



Coyuntura Económica

Octubre 16 de 2018

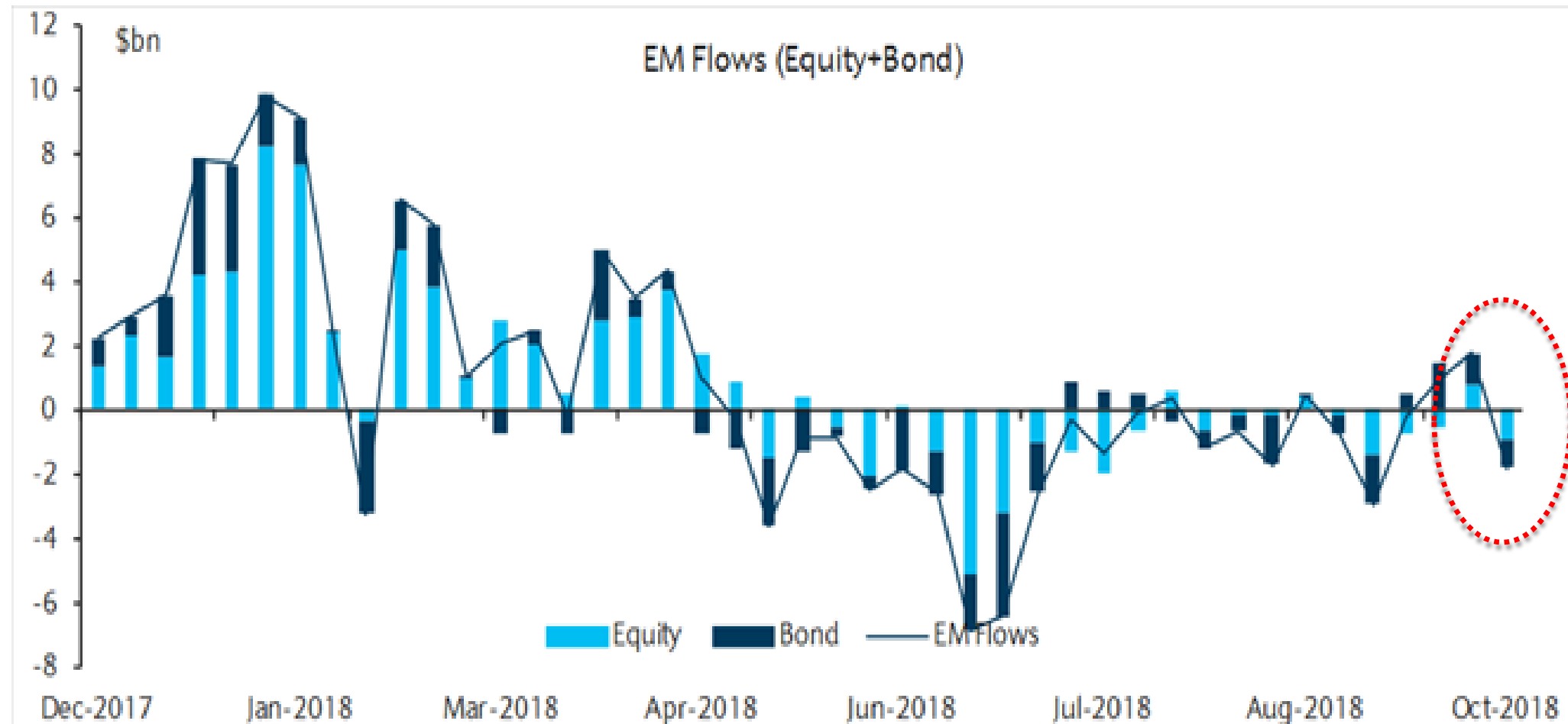


Agenda

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

Mercados externos

Small outflows



- En la semana hasta el 10 de octubre, se vieron salidas de acciones y bonos en los fondos emergentes, siguiendo el reciente incremento en tasas del mundo desarrollado.
- No obstante, Barclays señala que los flujos han mostrado gran resiliencia pese a las retadoras condiciones financieras globales, y considera que obedece en parte a la dominancia creciente de inversionistas institucionales frente a la volatilidad de los retail.
- Los máximos de tasas en emergentes (contrario a la compresión de los spreads), contribuirían a anclar los flujos de los inversionistas en opinión de Barclays.

Temores por el fin del bull market

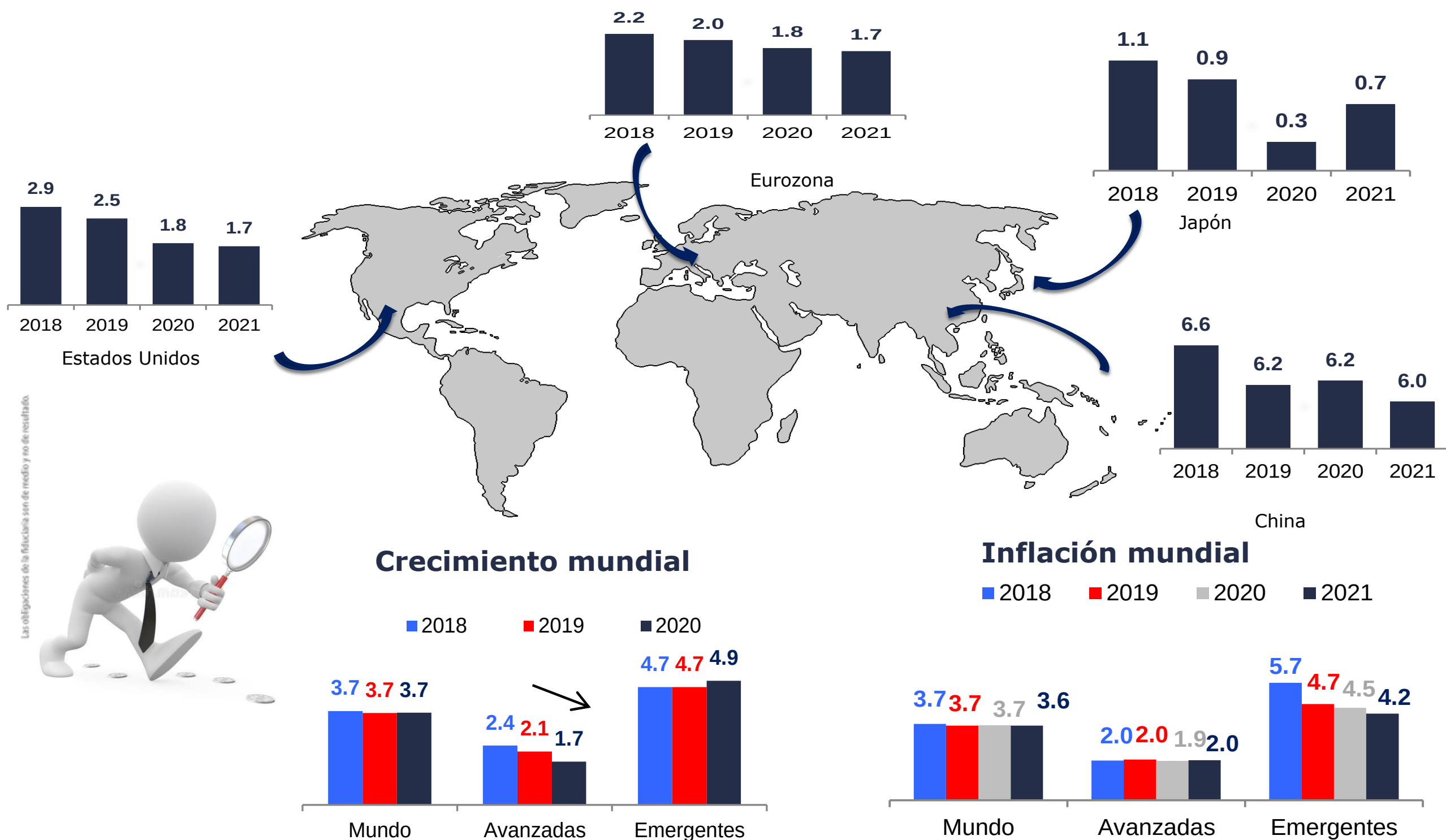


Temores por el fin del bull market



FMI Reduce proyección de crecimiento

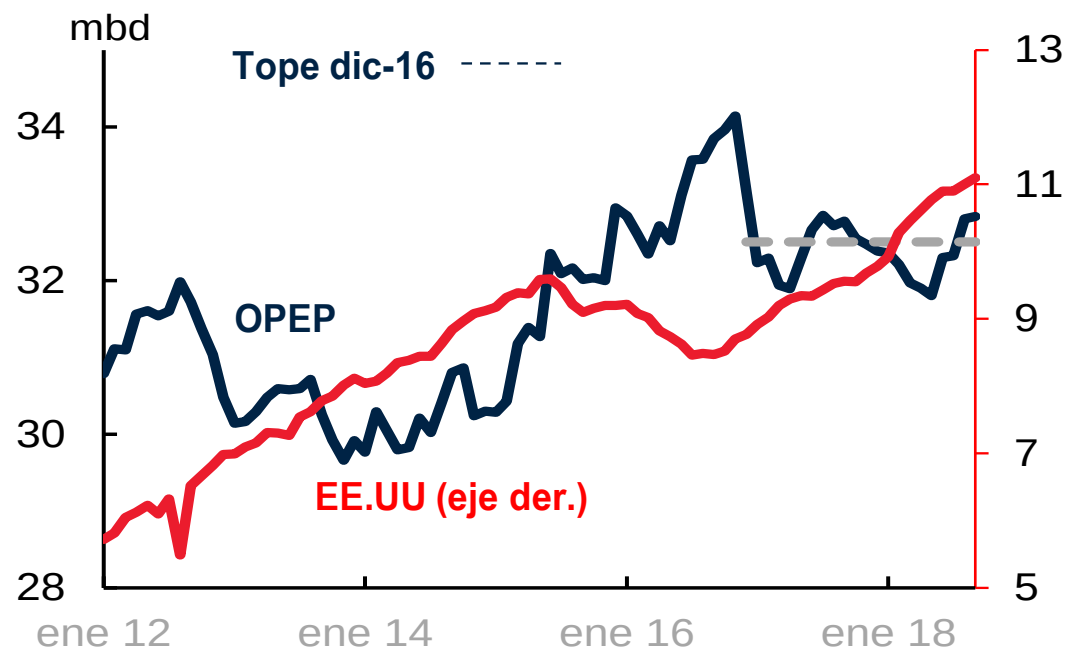
Global de 3.9% a 3.7% en 2018-2019



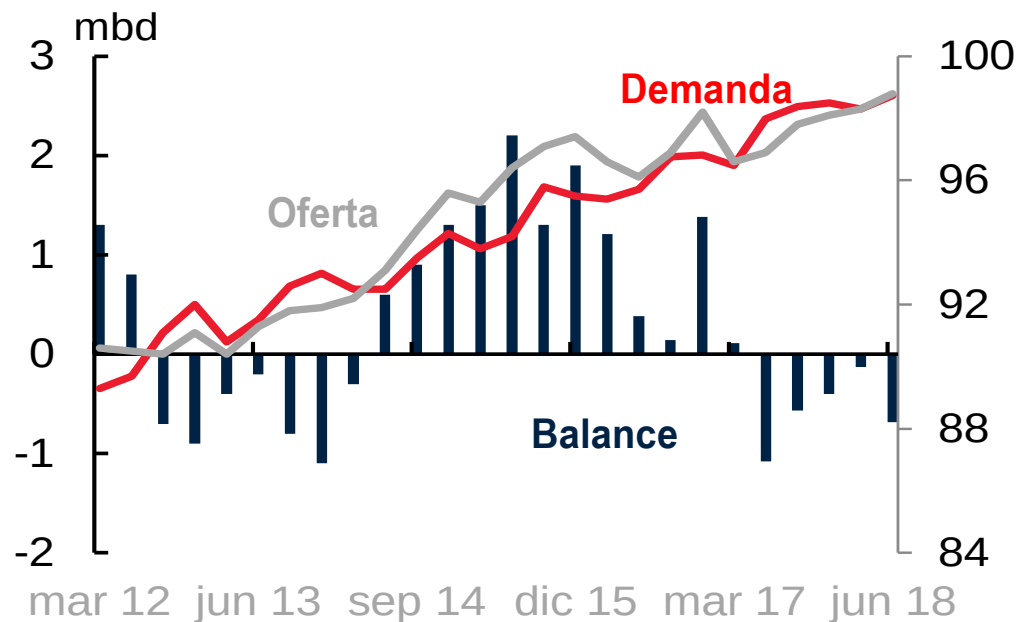
Fuente: FMI. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

Petróleo

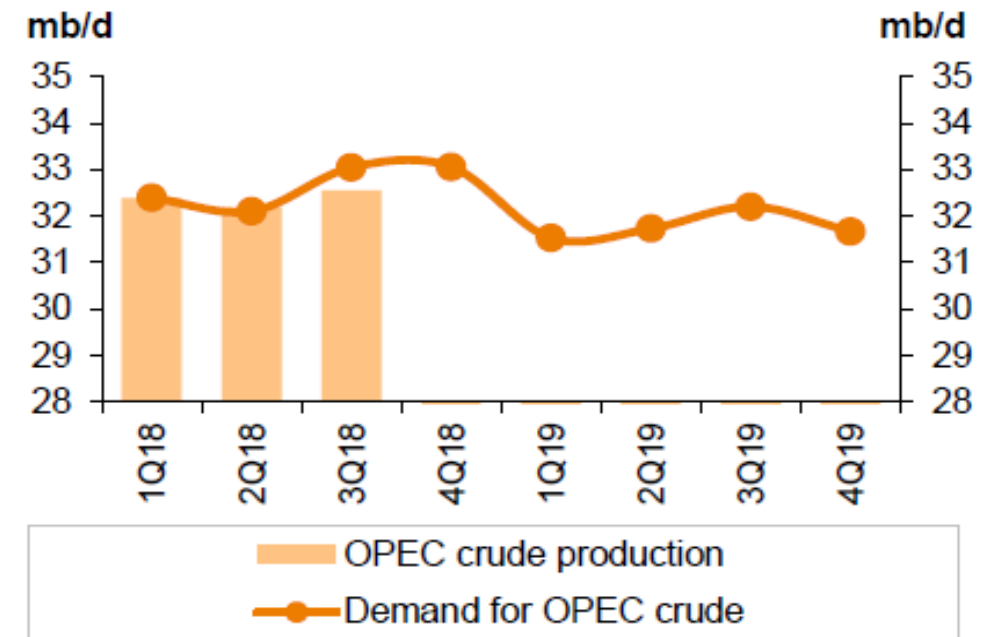
Producción OPEP vs US



Balance



Proyecciones demanda



Note: * 2018 and 2019 = Forecast.
Source: OPEC Secretariat.

- En su último informe, la OPEP redujo su pronóstico de demanda de crudo en 0.3mbd para 2019, siendo 0.9mbd menor a la estimada en 2018.
- De acuerdo a los últimos datos de producción se observa un aumento de ésta por parte de la OPEP superando el tope que se impusieron en 2016 de 32.5mbd.
- Este escenario llevaría a unos menores precios del petróleo en el mediano y largo plazo.

Estados Unidos

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

iThe FED is crazy!

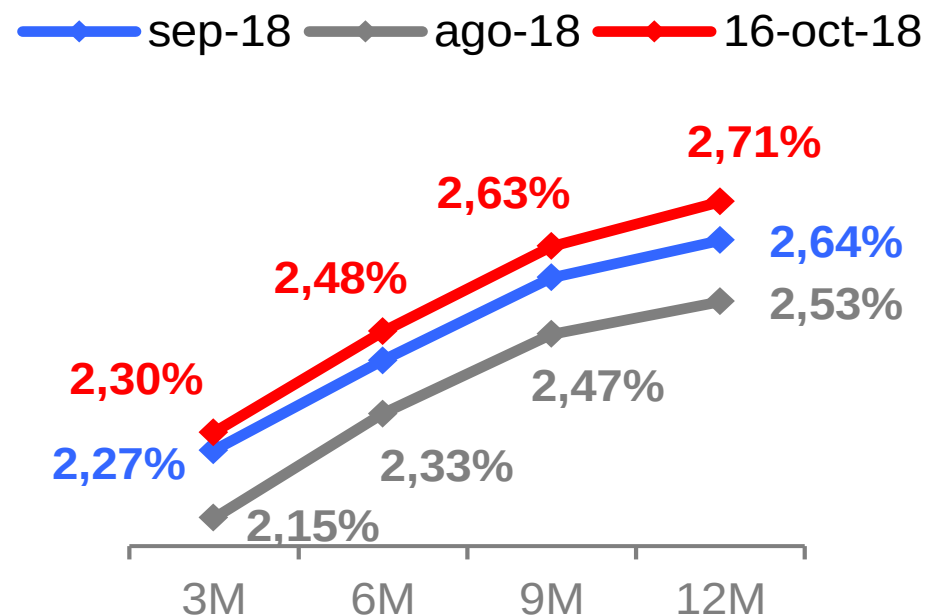
"I like low interest rates"



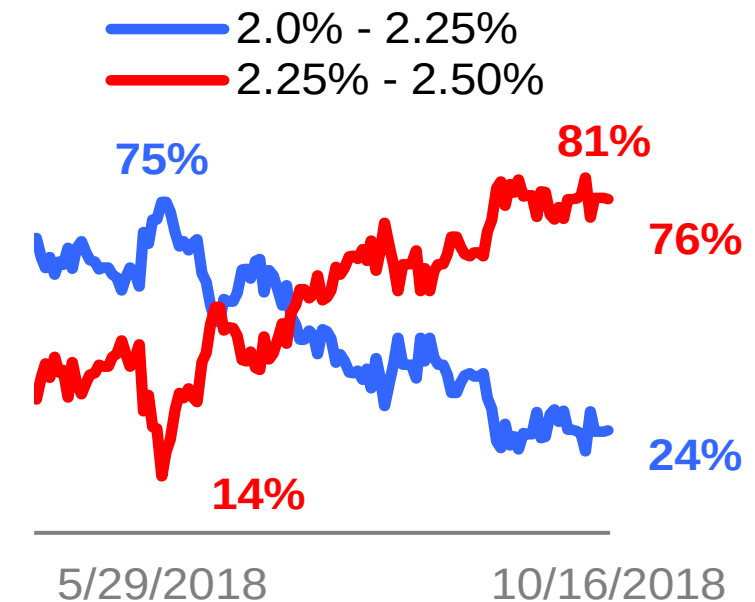
Expectativas se ajustaron

Pero aún se mantiene el gap

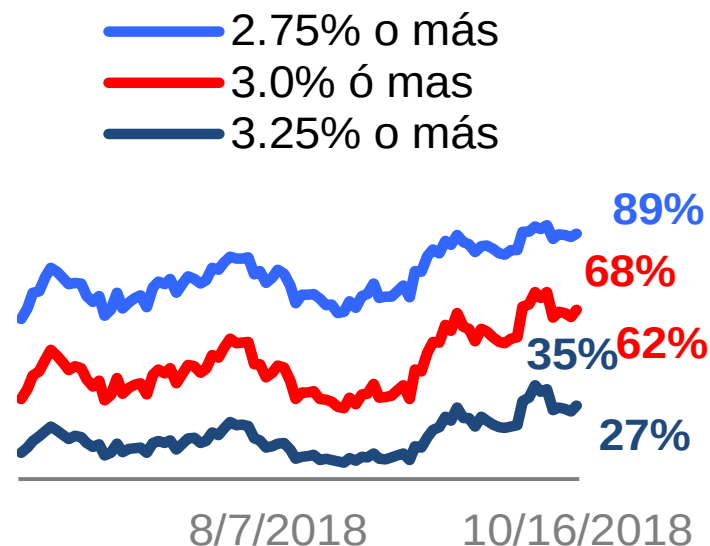
Implícita OIS



Probabilidades 2018



Probabilidades 2019

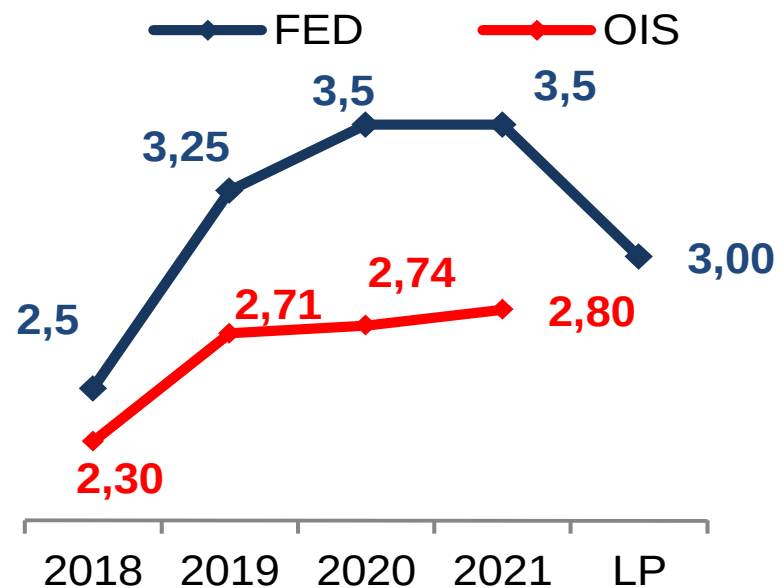


- El mercado tiene plenamente descontado el cuarto aumento de 2018 hasta 2.50% y el 2.75% en 2019, lo que se refleja en la implícita de 12 meses (2.71%) con una probabilidad del 89%.
- No obstante, la probabilidad de que la tasa se sitúe en 3.0% o más viene aumentando y se ubica en 62%, aunque la semana anterior alcanzó el 68%.

Expectativas se ajustaron

Pero aún se mantiene el gap

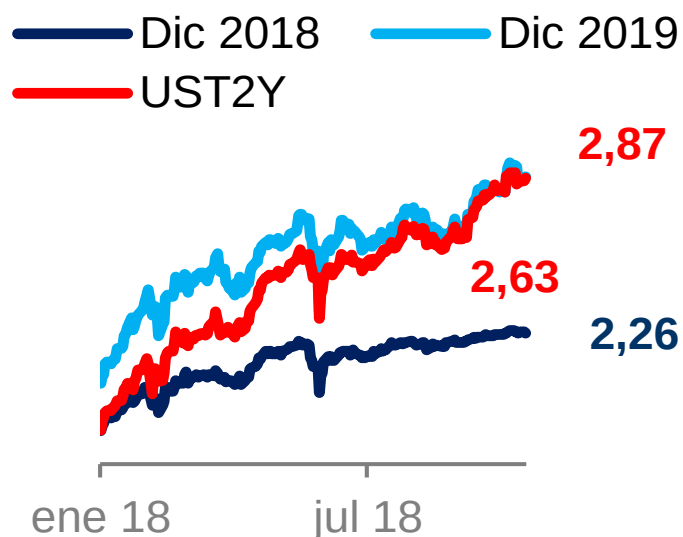
"Dot plot" y mercado



Probabilidad Vs Tesoros



Futuros FED 2019 y UST2Y

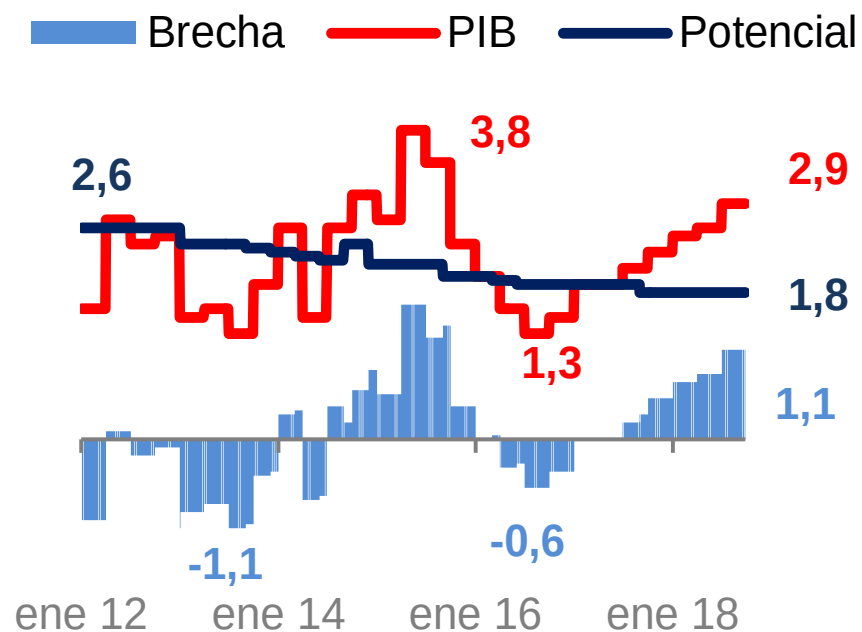


- Pese al repunte de las probabilidades y su impacto en las tasas de los Tesoros, las expectativas del mercado aún se encuentran muy lejos de los pronósticos de la FED.
- Así, se entiende el nerviosismo por las declaraciones de Powell, sobre lo lejos que se encuentra la tasa de niveles coherentes con la actual expansión.
- Los futuros para diciembre aumentaron de 2.63% a 2.87% (24pbs) en el último mes.

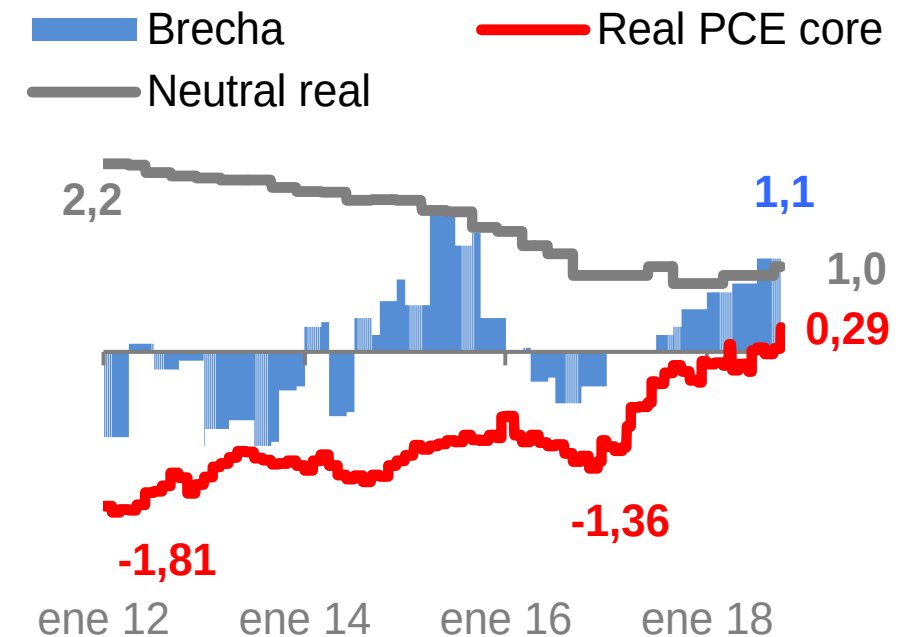
Brecha del producto y tasa neutral

La tasa real luce baja frente al equilibrio

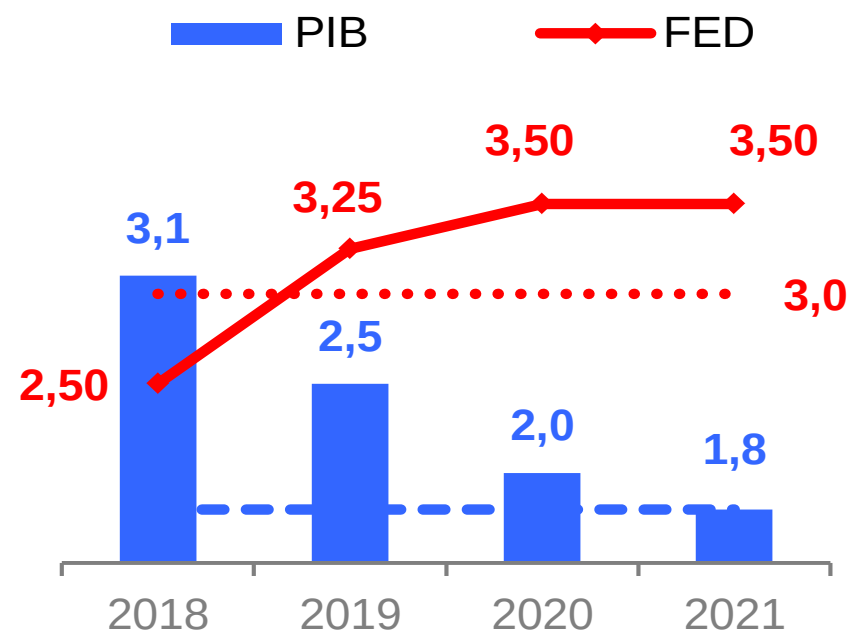
PIB, potencial y brecha



Brecha del PIB y tasa real



PIB y FED (SEP)

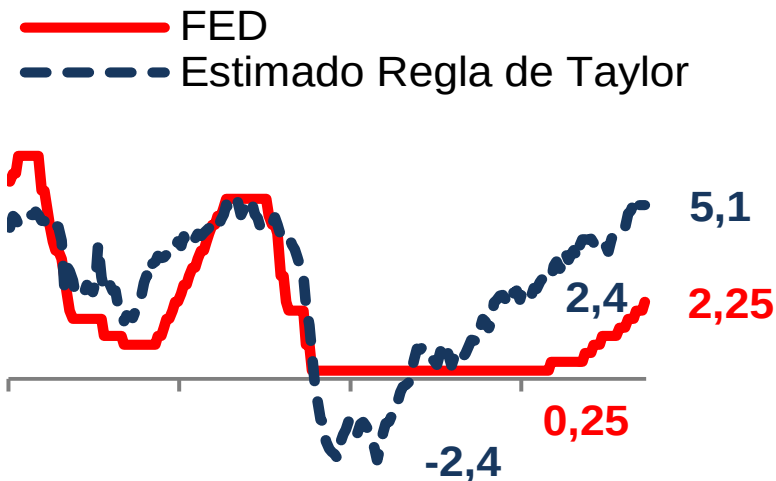


- Según la FED el nivel de equilibrio en términos reales es el 1.0% (3.0% nominal menos 2.0% de inflación), para un momento en el cual la actividad crezca al mismo ritmo del PIB potencial, es decir, cuando la brecha del producto esté cerrada.
- No obstante, la economía americana se aceleró hasta 2.9% anual ampliando la brecha positiva del producto hasta el 1.1%.
- Pese al menor crecimiento esperado en 2019, es superior al potencial reflejando la necesidad de llevar rápidamente la tasa hasta el neutral.

Regla de Taylor

La tasa aún no está en equilibrio

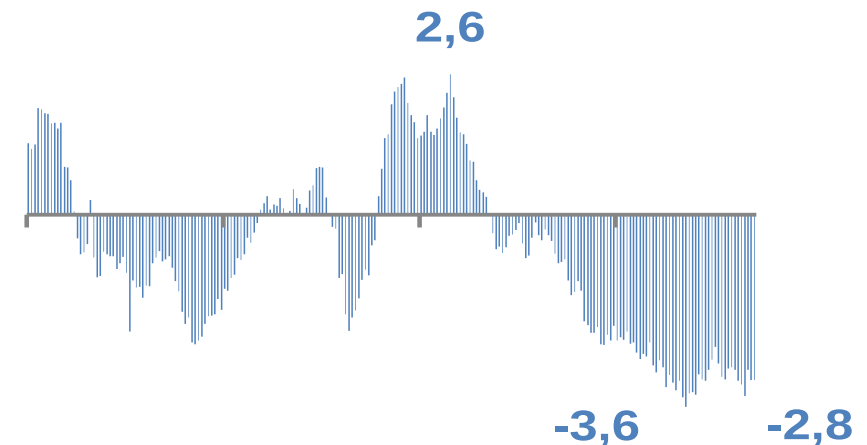
Regla de Taylor



feb 00 feb 05 feb 10 feb 15

Desviación

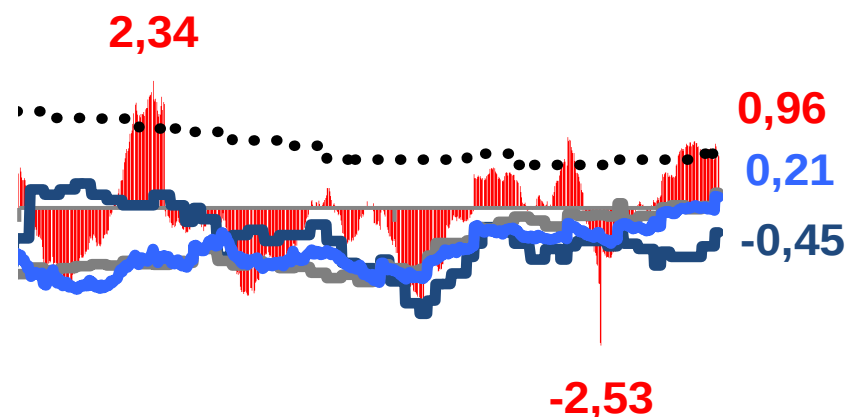
■ Desviación



mar 00 mar 05 mar 10 mar 15

Tasa real

— Real BEI1Y
— Real CPI total
— Real PCE core
— Real BEI5Y



ene 15

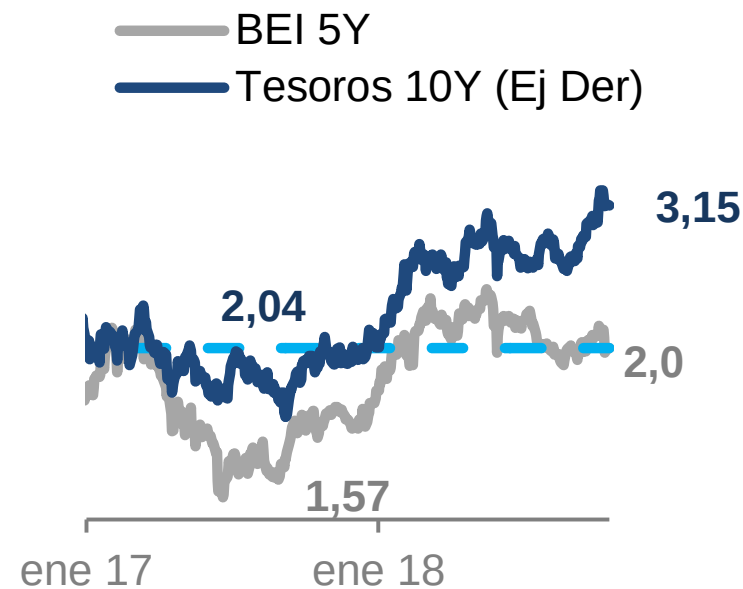
ene 17

- 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%).

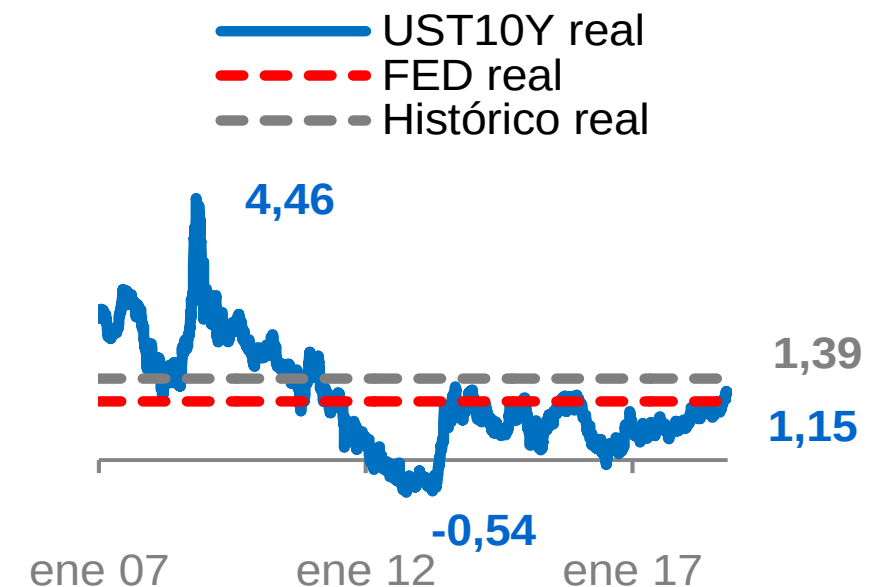
Impacto sobre los Tesoros

Condiciones financieras más estrechas

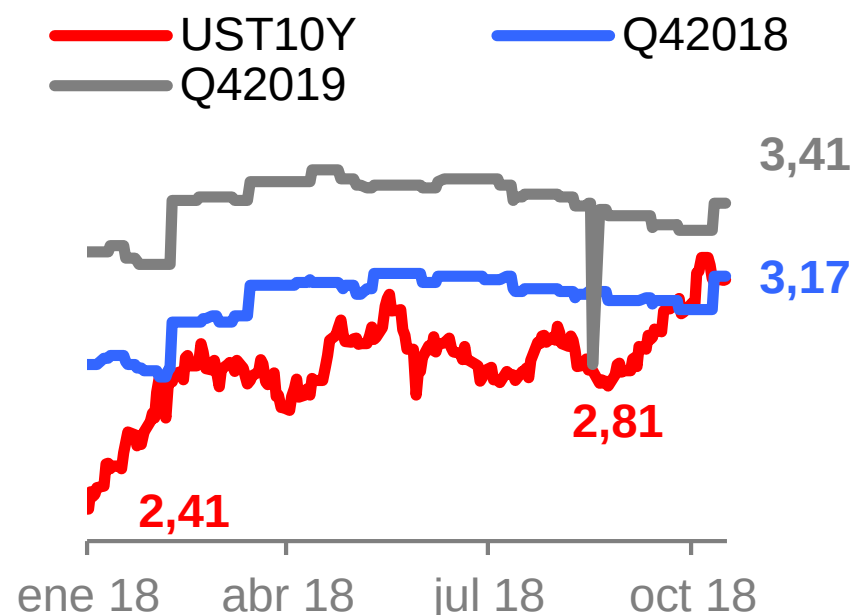
Tesoros y BEI



Tasa real Tesoros 10Y



Expectativas Tesoros



- 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.

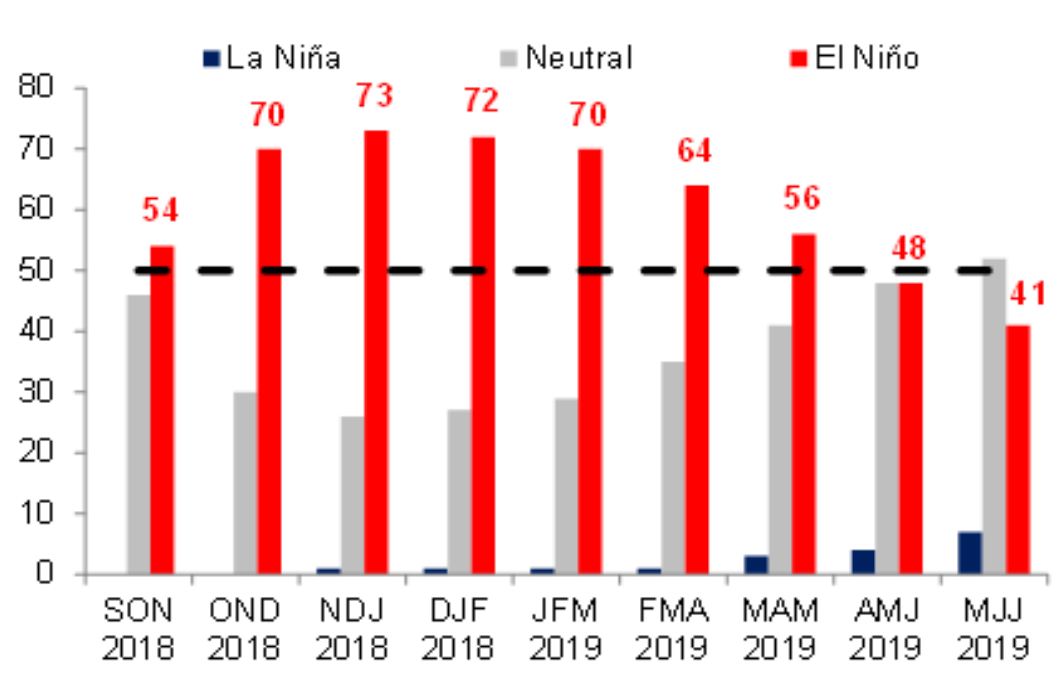
Contexto local

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

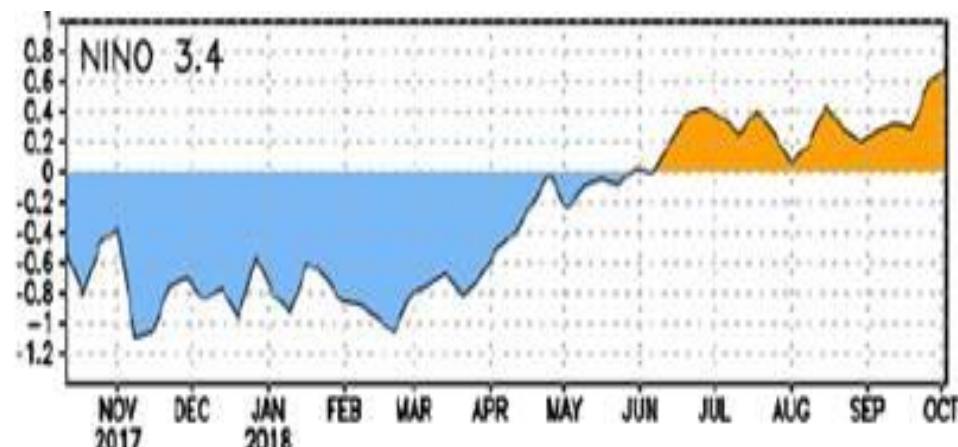
VIGILADO: SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fenómeno de El Niño e Inflación

Probabilidad de ocurrencia



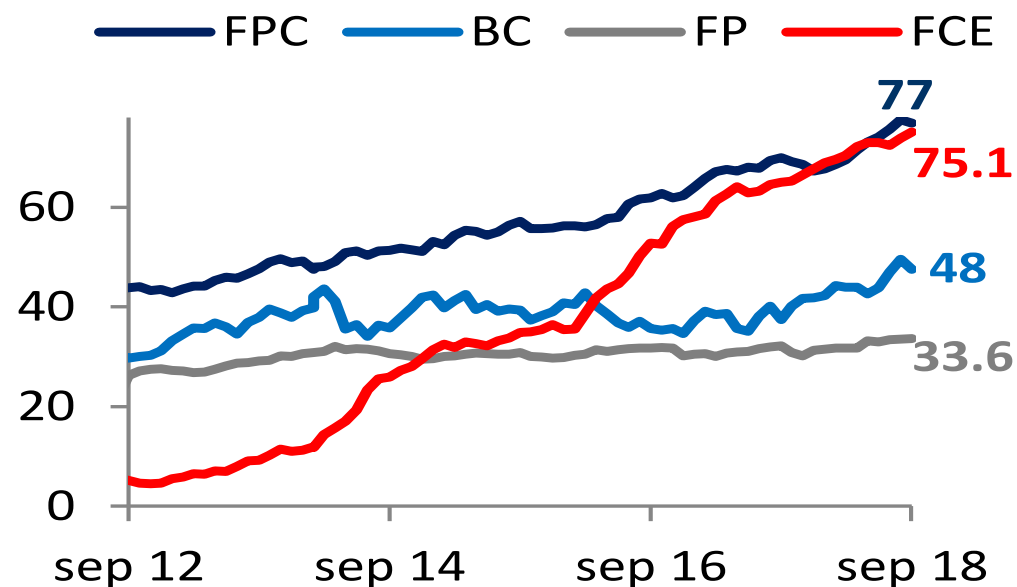
Temperaturas superficial del mar



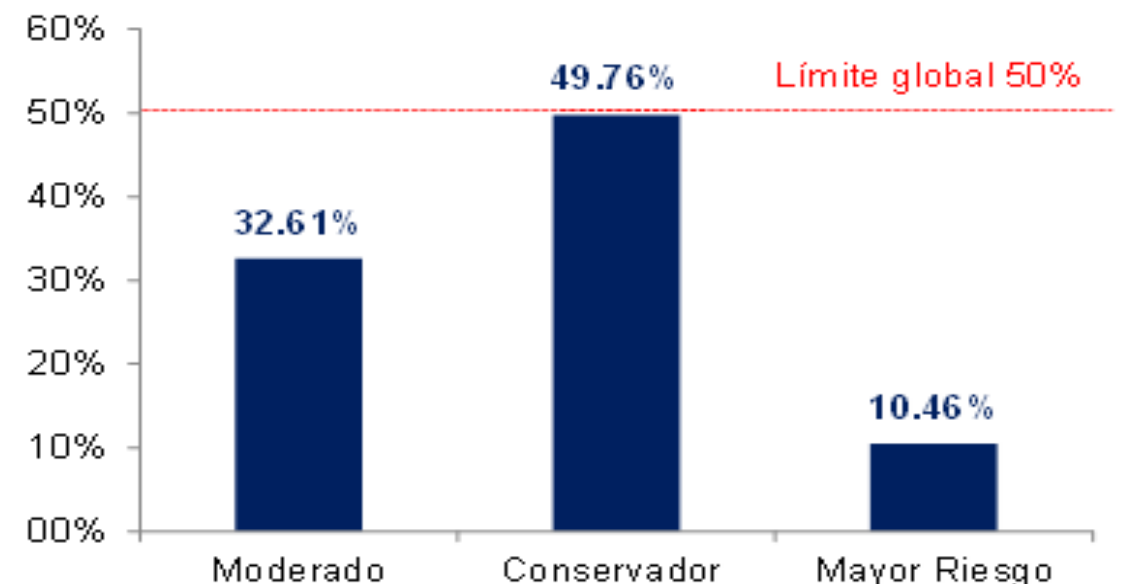
- La mayoría de los modelos predicen la formación de El Niño durante el otoño e invierno de este año con una probabilidad de 70%.
- Las últimas temperaturas registradas son de 0.7C si siguieran así vendría un fenómeno del niño débil-moderado.
- De acuerdo al documento “Impactos de los fenómenos climáticos 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.

Tenedores TES y Fondos de pensiones

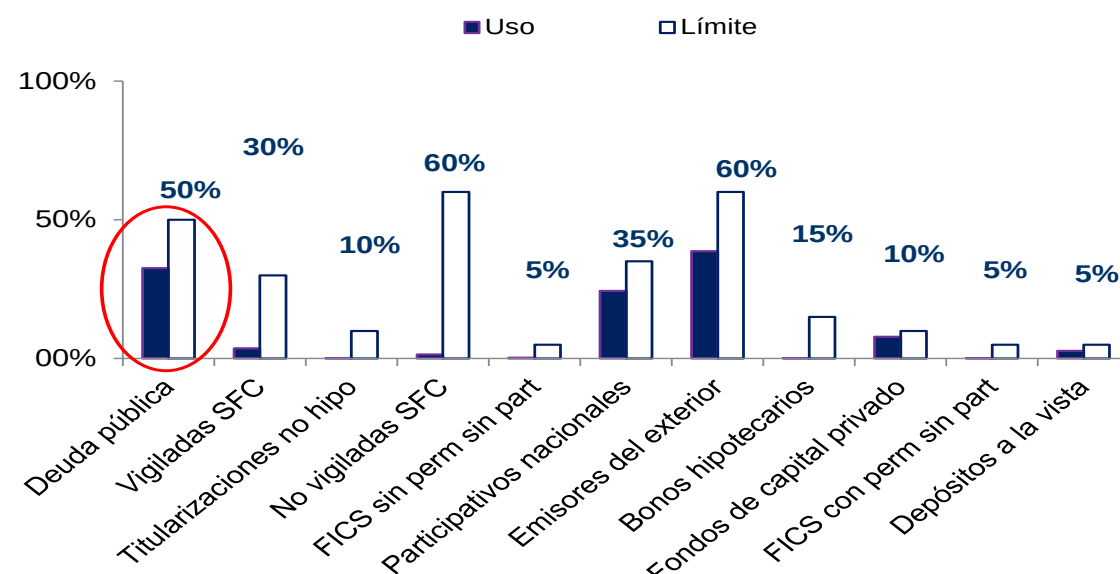
Principales tenedores de TES



Límite de inversión y uso FPO (% deuda pública)



Portafolio Moderado

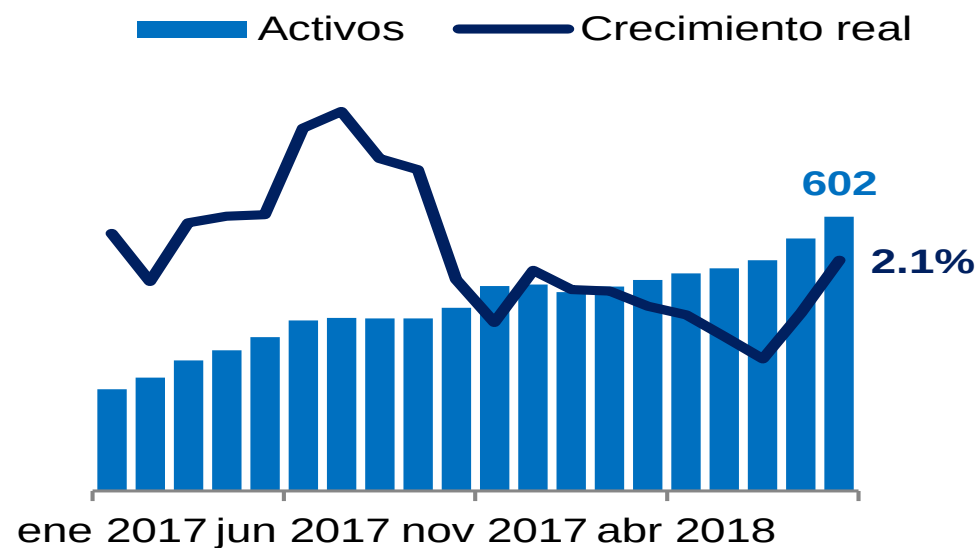


- De a los portafolios de inversión de los FPO con corte a agosto, en deuda pública el fondo moderado (el más grande) y mayor riesgo tendría aun espacio para compra de TES.

- Dentro del total de deuda publica los TES tienen la siguiente participación:
- Moderado: 29.4% (56.8 billones)
- Conservador: 45.8% (9.2 billones)
- Mayor riesgo: 8.6%. (0.24 billones)

Activos Bancos

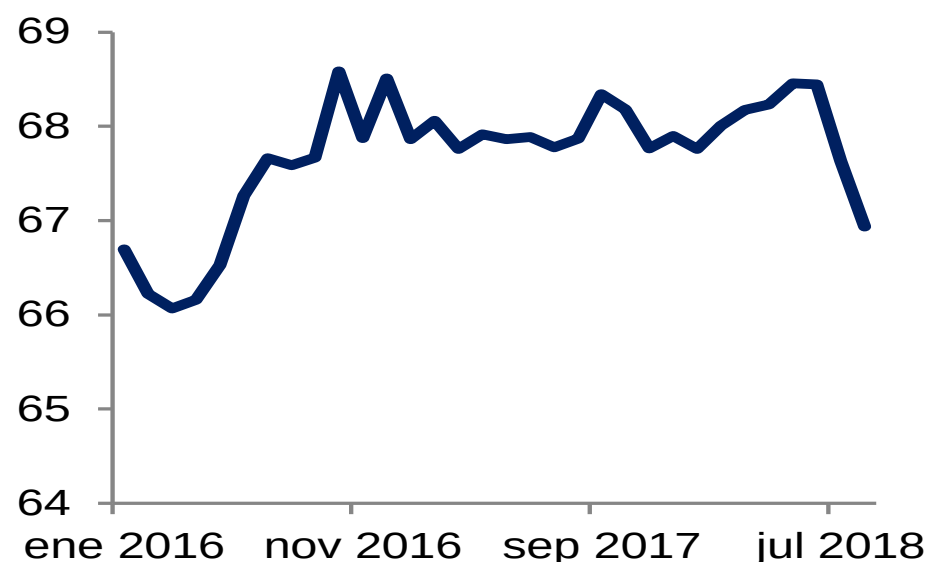
Activos (Billones) y crecimiento real anual (%)



Inversiones/Activos (%)



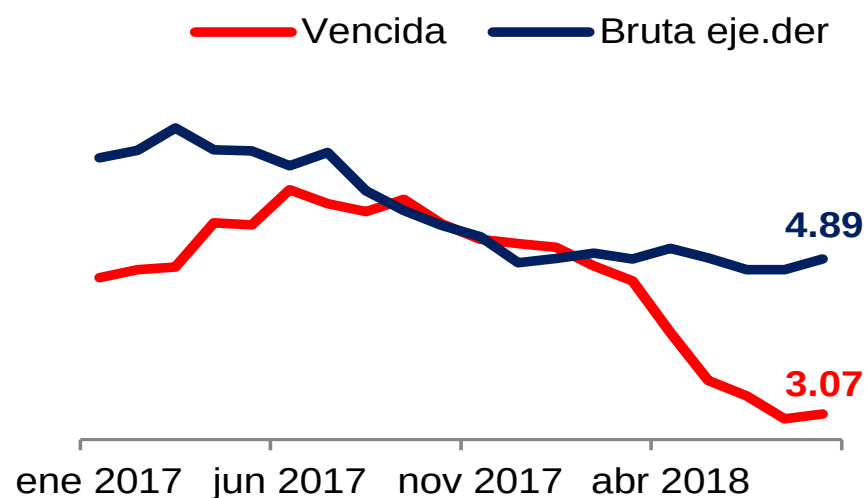
Cartera/Activos (%)



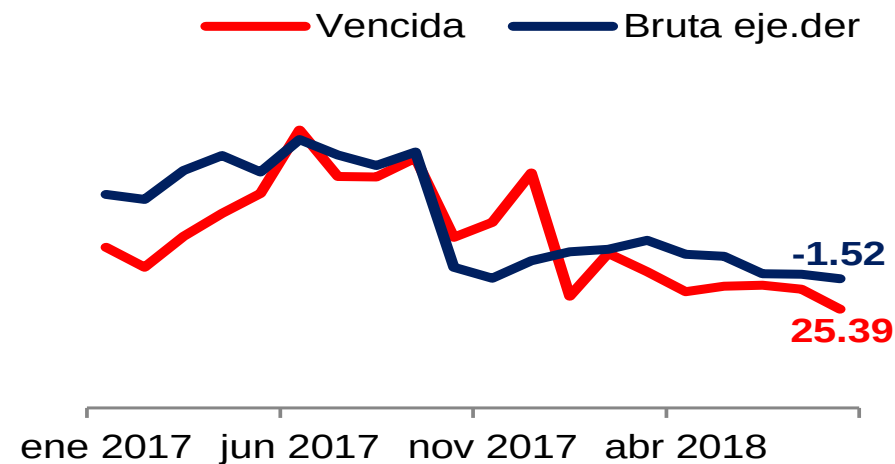
- Se observa una caída importante en la colocación de cartera por parte de los bancos. Por modalidad, la cartera comercial sigue estando rezagada y no muestra señales de recuperación y se comienza observar una caída en el crecimiento de la cartera de microcrédito. Sin embargo, se destaca la caída de la cartera vencida en todas las modalidades.

Cartera Bancos

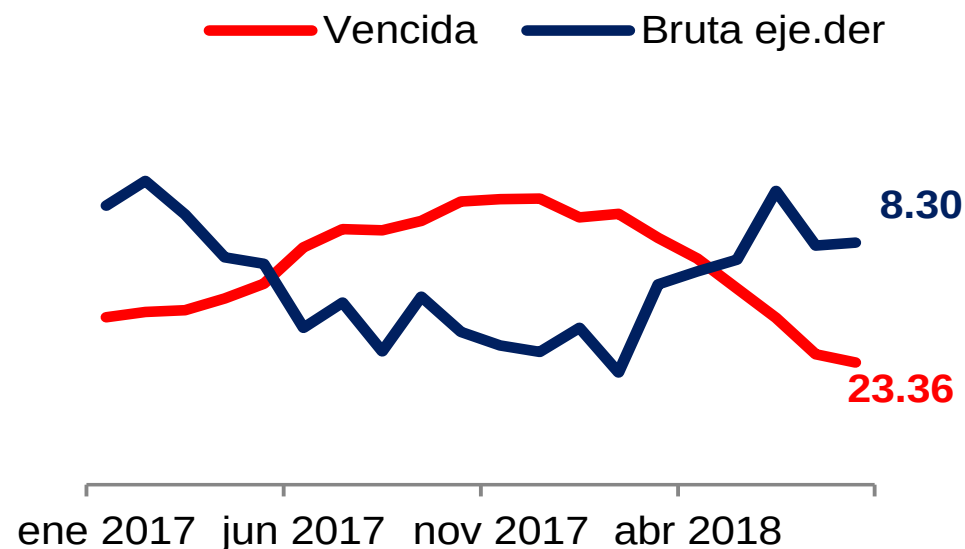
Crecimiento real anual cartera consumo %



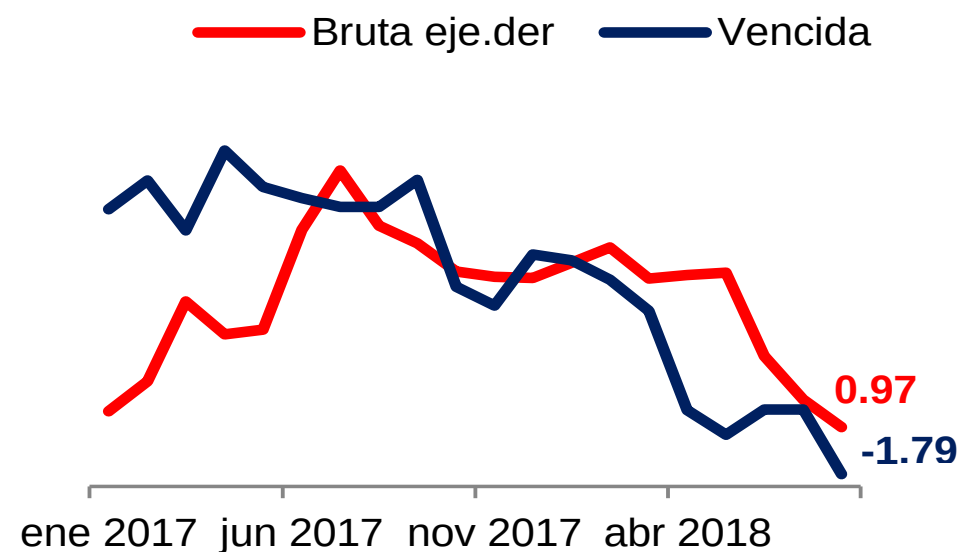
Crecimiento real anual cartera comercial %



Crecimiento real anual cartera hipotecaria %



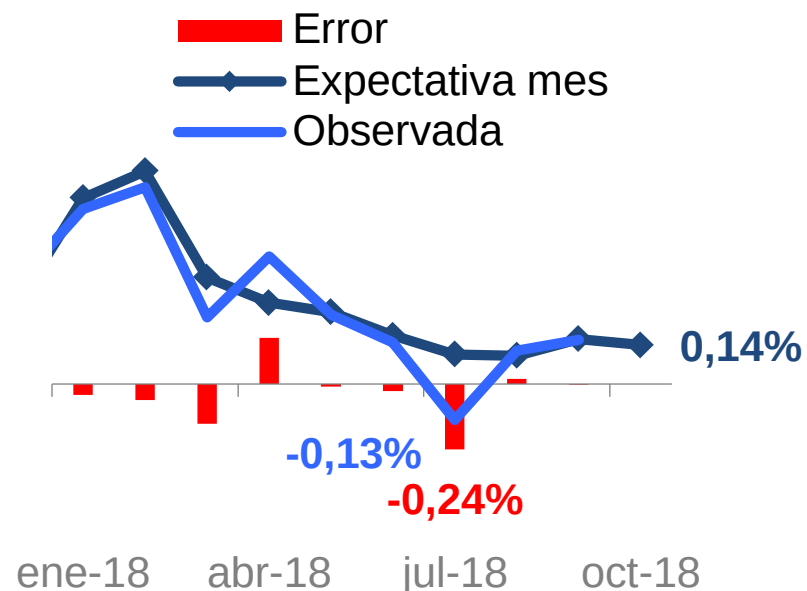
Crecimiento real anual cartera Microcrédito %



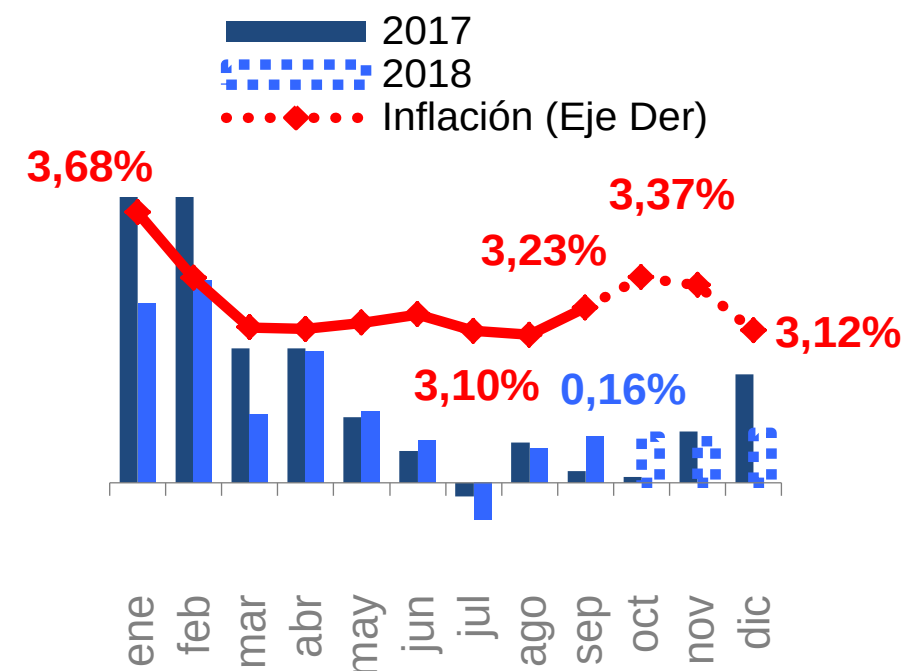
Encuesta de expectativas BR

Aumentan levemente las expectativas

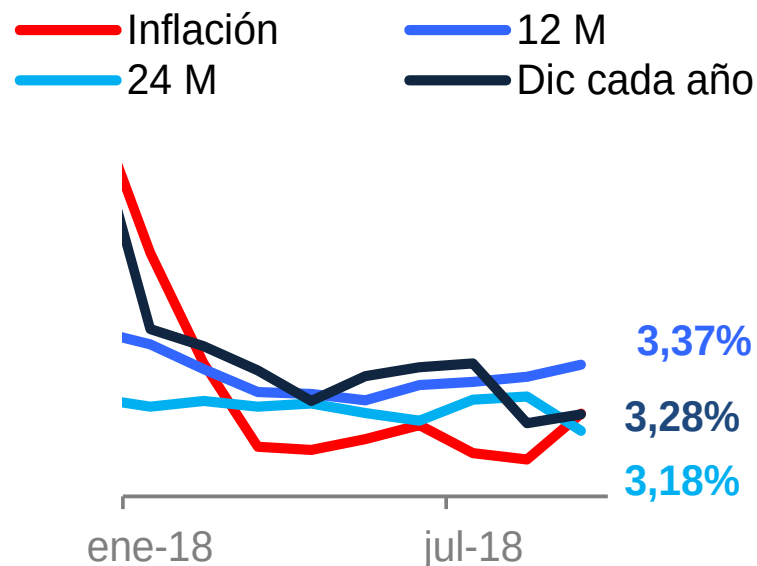
Expectativas octubre



Inflación y expectativas



Proyecciones 2018 - 2019

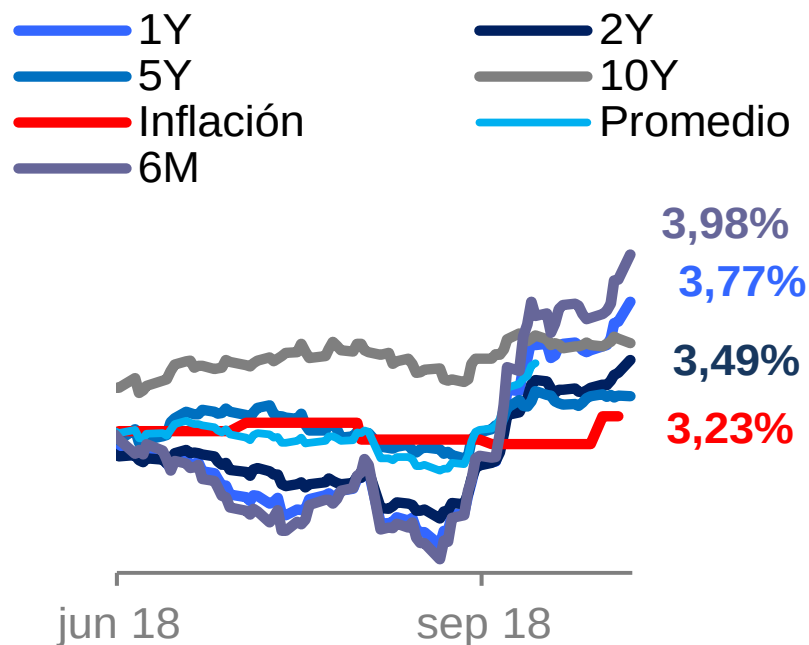


- Para el mes de octubre, el consenso del mercado espera una inflación de 0.14%, que de materializarse llevaría la inflación anual del 3.23% actual a 3.36% (+13pbs).
- Fidubogotá proyecta una variación mensual de 0.16% que aumentaría la inflación anual a 3.37%.
- Para el cierre del año el mercado prevé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

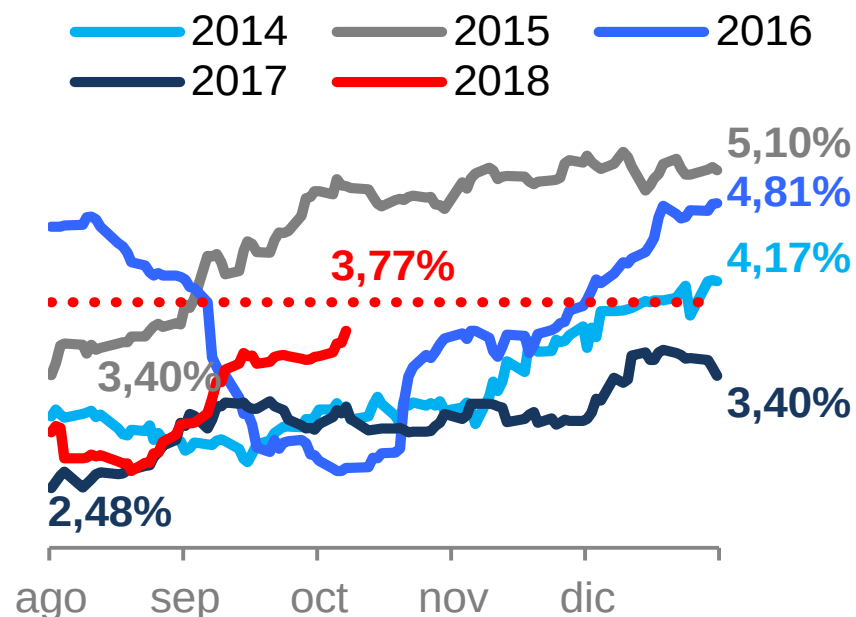
Implícitas TES

Repuntan implícitas de corto plazo

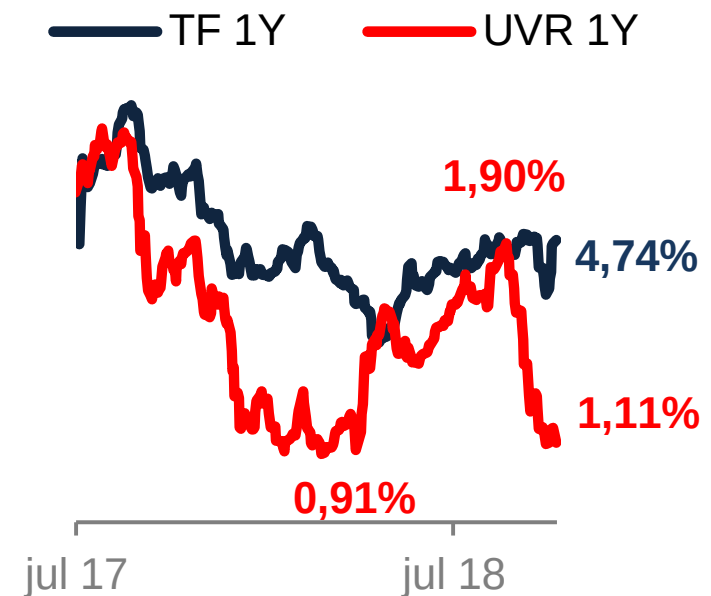
Break Even Inflation



Estacionalidad repunte BEI1Y



TF y UVR 1Y

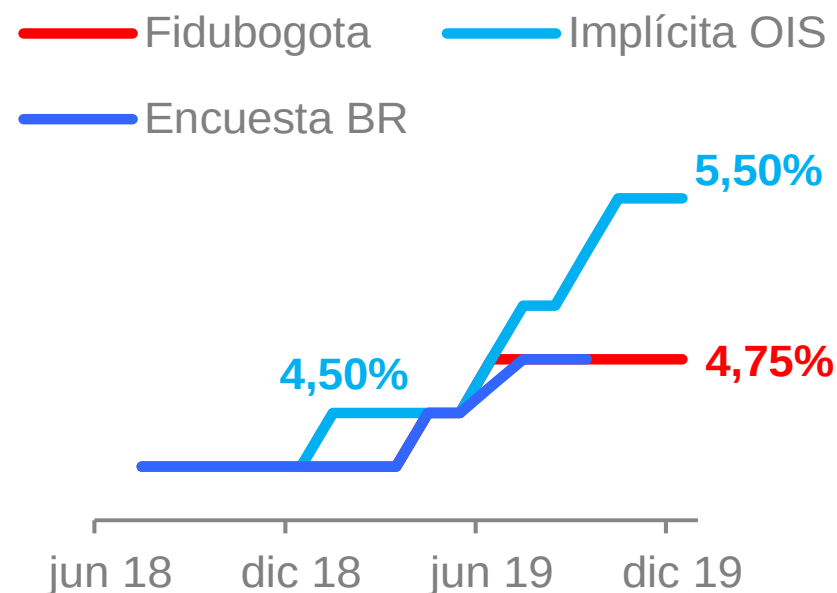


- Pese a la relativa tranquilidad de los analistas económicos (encuesta) y del BR, las implícitas de corto plazo repuntan hasta 3.77% (1Y), lo cual obedece a una corrección técnica por la valorización de los UVR's (caída en tasa) que amplía el diferencial contra los TF.
- Esto se explica por el inicio 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%).

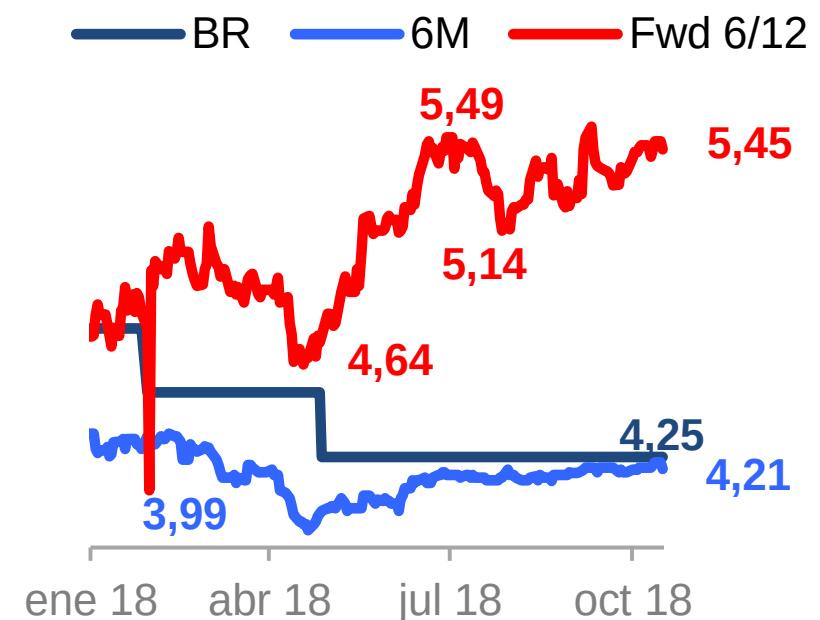
Expectativas tasa BR

Mercado descuenta 125pbs en 2019

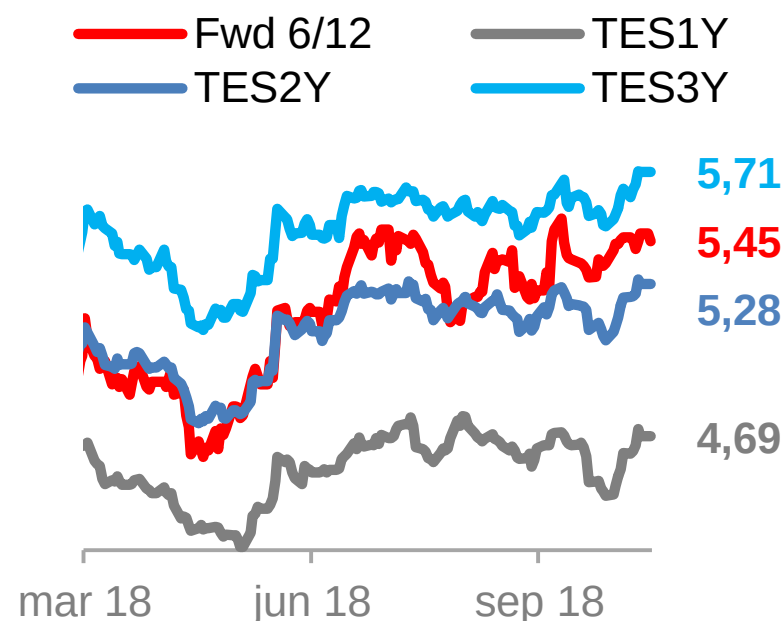
Expectativas analistas Vs mercado



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 “priceando” 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.

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 acerca 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!