



# Coyuntura económica

Agosto 27 de 2018

VIGILADO por el Banco de la República



# Agenda

1. Contexto internacional
2. Contexto local
3. Mercados

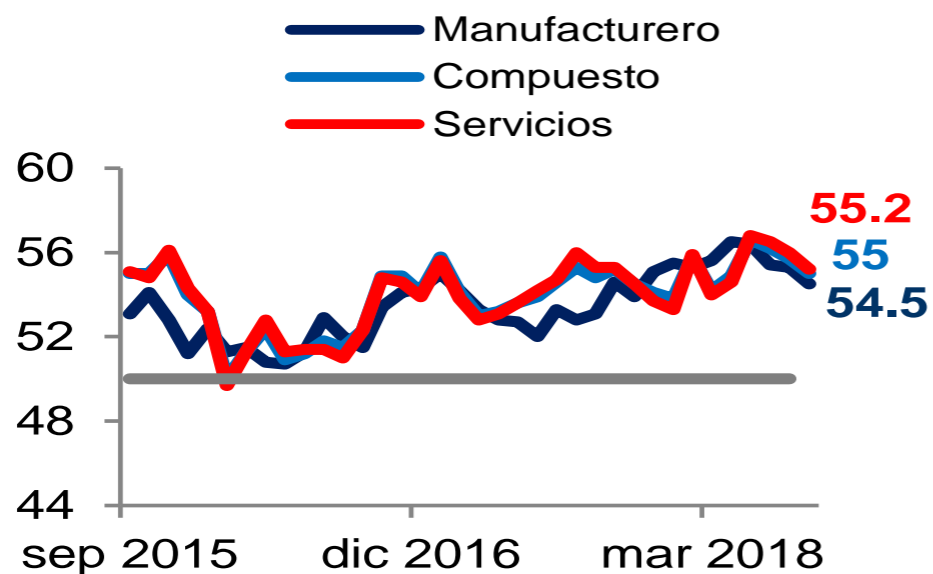
# Contexto internacional

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

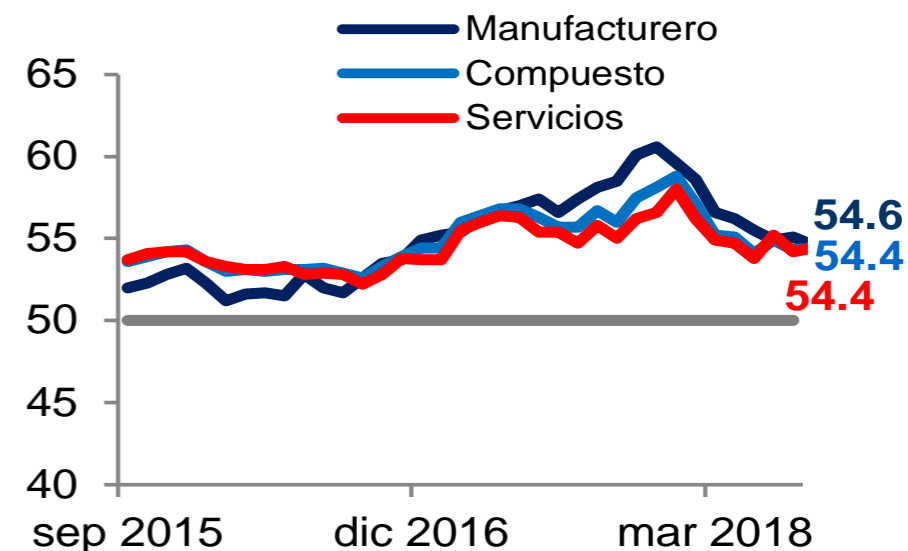
VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

# PMI

## Estados Unidos



## Eurozona



- En agosto, el PMI de servicios de Markit de EEUU se ubicó en 55.2 puntos y el PMI manufacturero en 54.5 puntos, ambos inferiores al valor esperado por el mercado.
- El PMI de la Eurozona se ubicó en 54.6 puntos por debajo de lo esperado 55.2 y al dato del mes pasado (55.1).

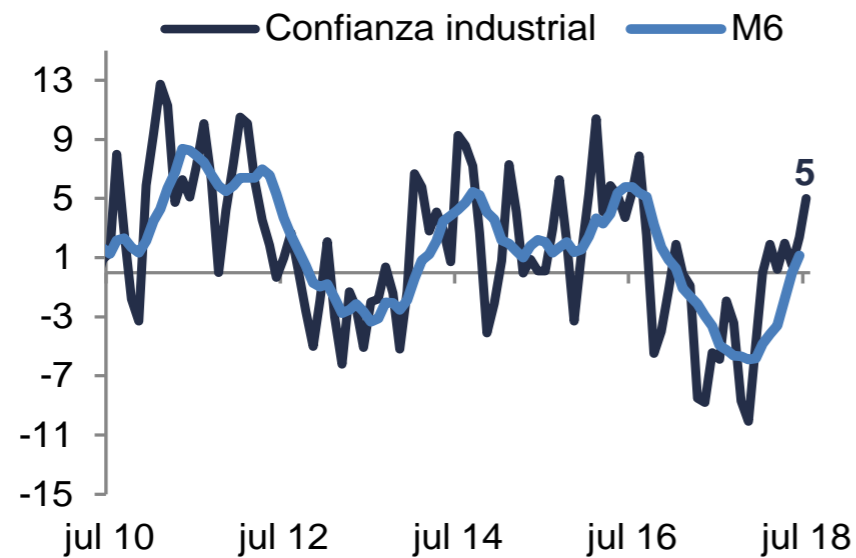
# Contexto local

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

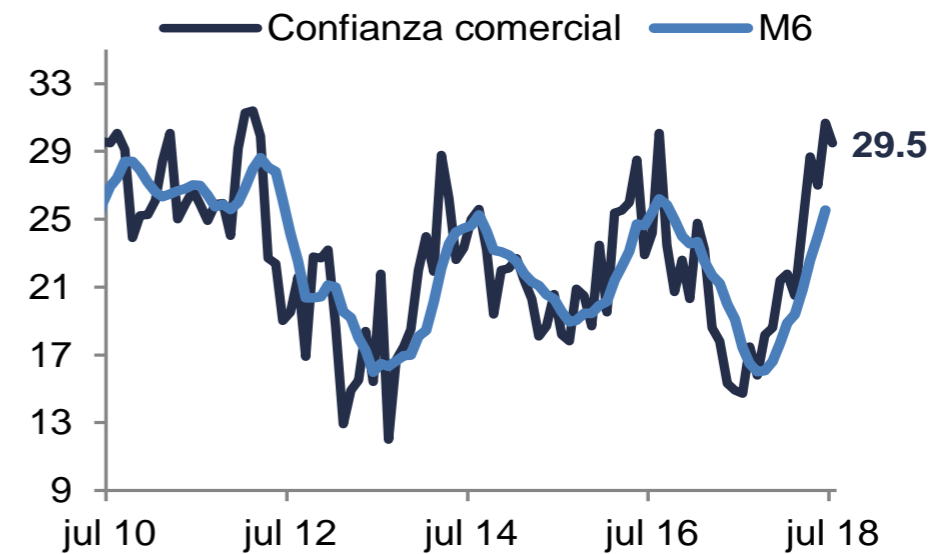
VIGILADO por el Superintendente de Sociedades

# Indicadores de confianza

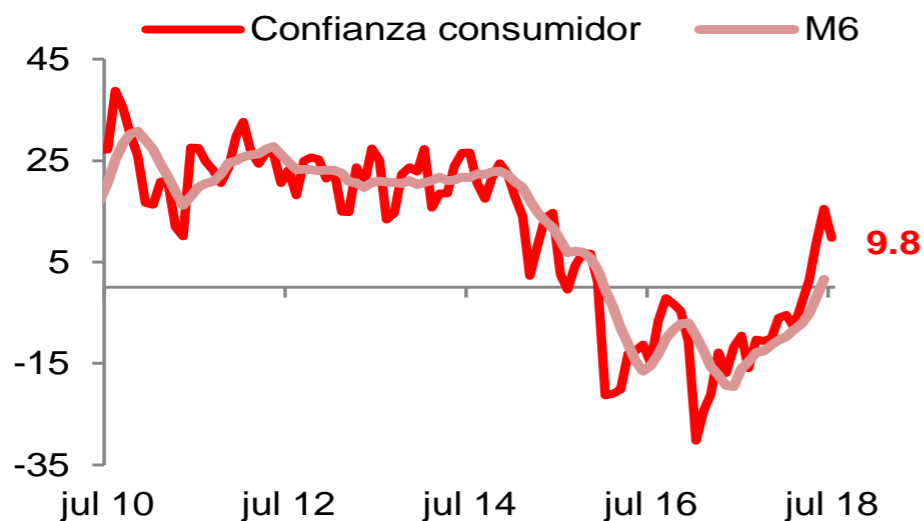
## Confianza industrial



## Confianza comercial



## Confianza consumidor



La confianza del consumidor de julio disminuyó 5.7pp frente al mes anterior ubicándose en 9.8%. La confianza industrial se ubicó en 5%, su nivel más alto desde septiembre de 2016. La confianza comercial descende levemente a 29.5%.

# Mercados

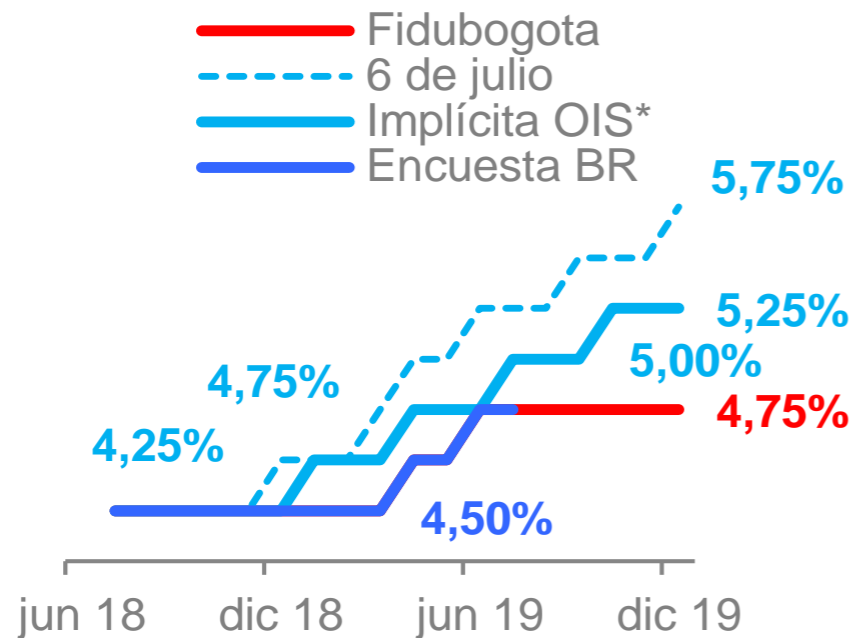
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO SUPERVISADO FINANCIERO

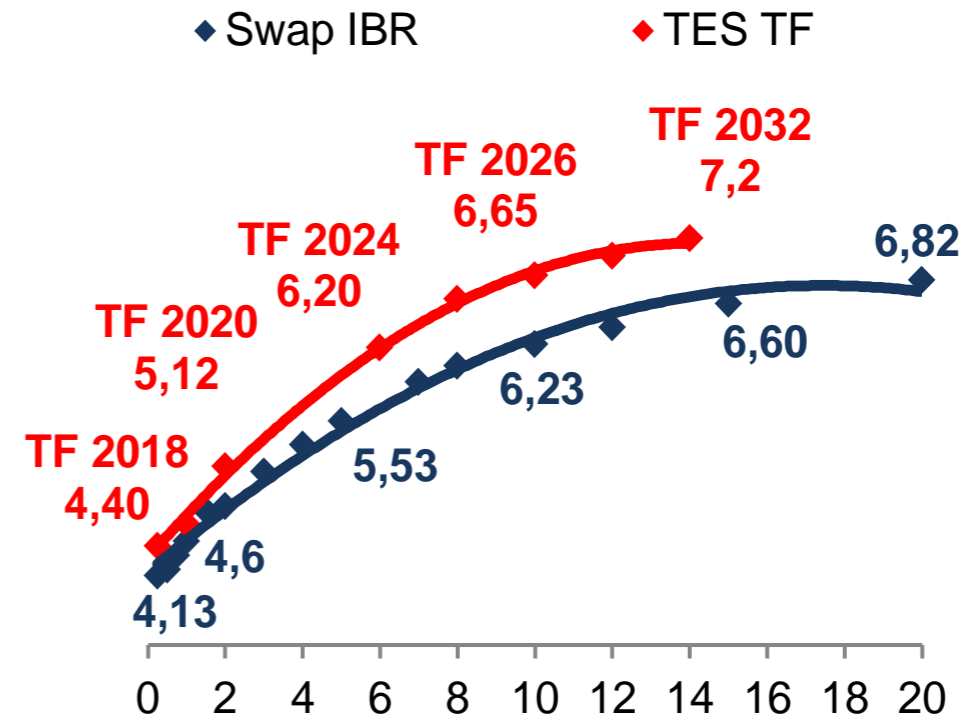
# Contexto macro

## Discrepancia entre analistas y mercado de swaps

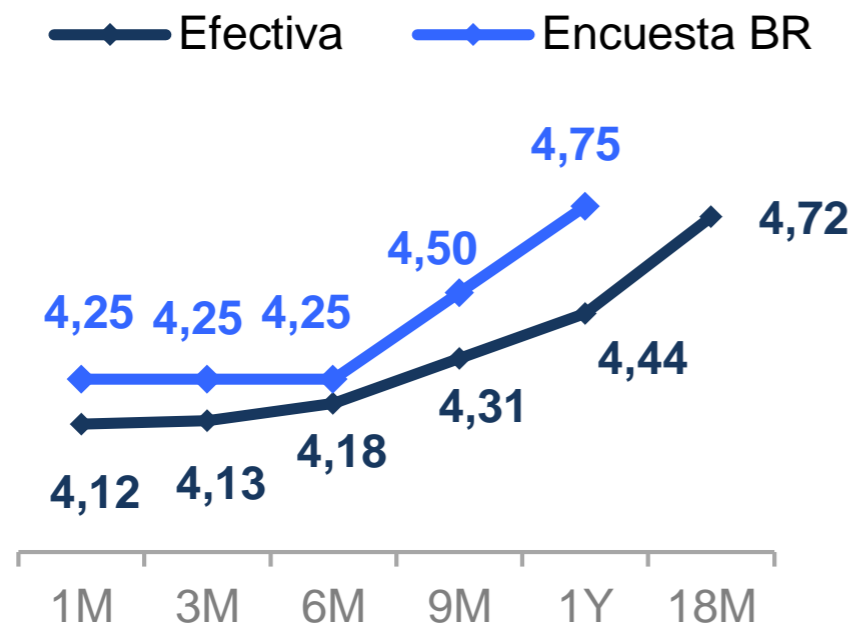
### Encuesta BR y mercado



### Curva Swap IBR y TES TF



### Curva swap IBR y encuesta



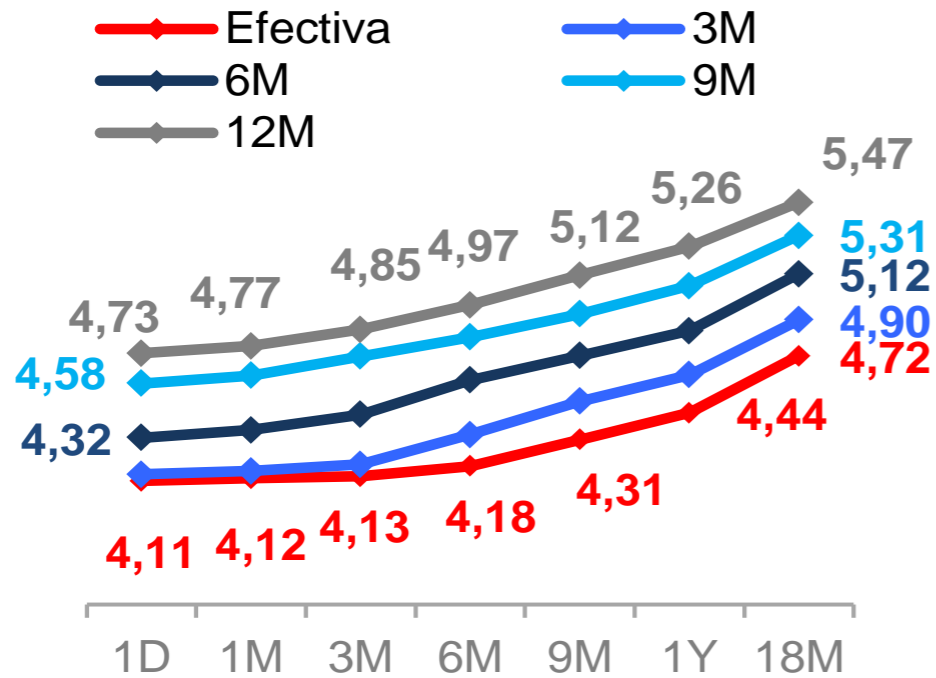
- Durante los últimos meses se ha discutido ampliamente el diferencial existente entre las expectativas de tasa repo de la encuesta del BR (analistas) y las de la curva swap.
- Aunque el empinamiento se ha reducido levemente, el mercado está "priceando" un BR mucho más "hawkish" de lo que sugieren los indicadores económicos, afectando las tasas de corto plazo.



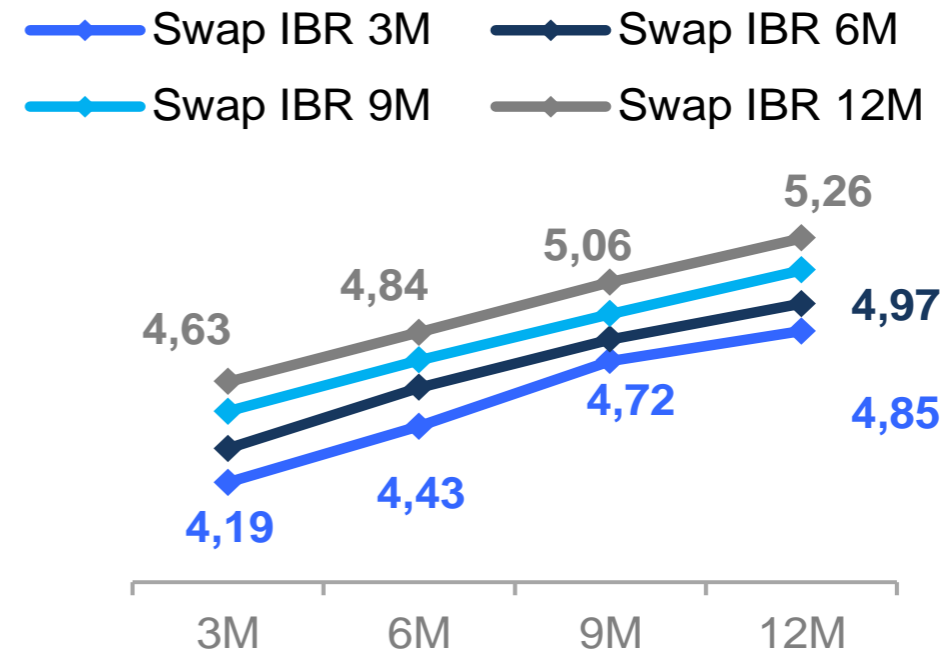
# Contexto macro

## Tasas forward implícitas en la curva swap IBR (OIS)

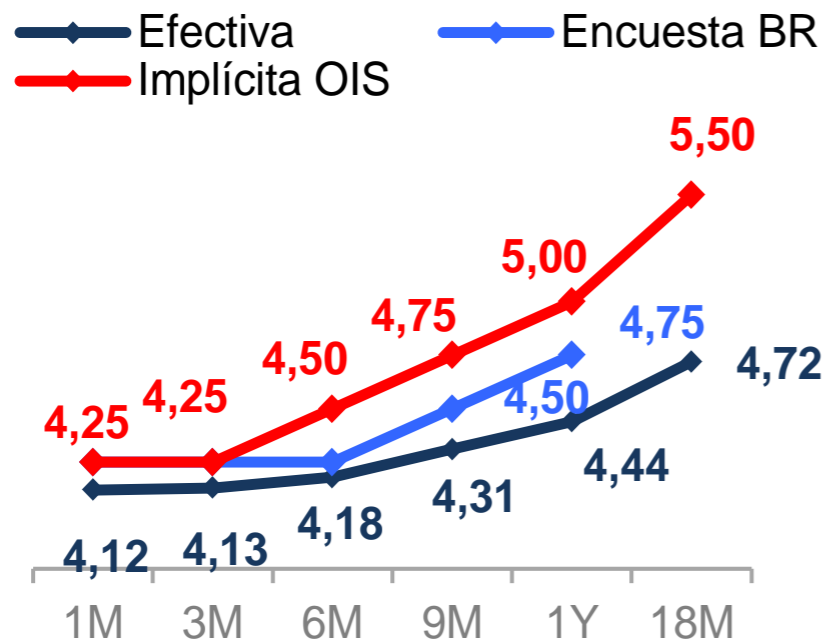
### Trayectoria implícita curva swap



### Implícita curva swap IBR (OIS)



### Comparativo curvas



- Tanto los analistas como el mercado de swaps prevén estabilidad en 2018.
- En 2019 los economistas (incluido Fidubogotá) proyectan 2 aumentos de 25pbs a 4.75%, frente 4 aumentos (100pbs) que descuenta la OIS.
- Así, **podría abrirse una posibilidad de arbitraje (dependiendo de las condiciones de mercado) aprovechando la ampliación de éste diferencial.**

# Contexto macro

## Desviación frente a los fundamentales

$$\text{IBR18} = \text{IBR12} + \text{IBR6/12}$$

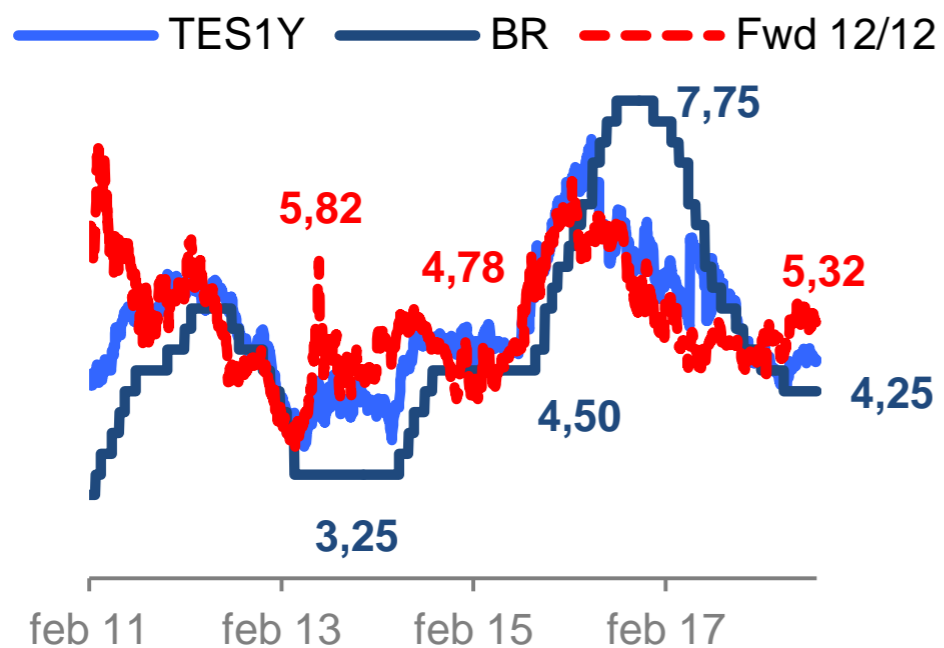
$$\text{IBR18} * 18 = \text{IBR12} * 12 + \text{Fwd6/12} * 6$$

$$\text{Fwd6/12} = (\text{IBR18} * 18 - \text{IBR12} * 12) / 6$$

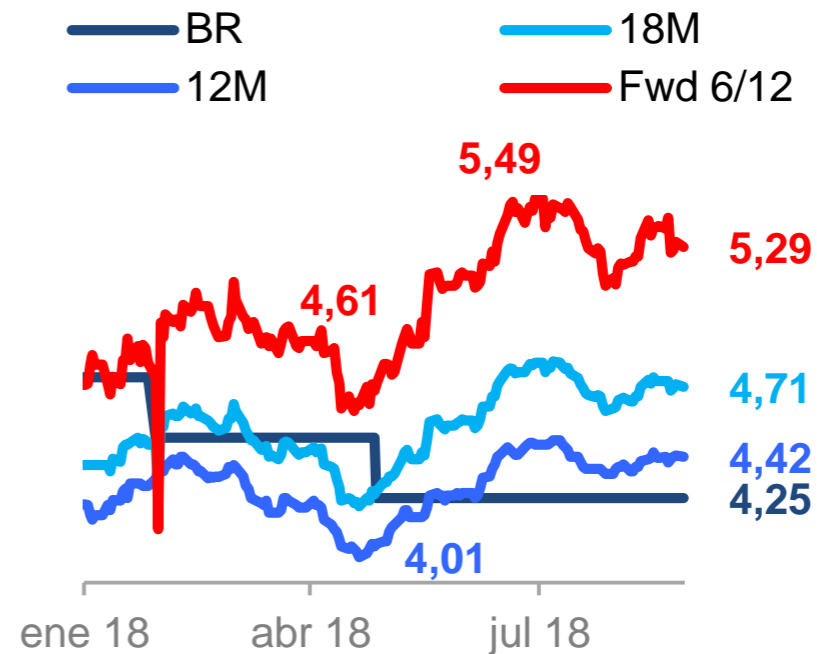
$$\text{Fwd6/12} = (4.71 * 18 - 4.42 * 12) / 6$$

$$\text{Fwd6/12} = 5.29\%$$

### Histórico



### Forward implícitas

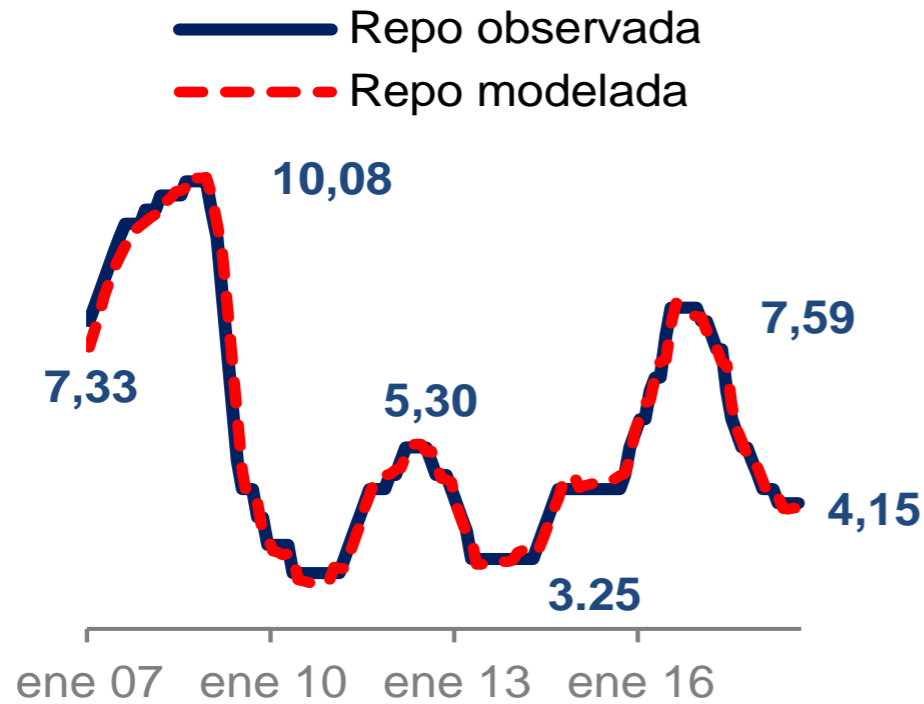


- Para realizar esta "apuesta" es necesario tener profunda claridad sobre los fundamentales que nos llevan a pensar que no va a ocurrir lo que está descontando el mercado.
- En el ciclo anterior el mercado de swaps estaba descontando un ciclo de política monetaria mucho más dovish de lo que efectivamente ocurrió. **Nuestra tesis, es que el mercado está descontando un ciclo alcista mucho más hawkish de lo que nos muestran los fundamentales económicos.**

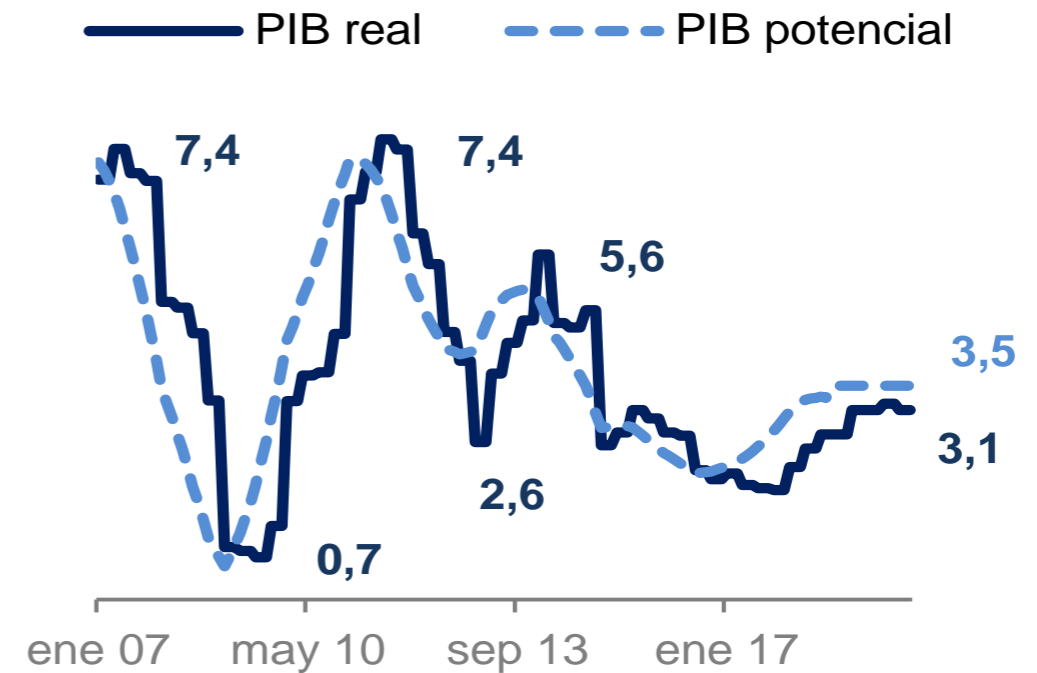
# Regla Taylor simple

## Repo Observada vs Modelada

### Regla de Taylor simple



### PIB potencial y observado



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

$\beta_0$ : constante	0.474
$\beta_1$ : Brecha Producto	0.116
$\beta_2$ : Brecha Inflación	0.087
$\beta_3$ : repo rezagada	0.889

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

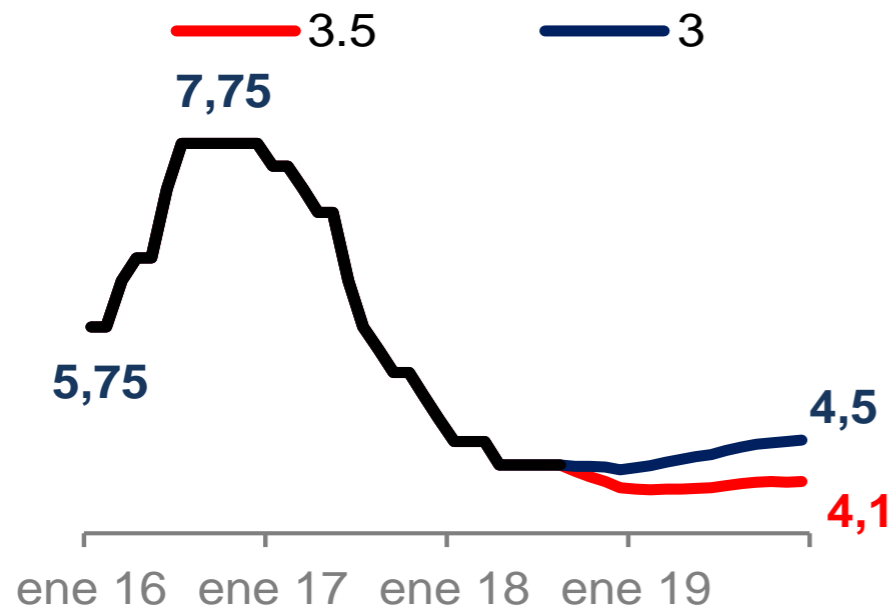
$\pi_t^*$ : Inflación objetivo (3%)

- Por medio del filtro Hodrick-Prescott se obtiene el PIB potencial. A partir de este, se estima una regla de Taylor simple.
- En la gráfica se observa un ajuste satisfactorio del modelo, logrando una alta explicación de la varianza con un  $R^2 = 0.99$ , aunque con un alto componente autorregresivo de la tasa repo.

# Regla Taylor simple

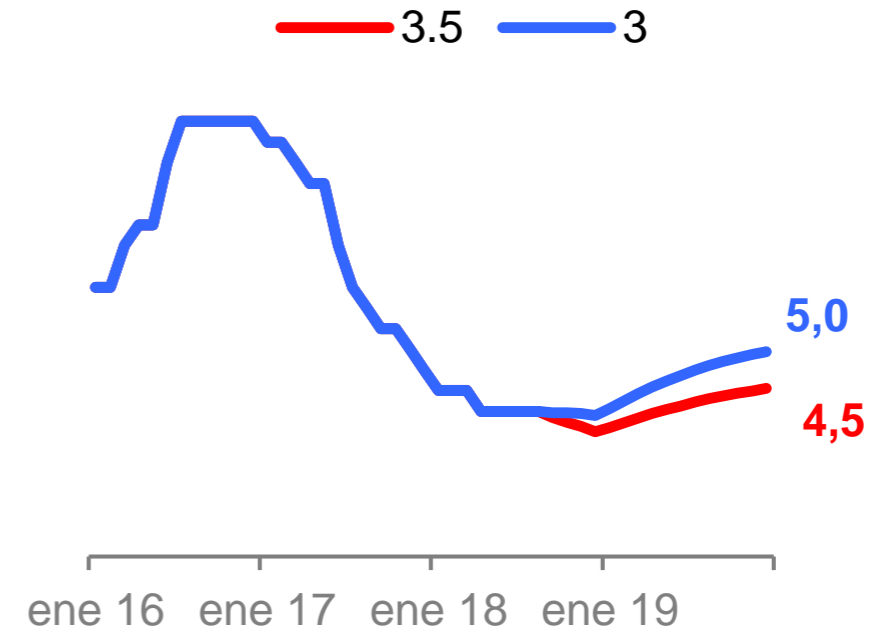
## Escenarios repo

### Escenario Consenso y Fidubogotá



- **Proyecciones PIB: 2018 (2.5%) y 2019 (3.1%). Fidubogotá: 2.8% y 3.2%.**
- Para inflación se utiliza la senda proyectada por EEF\*.
- Para un escenario en el cual al PIB potencial está entre 3.0% - 3.5%, la tasa repo debería estar cerca al 4.50%.

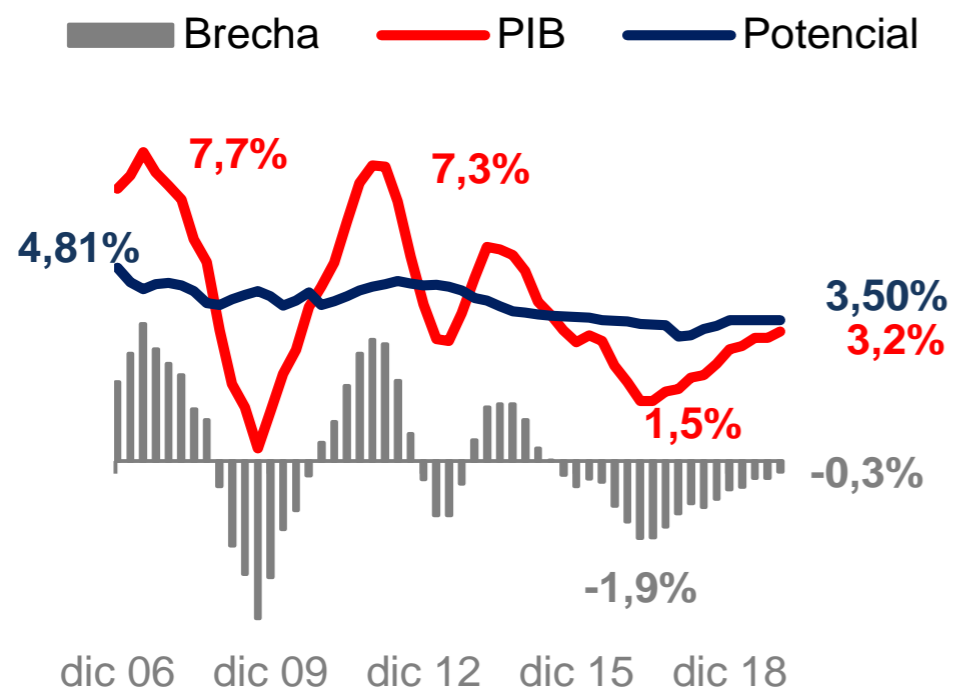
### Escenario BR



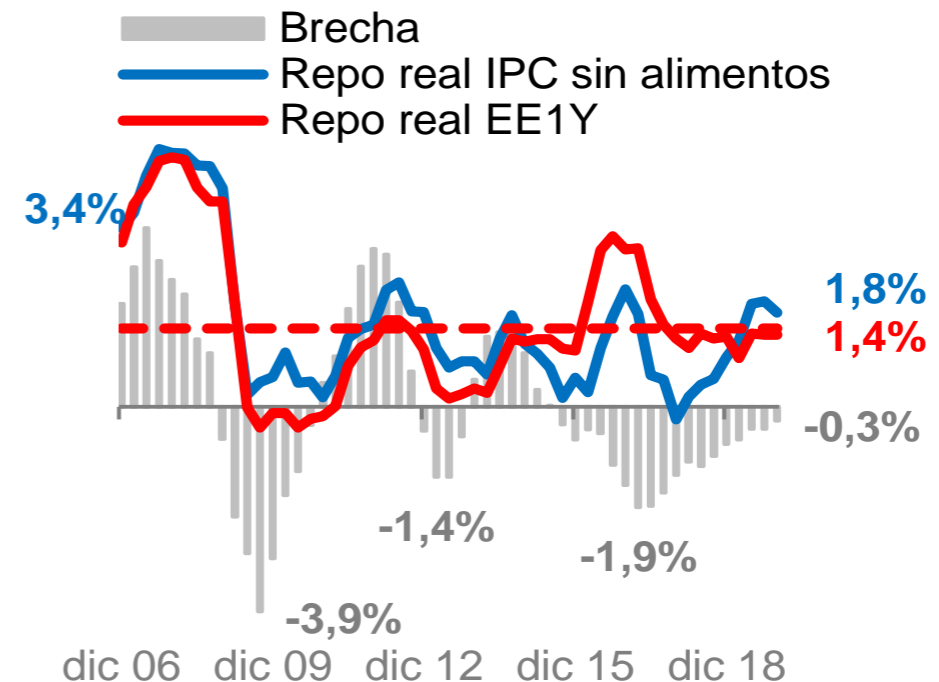
- **Proyecciones PIB de BR: 2.7% en 2018 y 3.7% en 2019.**
- Para inflación se utiliza la senda proyectada por EEF.
- Para un escenario como el del BR, donde la economía crecería por encima del potencial, se podrían presentar tres subidas de 25pb.

# Brecha del producto Y tasa real

## PIB, potencial y brecha



## Brecha del producto y tasa real



- Efectivamente, al realizar el análisis de brecha del producto contra la tasa real incorporando las proyecciones mencionadas se encuentra que el nivel de tasa repo en términos reales a finales de 2019 según nuestras proyecciones es coherente con un momento en el cual la brecha del producto continuaría siendo negativa.

# Estudios Económicos de Fidubogotá

---

**ALEJANDRA MARÍA  
RANGEL PALOMINO**  
Gerente de Estudios  
Económicos

[arangel@fidubogota.com](mailto:arangel@fidubogota.com)  
7420771 Ext. 8273

**LAURA BECERRA CARDONA**  
Especialista de Estudios  
Económicos

[lbecerra@fidubogota.com](mailto:lbecerra@fidubogota.com)  
7420771 Ext. 8272

**Suscripciones:**

[arangel@fidubogota.com](mailto:arangel@fidubogota.com)  
[mercadeofidubogota@fidubogota.com](mailto: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](mailto:arangel@fidubogota.com) o a [lbecerra@fidubogota.com](mailto:lbecerra@fidubogota.com)