



Coyuntura económica

Noviembre 21 de 2018



Agenda

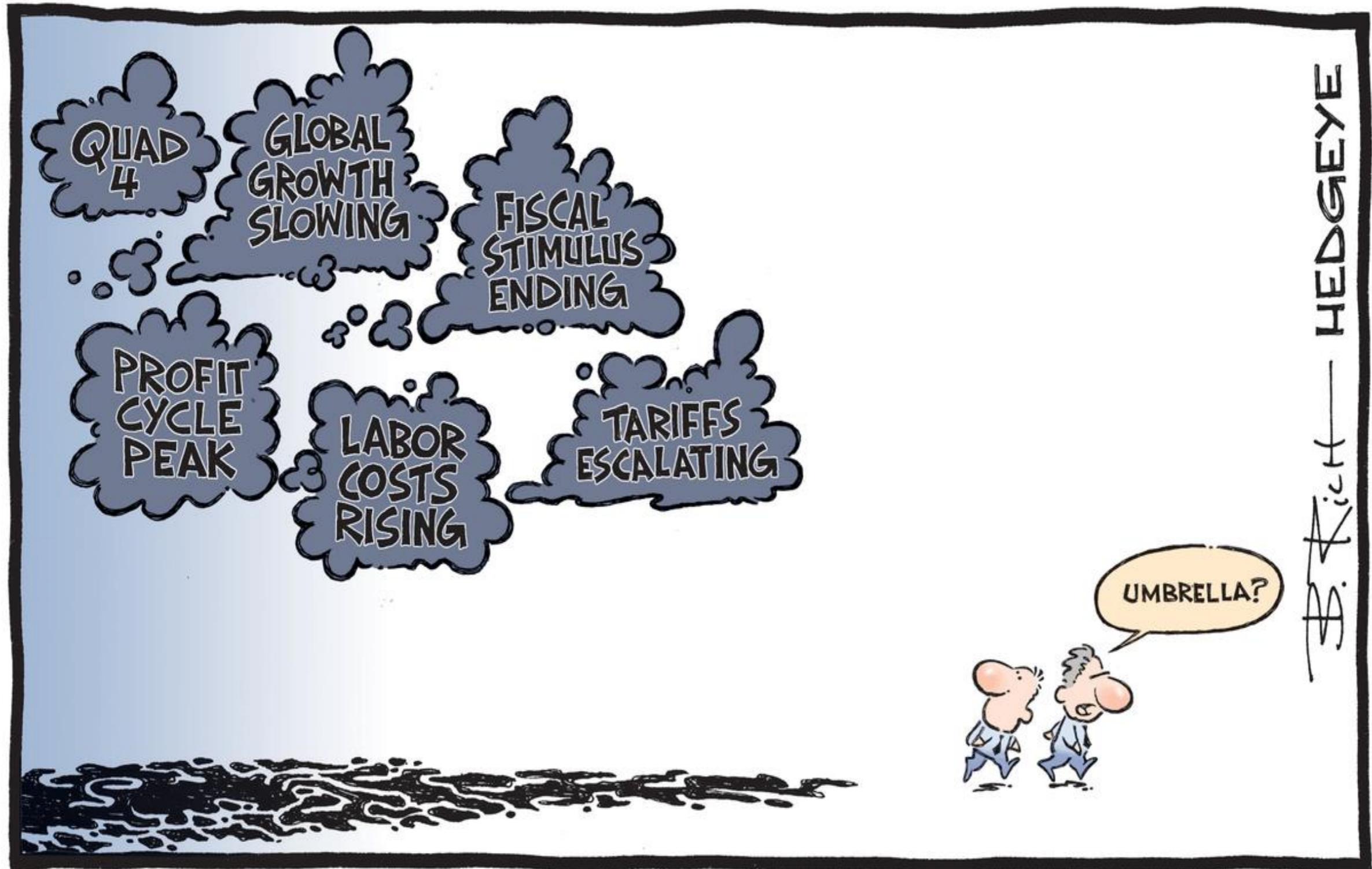
1. Mercados externos
2. Impacto inflacionario
Ley de Financiamiento
3. Expectativas de
inflación y tasa BR
4. PIB e indicadores
líderes

Mercados externos

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

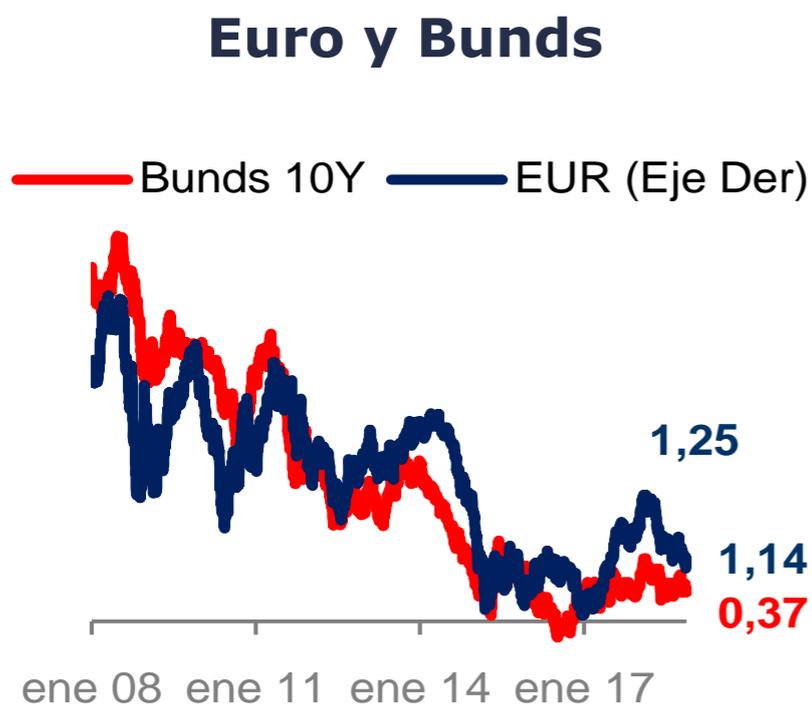
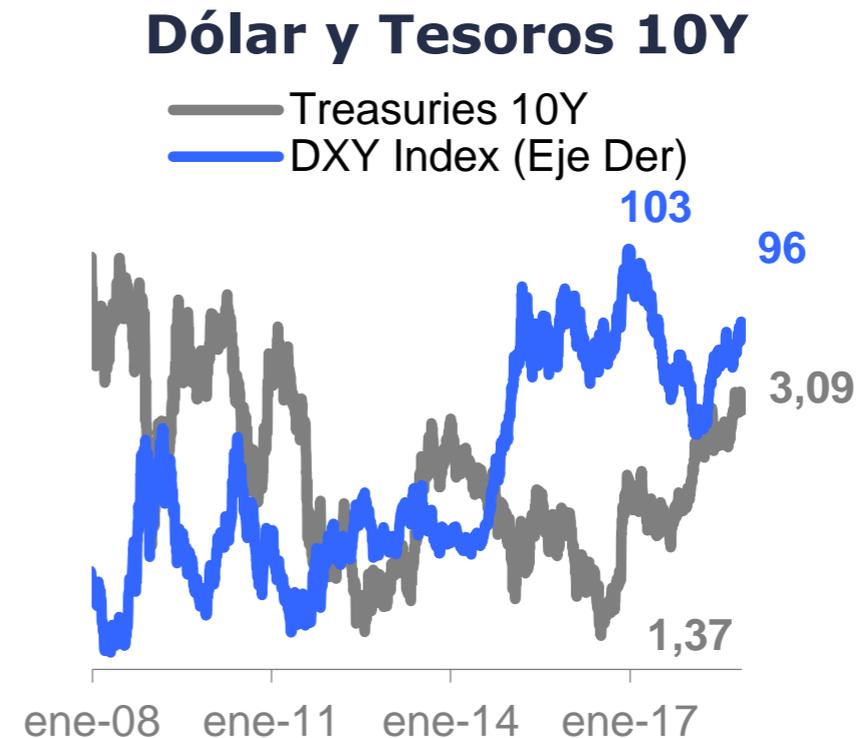
VIGILADO SUPERVISADO FINANCIERO

Market storm



Se reduce la aversión al riesgo

Pero los mercados continúan presionados

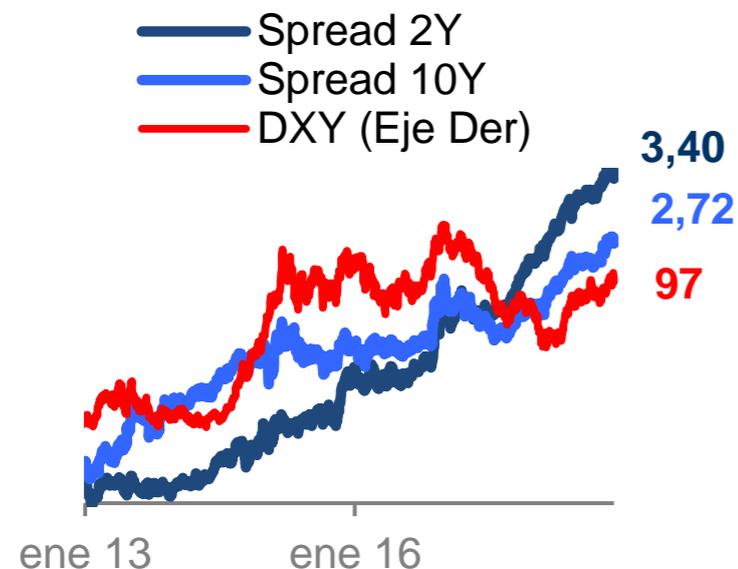


- Aunque el S&P ha estabilizado su caída, con un descenso de -7% frente al último máximo del 20 de septiembre, la aversión al riesgo se mantiene en niveles altos cercanos a 20 puntos.
- El dólar se debilita levemente por el fortalecimiento del EUR después de los comentarios "hawkish" de Draghi sobre la finalización del QE en diciembre.

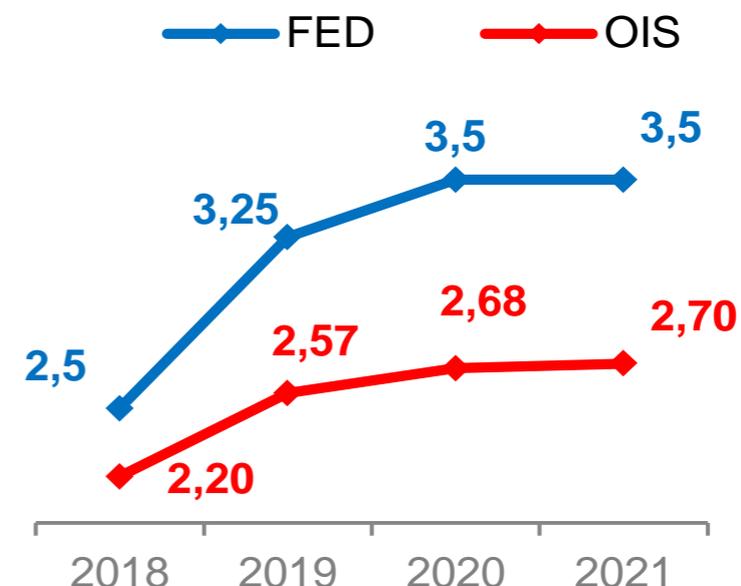
La FED da señales dovish

Cae la probabilidad de aumentos mayores al 3.0%

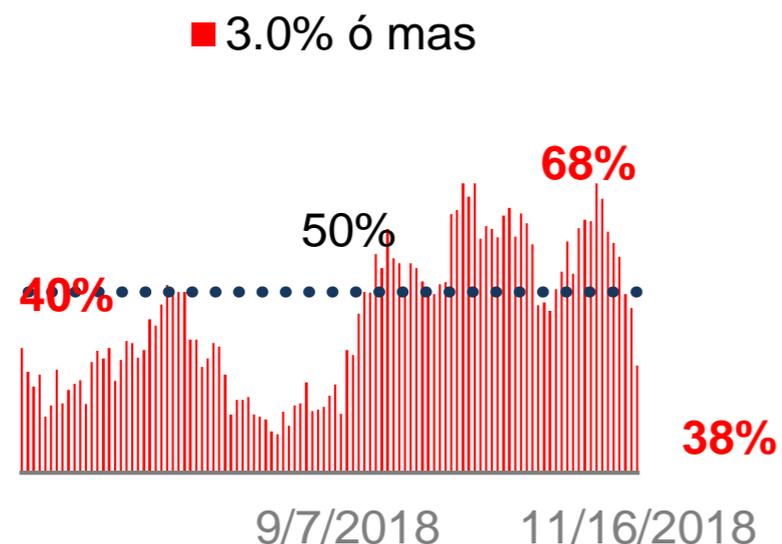
DXY y diferencial de tasas



Dot plot Vs mercado



Probabilidades FED 2019

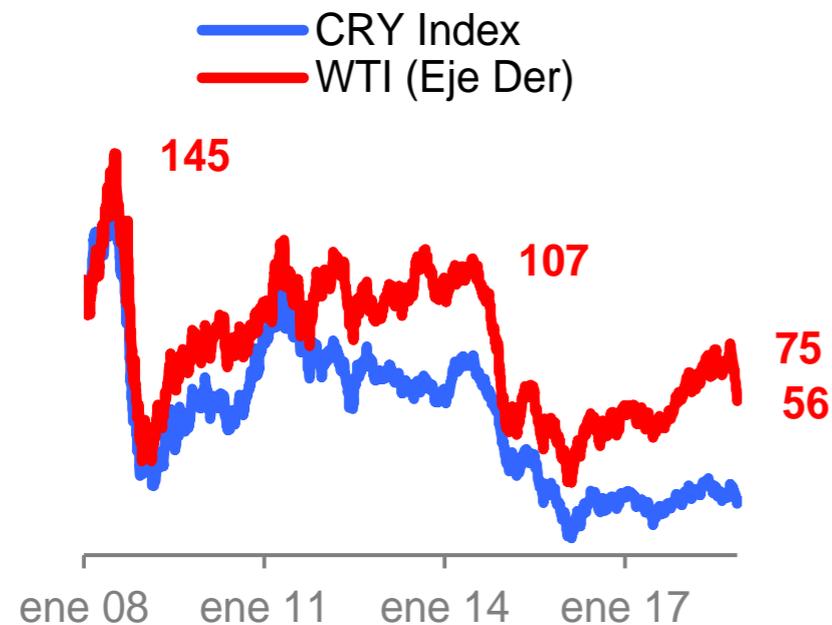


- Aunque el diferencial de tasas de interés continúa dándole soporte al dólar, el tono relativamente más “dovish” de algunos miembros de la FED y la incertidumbre sobre el nivel terminal de tasa impiden un mayor fortalecimiento.
- Efectivamente, la probabilidad de que la tasa pase a terreno contractivo (mayor al 3.0%) en 2019 ha caído desde el 68% hasta el 28%.

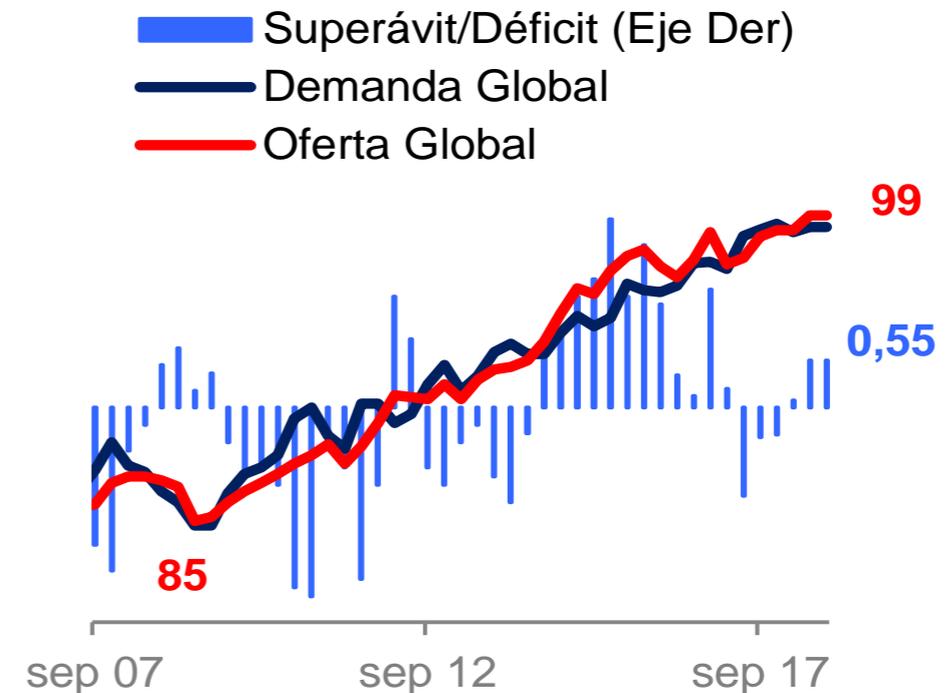
El petróleo estabiliza su caída

Pero hay dudas sobre posibles recortes de la OPEP

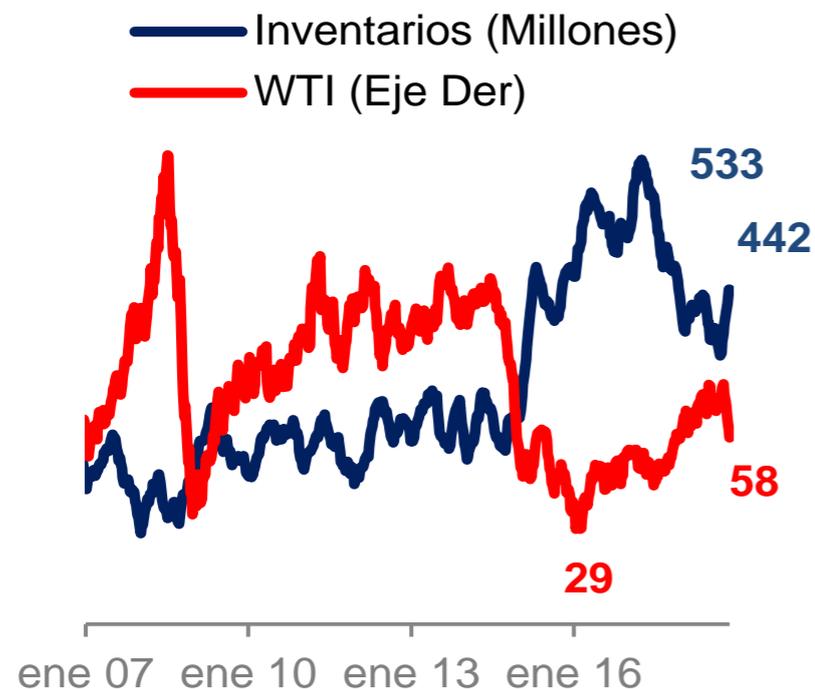
WTI y commodities



Superávit petróleo



Inventarios US y WTI



- Después de una caída del 25%, el petróleo se estabiliza en niveles cercanos a USD56, ante la incertidumbre de recortes adicionales por parte de la OPEP.
- No obstante, la desaceleración del crecimiento económico global así como la menor demanda de crudo estimada para el 2019, mantendrían las presiones bajistas sobre el precio del crudo.

Impacto inflacionario LF

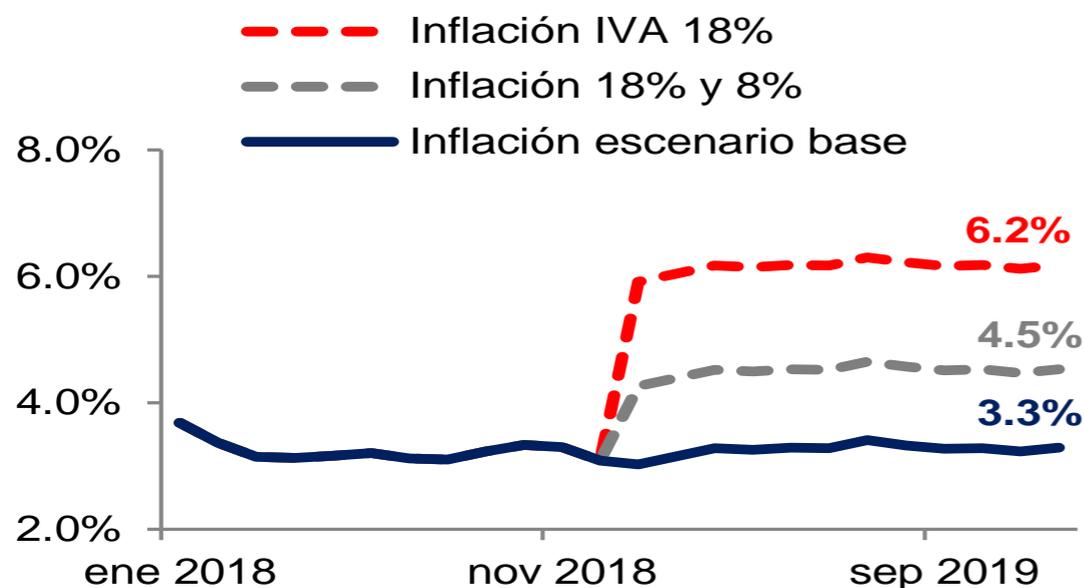
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE FINANZAS

Ley de financiamiento

Impacto inflación

Escenarios sobre inflación



IVA sobre canasta familiar (actual vs ley de financiamiento)

	Exentos	General	Total	
Tarifa	Actual	0%	19%	6.2%
	Ley de Financiamiento	0%	18%	9.1%
# productos	Actual	73	98	181
	Ley de Financiamiento	36	142	181
% de productos	Actual	40%	54%	100%
	Ley de Financiamiento	20%	78%	100%
Peso en el IPC	Actual	65%	32%	100%
	Ley de Financiamiento	49%	50%	100%

- Para identificar el máximo impacto directo inflacionario de la Ley de Financiamiento se modifica directamente la estructura de ponderaciones del IPC en las proporciones en las que aumentarían los precios de los productos afectados por los cambios del IVA.

$$VPx = \sum \delta x$$

$$VPx^* = \sum \delta x (1 + \alpha x)$$

VPx : el vector de ponderaciones del período base para los bienes x , donde $x = 1, \dots, n$

δx : es la ponderación de los bienes x , donde $0 < \delta < 1$

VPx^* : el vector de ponderaciones nuevas de los bienes x

αx : el incremento en el precio del bien x del IPC

Ley de financiamiento

Tasa Repo

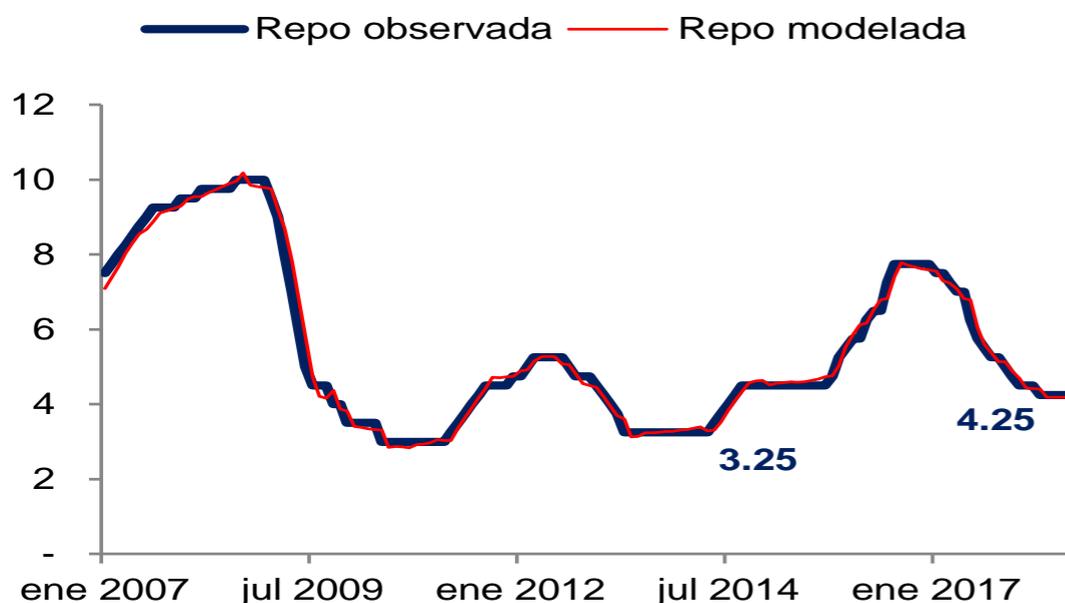
Regla de Taylor

$$r_t = \beta_0 + \beta_1(y_t - y_t^*) + \beta_2(\pi_t - \pi_t^*) + \beta_3 r_{t-1}$$

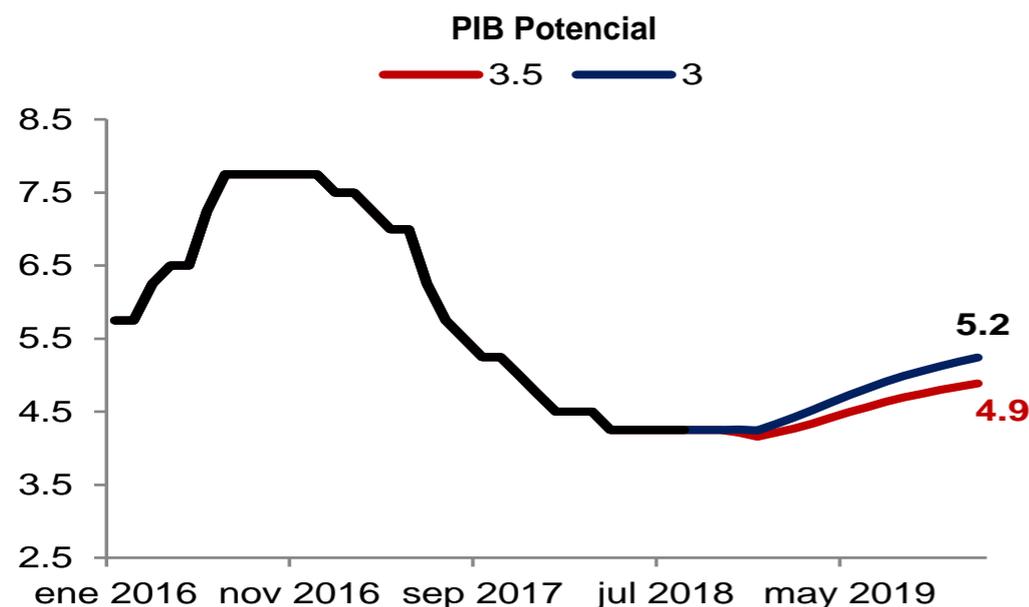
β_0 : constante	0.388
β_1 : Brecha Producto	0.089
β_2 : Brecha Inflación	0.084
β_3 : repo rezagada	0.906

y_t^* : PIB potencial (*filtro HP*)

π_t^* : Inflación objetivo (3%)



Escenarios Repo



- Se utiliza la senda proyectada e inflación para un escenario de Ley de Financiamiento con un IVA de 18% para los productos ya tienen IVA y de 10% para los exentos.
- Bajo este supuesto la tasa repo de acuerdo a la Regla de Taylor debería incrementarse el próximo año entre 75 y 100pb.

Expectativas de inflación y tasa BR

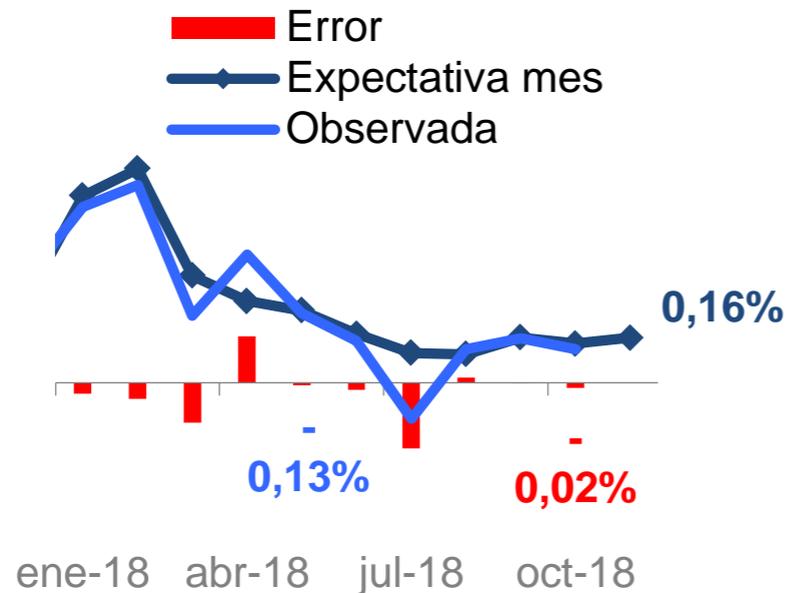
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

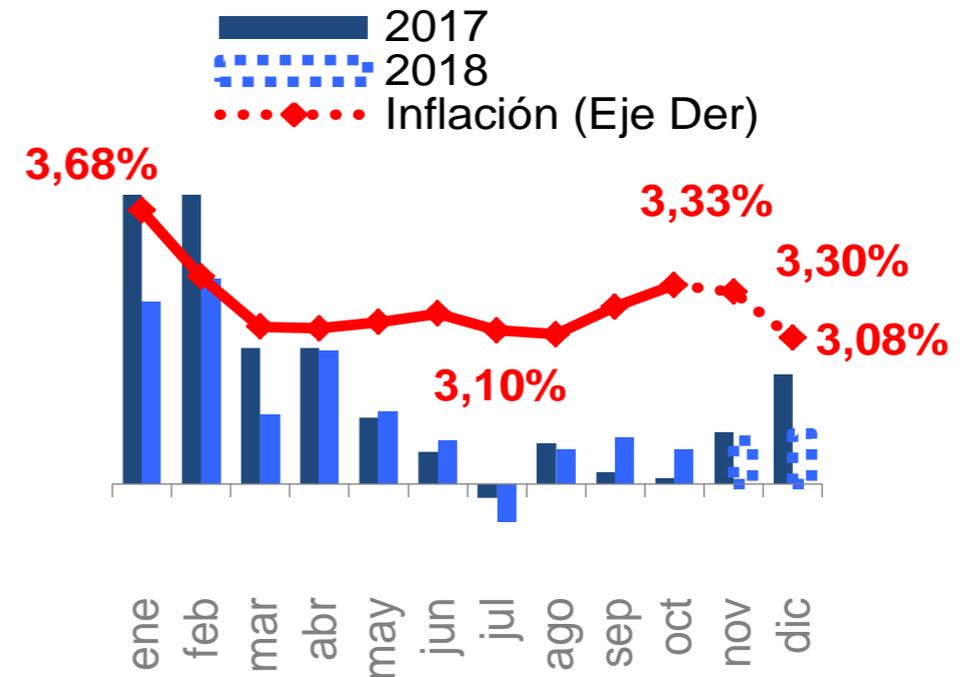
Encuesta de expectativas BR

Incertidumbre por impacto del IVA

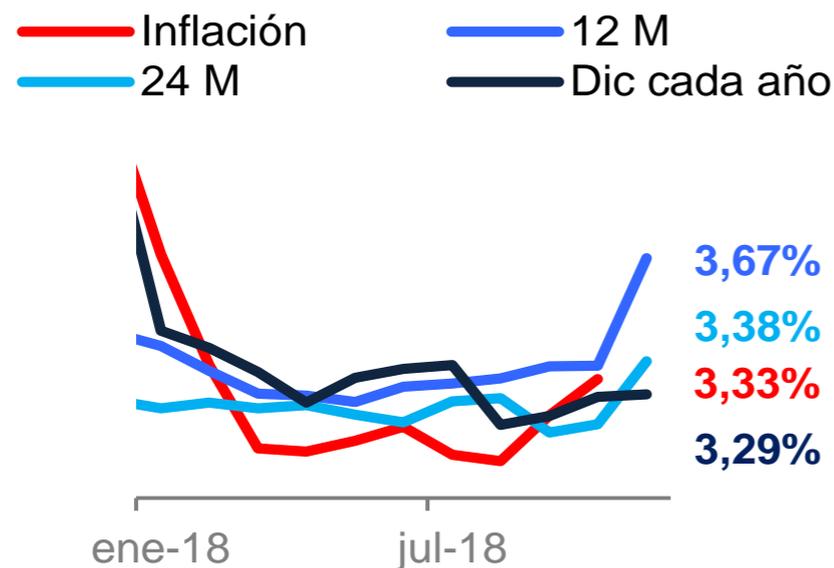
Expectativas noviembre



Inflación y expectativas



Proyecciones 2018 - 2019

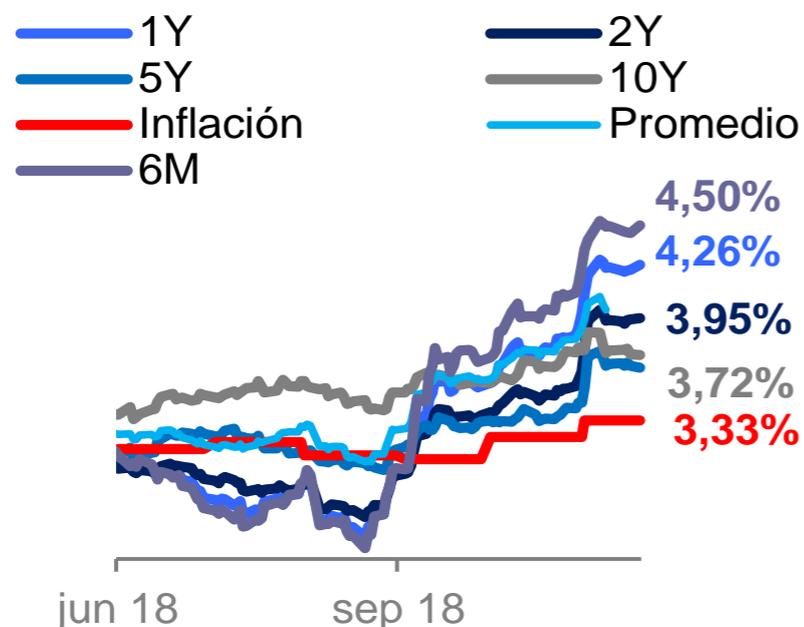


- Para el mes de noviembre, el consenso del mercado espera una inflación de 0.16%, que de materializarse llevaría la inflación anual del 3.33% actual a 3.31% (-2pbs).
- Fidubogotá proyecta una variación mensual de 0.15% que llevaría la inflación anual a 3.30%. Para el cierre del año el mercado prevé un 3.29% y 3.67% para diciembre de 2019.

Implícitas TES

Continúan aumentando

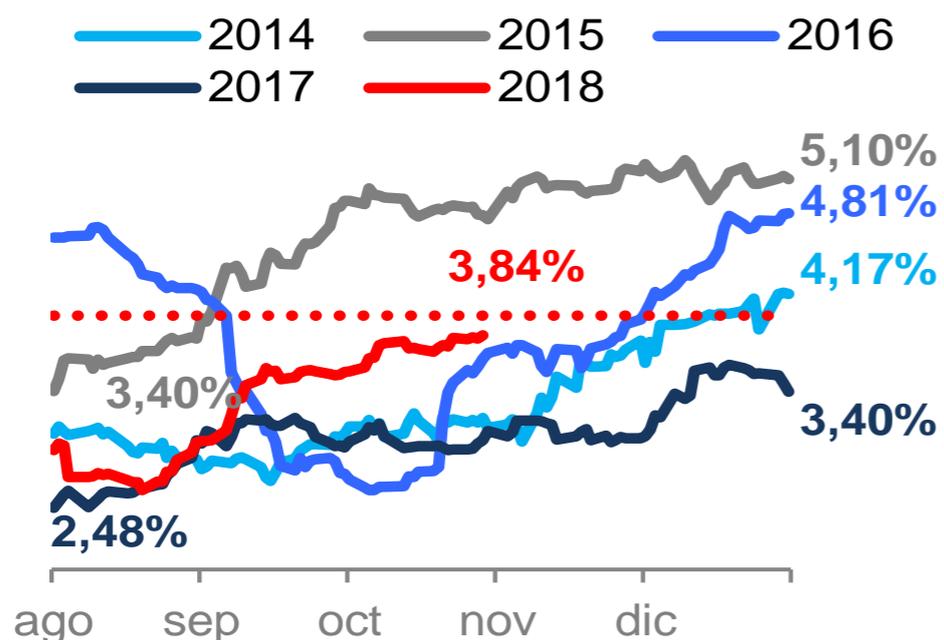
Break Even Inflation



TF y UVR 1Y



Estacionalidad repunte BEI1Y

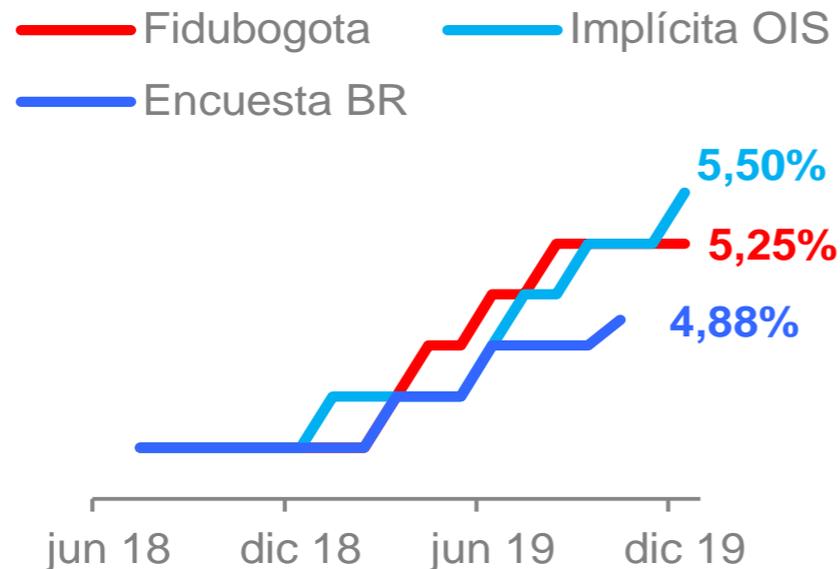


- La incertidumbre por los riesgos inflacionarios aumenta con la incertidumbre política debido a los múltiples escenarios de aprobación (o no) de la Ley de Financiamiento, estresando las expectativas de inflación implícitas en la curva de TES.
- Así, los UVR's continúan valorizándose (cayendo en tasa), lo cual amplía el spread contra los TF y aumenta las implícitas.

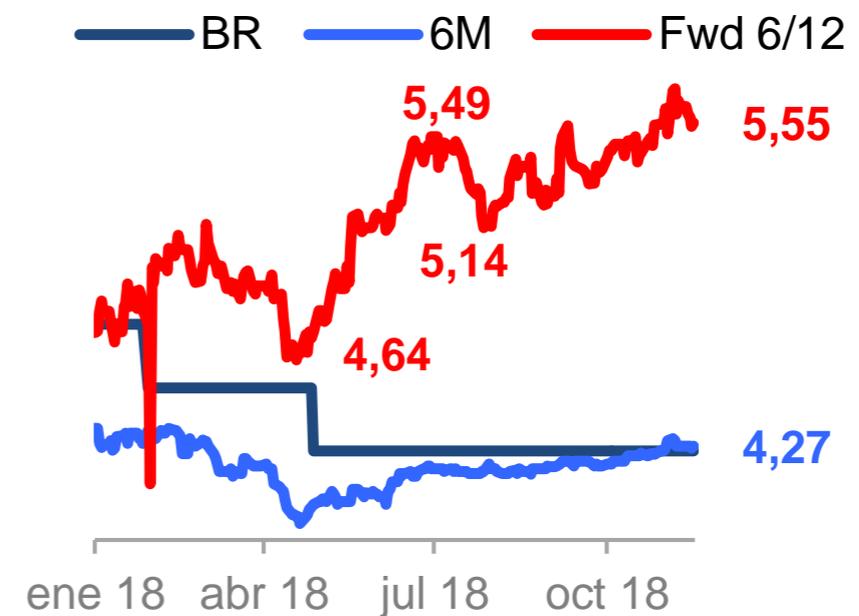
Expectativas tasa BR

Mercado descuenta 125pbs en 2019

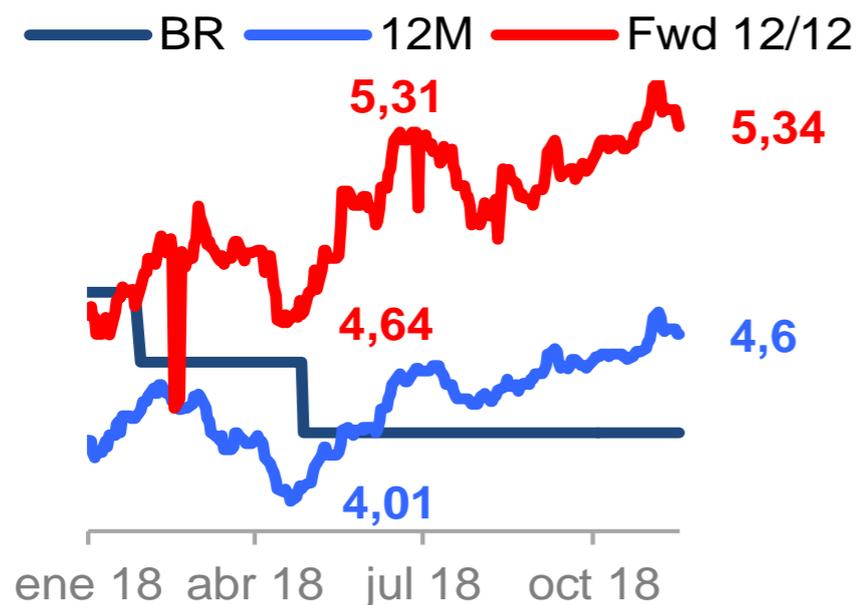
Expectativas analistas Vs mercado



OIS6M y Fwd 6/12



Tasas forward y TES



- Con los cambios en la Ley de Financiamiento y la incertidumbre sobre su impacto inflacionario, los analistas aumentan levemente las expectativas de tasa del BR.
- Con un impacto estimado de inflación hasta 4.50% en diciembre de 2019, la Regla de Taylor sugiere un ajuste de 100pbs, hasta 5.25%. No obstante, con los recientes cambios el impacto sería menor y por ende las expectativas de política monetaria.

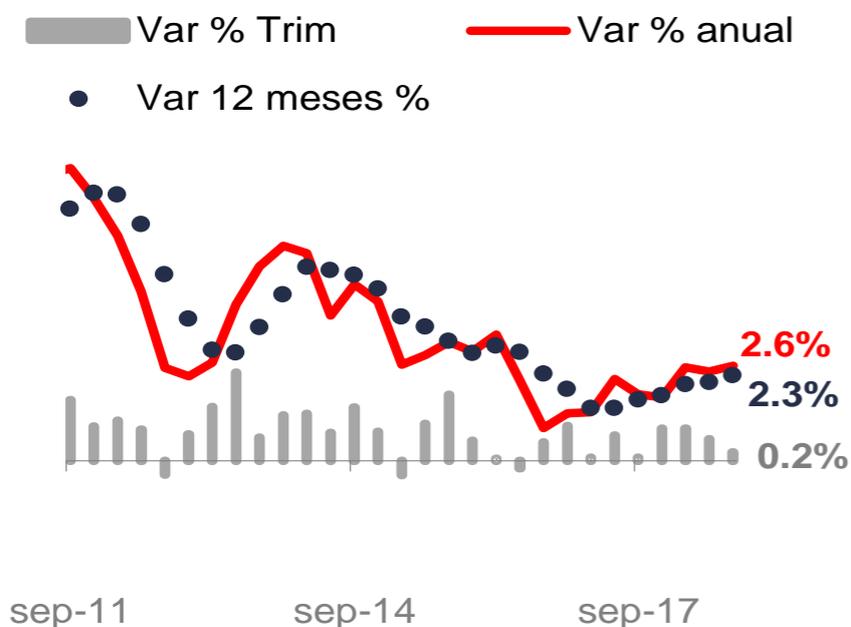
PIB e indicadores líderes

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

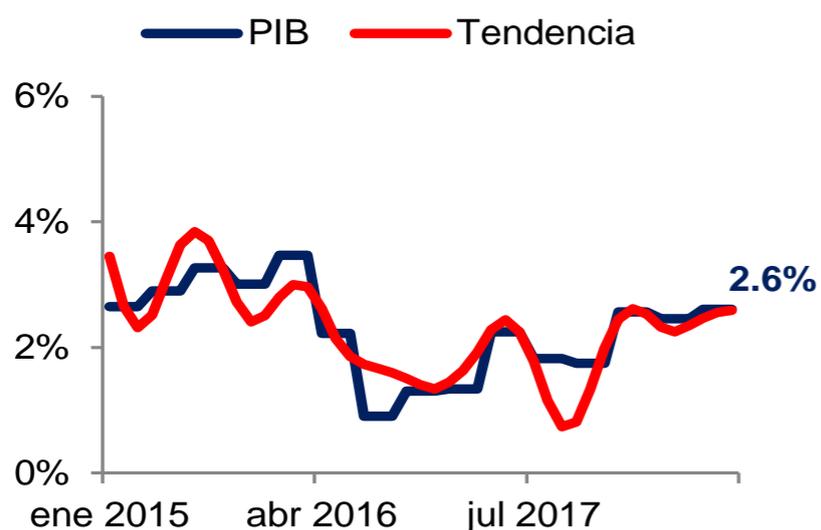
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

PIB

Crecimiento económico (variación %)



Tendencia ISE-PIB



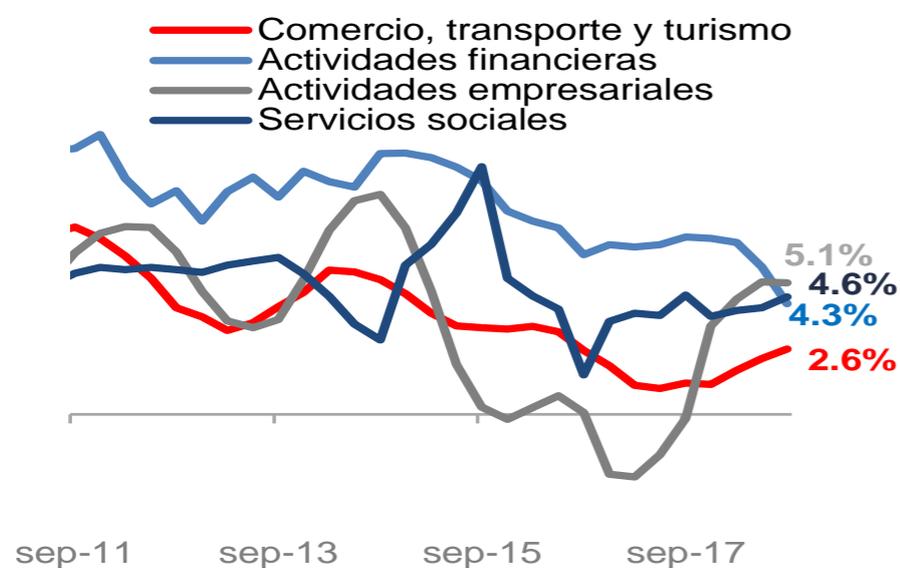
Crecimiento sectorial (variación anual %)



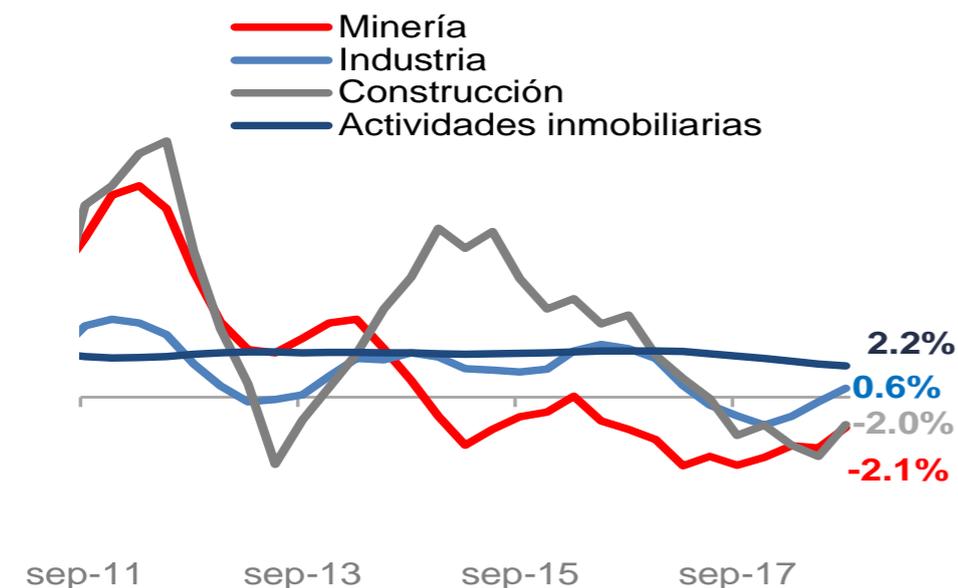
- En el tercer trimestre la economía creció 2.6% y por primera vez desde el primer trimestre de 2014 todos los sectores presentaron variaciones positivas.
- La construcción sorprendió con un crecimiento de 3.7%, donde edificaciones (4.1%) lograron compensar la caída en obras civiles (-0.9%).

PIB

Mejor desempeño (variación acumulado 12 meses)



Peor desempeño (variación acumulado 12 meses)

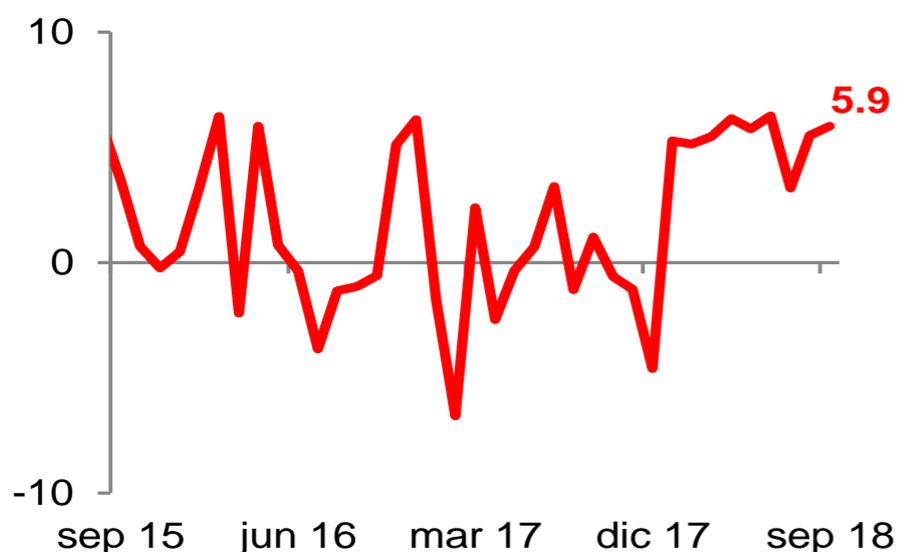


Variación acumulada 12 meses

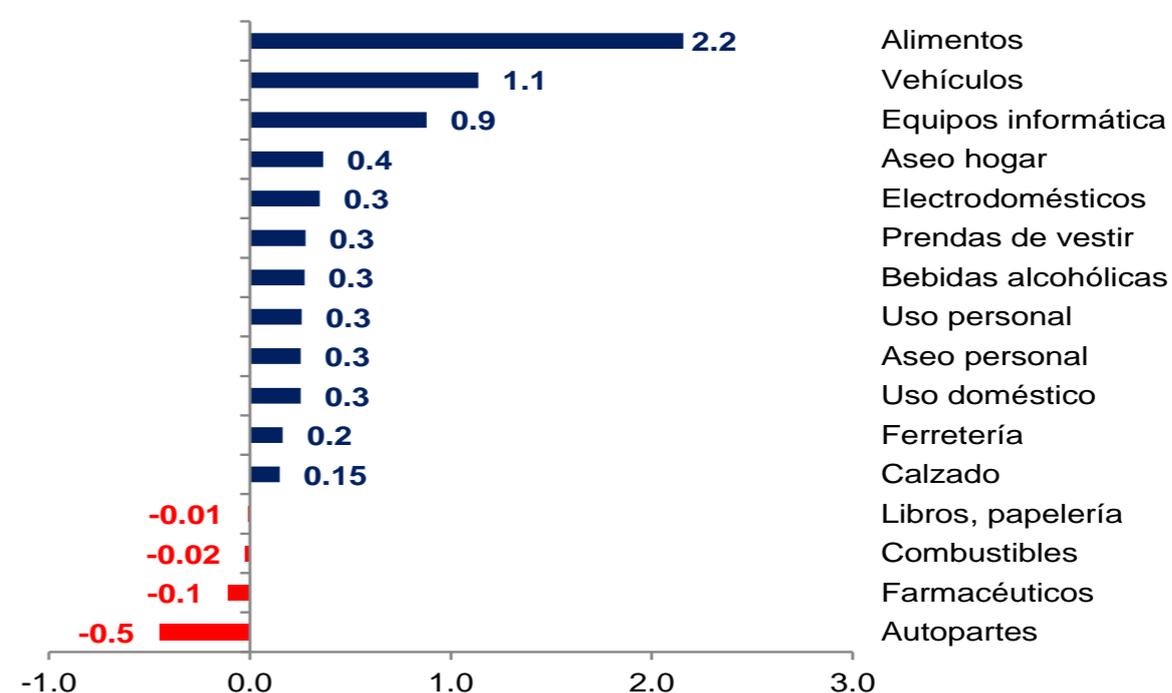
	Var %	Part % PIB	Media	Cont pps	Cont %
Construcción	-2.0%	7%	7%	-0.13	-6%
Minería	-2.1%	5%	6%	-0.11	-5%
Industria	0.6%	12%	14%	0.08	3%
Comunicaciones	2.4%	3%	3%	0.07	3%
Electricidad, gas y agua	2.1%	3%	3%	0.06	3%
Recreación	2.3%	2%	2%	0.06	2%
Comercio, transporte y turismo	2.6%	17%	17%	0.43	18%
Actividades inmobiliarias	2.2%	9%	9%	0.20	8%
Agropecuario	2.4%	6%	6%	0.15	6%
Impuestos	4.2%	9%	9%	0.40	17%
Servicios sociales	4.6%	15%	14%	0.67	29%
Actividades financieras	4.3%	5%	4%	0.21	9%
Actividades empresariales	5.1%	7%	7%	0.36	15%
PIB	2.3%	100%	100%	2.3	100%

Ventas minoristas y confianza consumidor

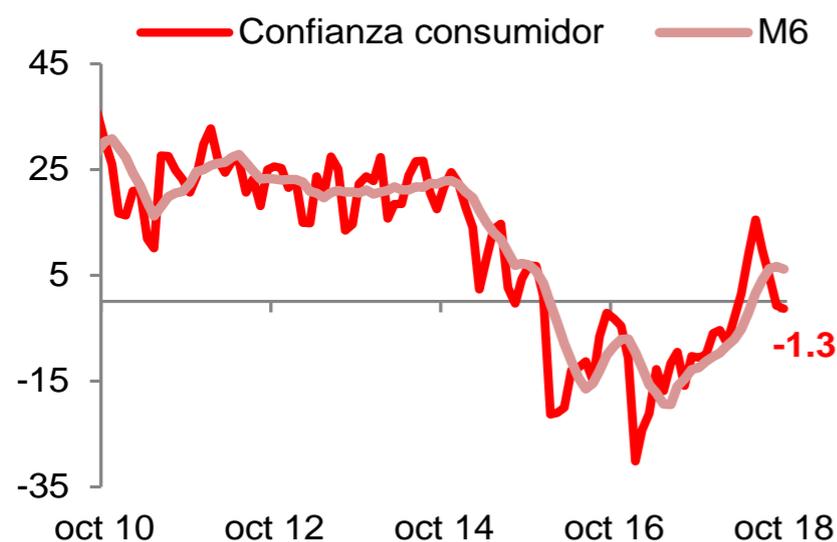
Ventas minoristas
(variación anual %)



Contribución a la variación
(puntos porcentuales)



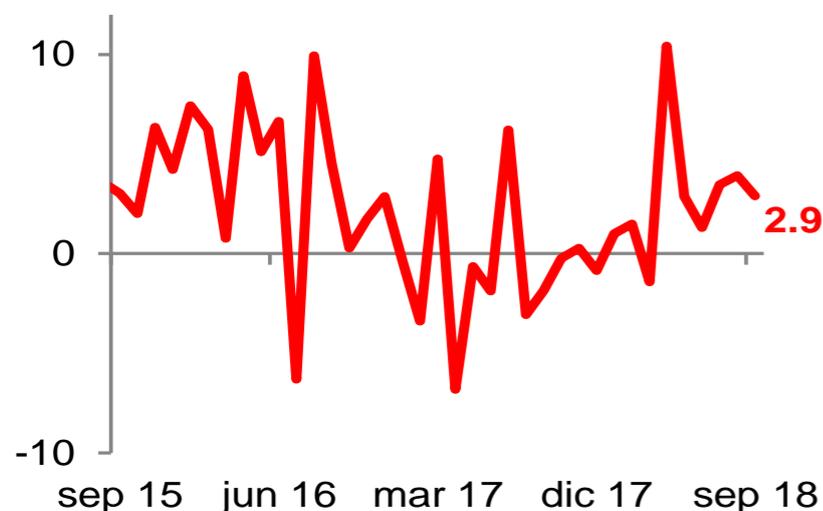
Confianza del consumidor



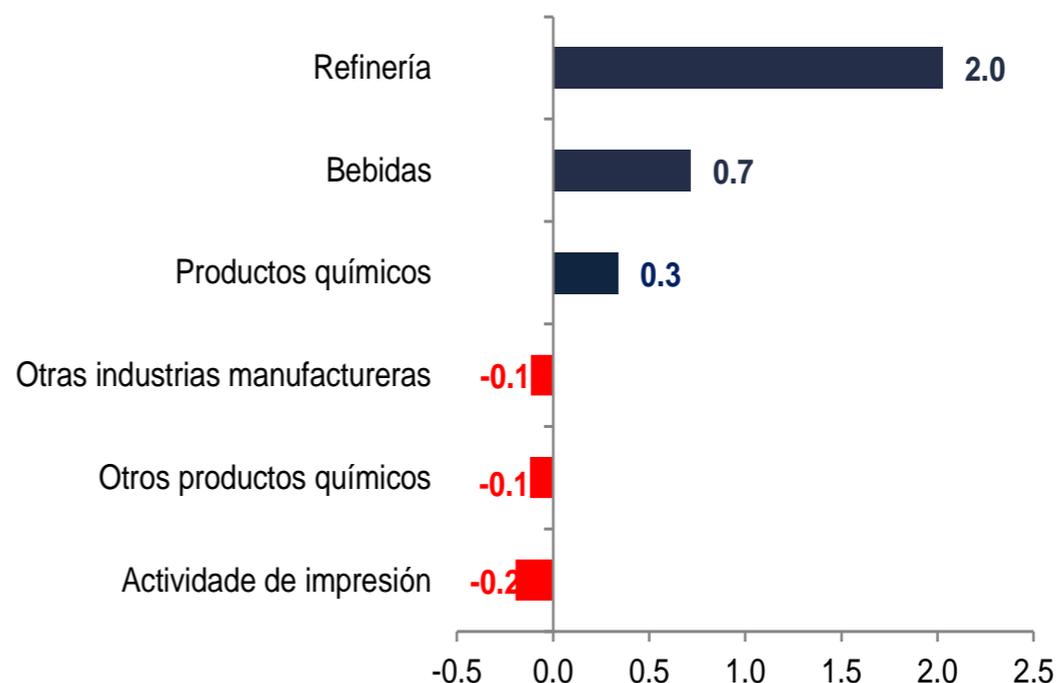
- Las ventas minoristas crecieron en septiembre 5.9% por encima de lo esperado por el consenso (5.5%). Alimentos tuvieron la mayor contribución, seguido por vehículos.
- La confianza del consumidor de octubre fue de -1.3pp asociada a la incertidumbre por la Ley de Financiamiento

Producción industrial y balanza comercial

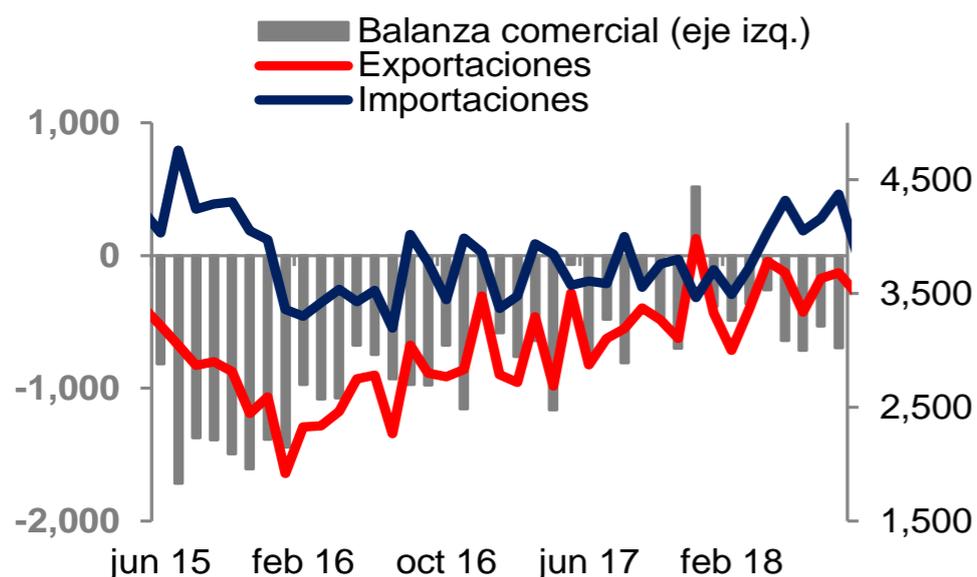
Producción industrial
(variación anual %)



Contribución a la variación
(puntos porcentuales)



Balanza comercial
(USD millones)



- En septiembre la producción industrial creció 2.9% y ajustando por días laborales fue de 7%. Refinería continuó siendo el sector con la mayor contribución con 2.0 puntos porcentuales.
- El déficit externo presentó cierta corrección al ubicarse en -USD369.2m, por una caída mensual más fuerte en las importaciones que en las exportaciones, lo cual estaría asociado a la devaluación de tipo de cambio.

Fuente: Bloomberg.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 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!