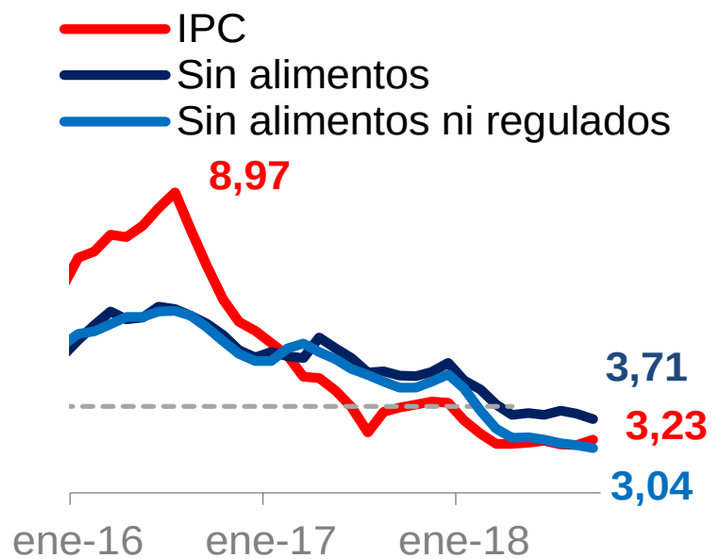
- El grupo que más aportó a la variación mensual fue alimentos con 8pbs, explicando el 50% de la variación. Dentro de esto, el gasto básico de frutas frescas registró un fuerte repunte cercano al 10% jalonando al alza la inflación de alimentos.
- En segundo lugar si situó vivienda, que aportó 6pbs (38%).

Fiduciaria Bogotá

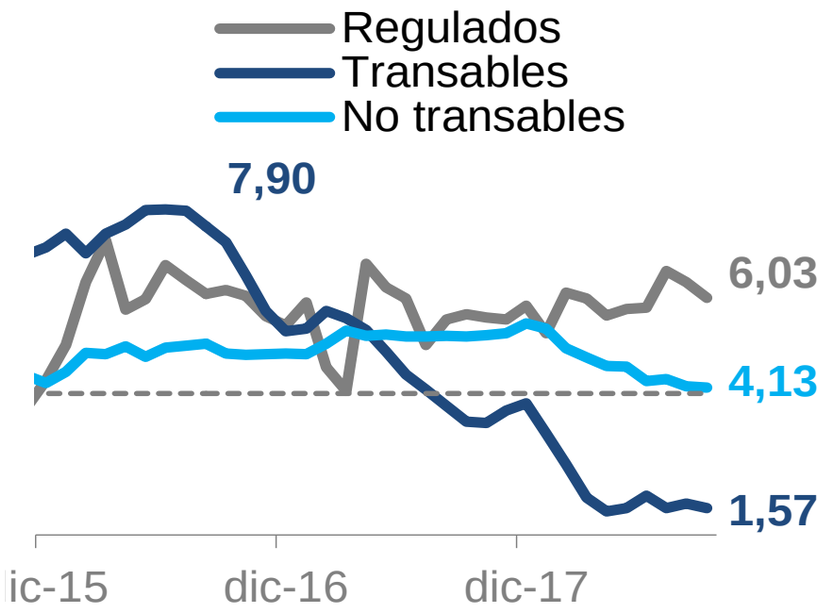
Fuente: DANE. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Inflaciones básicas

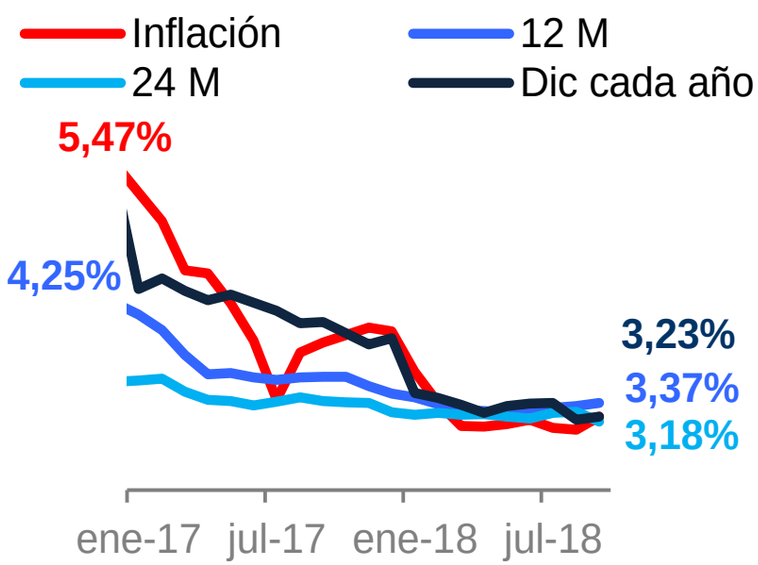
Sin alimentos



Desagregación sin alimentos



Expectativas de inflación



- Las mediciones de inflación básica continúan mejorando, incluso la inflación de regulados presentó una moderación en la lectura de agosto.
- Tanto las expectativas de inflación de la encuesta del BR, como las del mercado continúan ancladas en 2018 y 2019.

Fuente: DANE. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

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 BOGOTA 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 BOGOTA S.A. para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA 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

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

VIGILADO

Fiduciaria Bogotá

Gracias!

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

VIGILADO

Fiduciaria Bogotá