



Coyuntura económica

Junio 21 de 2019

VIGILADO por el Superintendente de Banca y Finanzas



Agenda

1. Mercados externos
2. Contexto local

Contexto externo

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

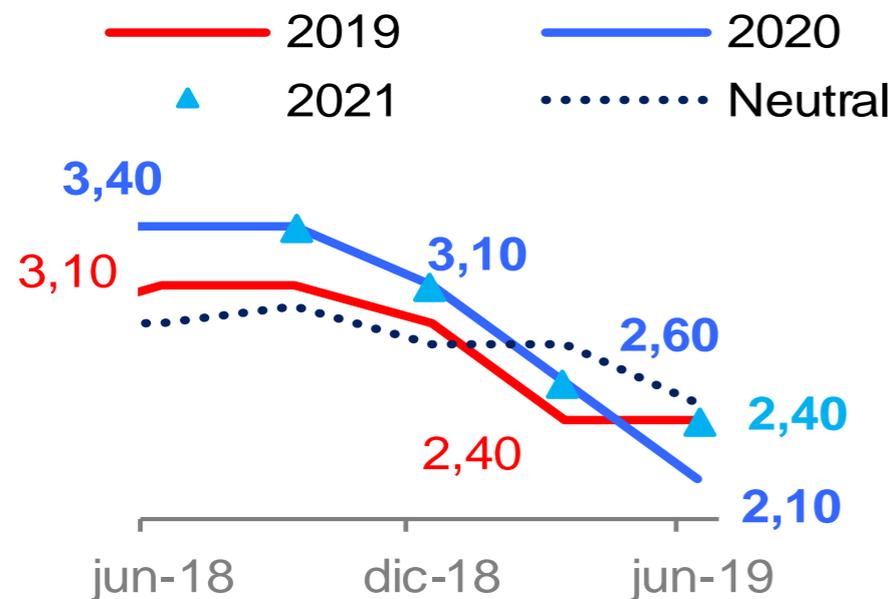
VIGILADO Superintendencia de Valores y Seguros

FED confirma que bajará tasas

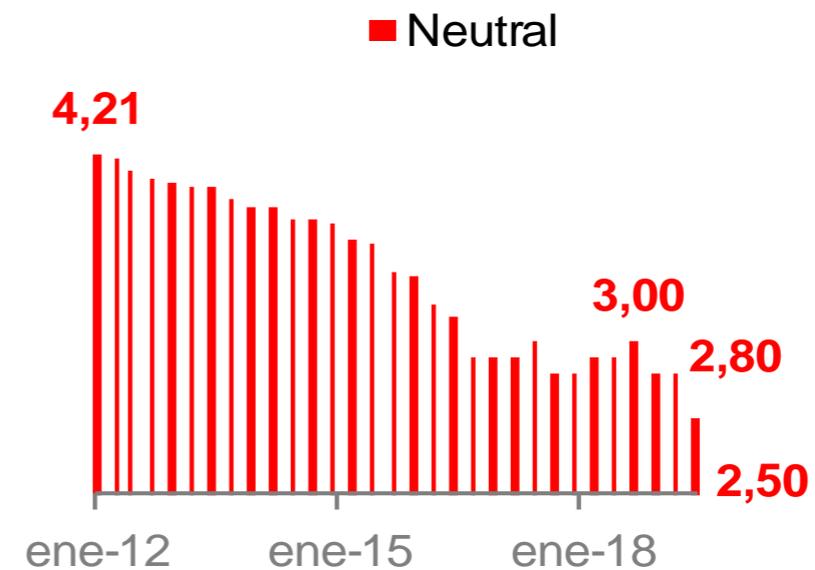


Summary of Economic Projections

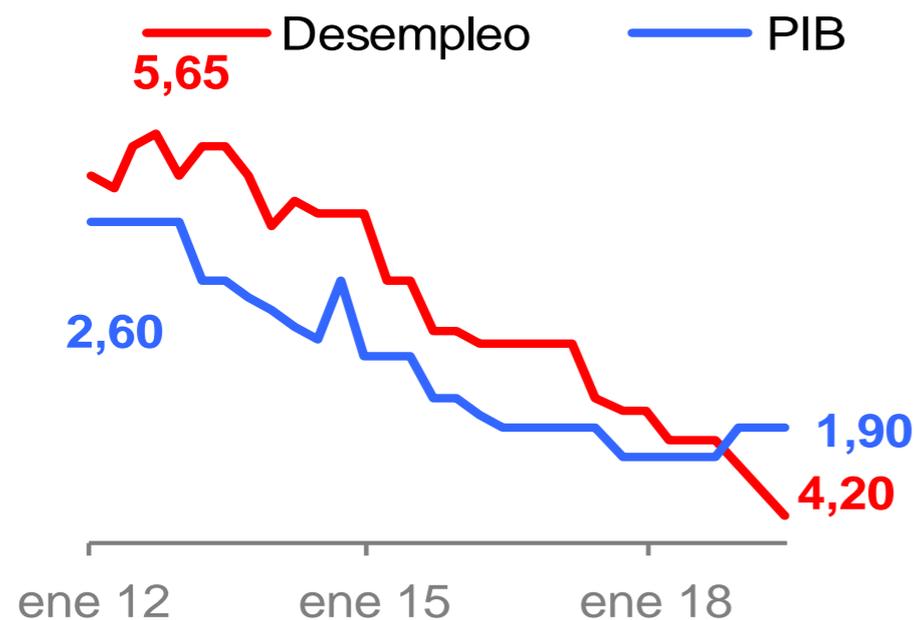
Dot plot



Tasa neutral

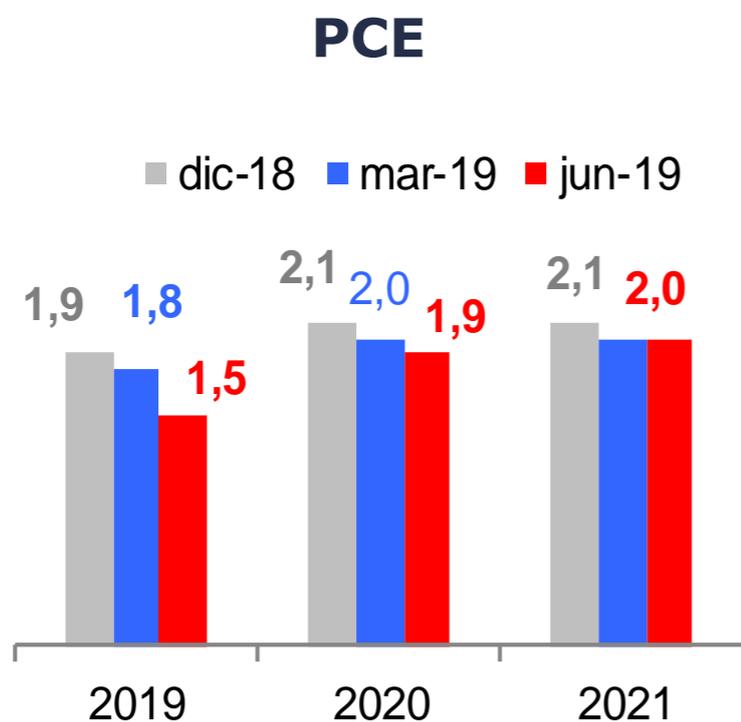
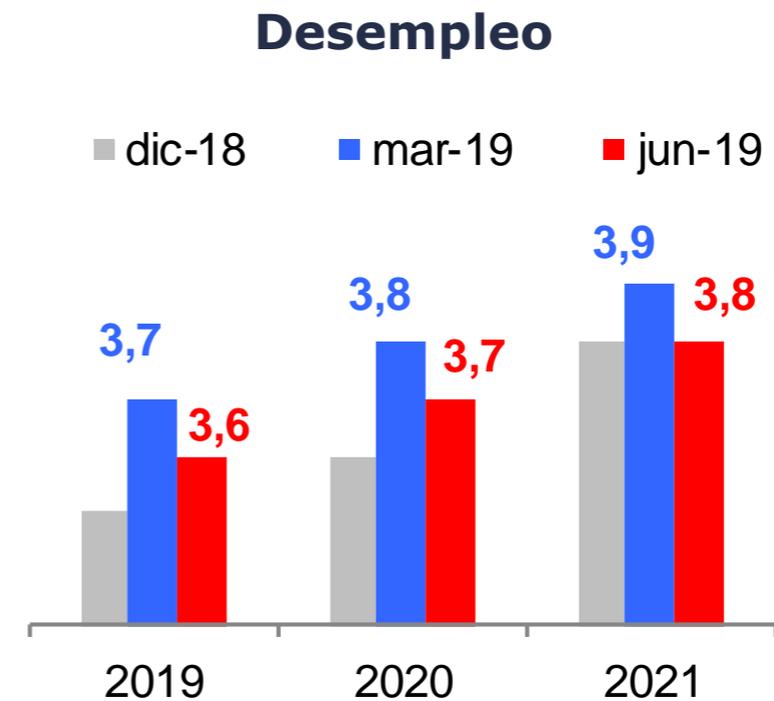
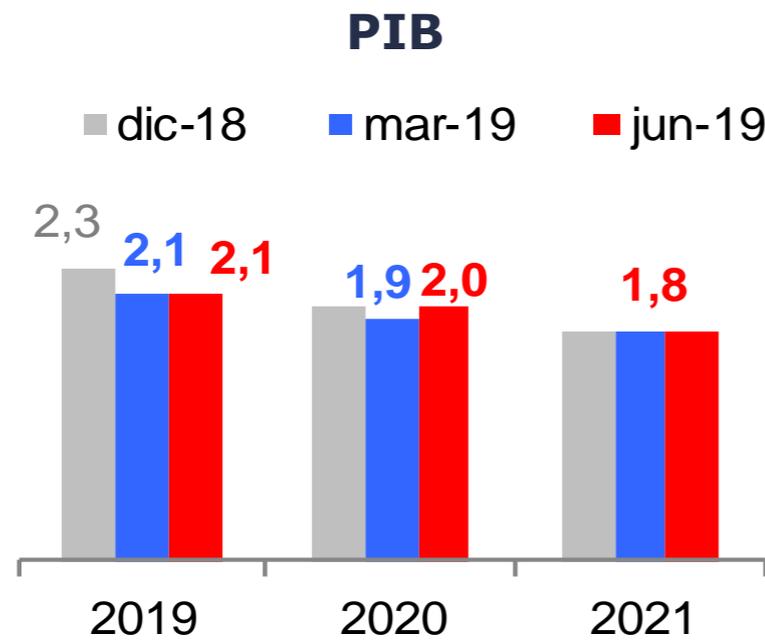


PIB y desempleo largo plazo



- En línea con lo esperado, la FED evidenció un tono más dovish en su reunión del 18 y 19 de junio, incorporando recortes en su senda esperada de tasa de interés.
- Aunque la media del “gráfico de puntos” se mantuvo en 2.40 en 2019, para 2020 la mayoría de miembros redujo su pronóstico de 2.60 a 2.10.
- Asimismo, redujeron su medida de tasa neutral a 2.50%, donde se encuentra actualmente la tasa de los fondos federales, es decir, el nivel ya no es expansivo.

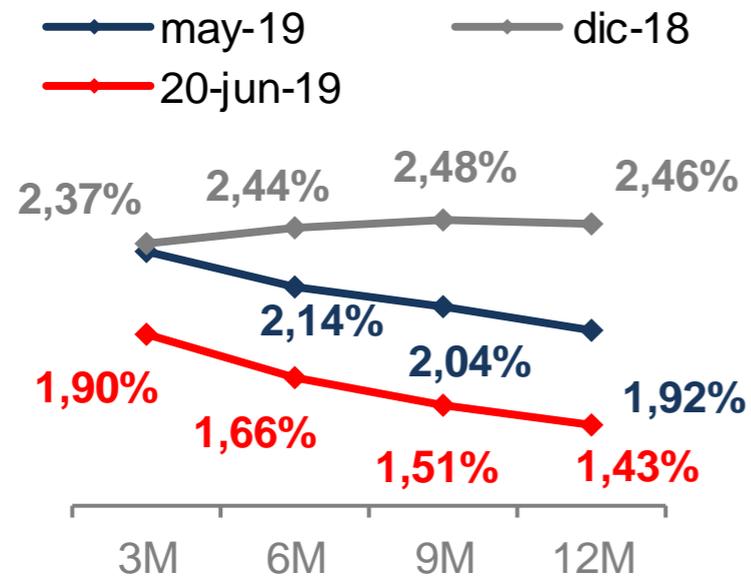
Summary of Economic Projections



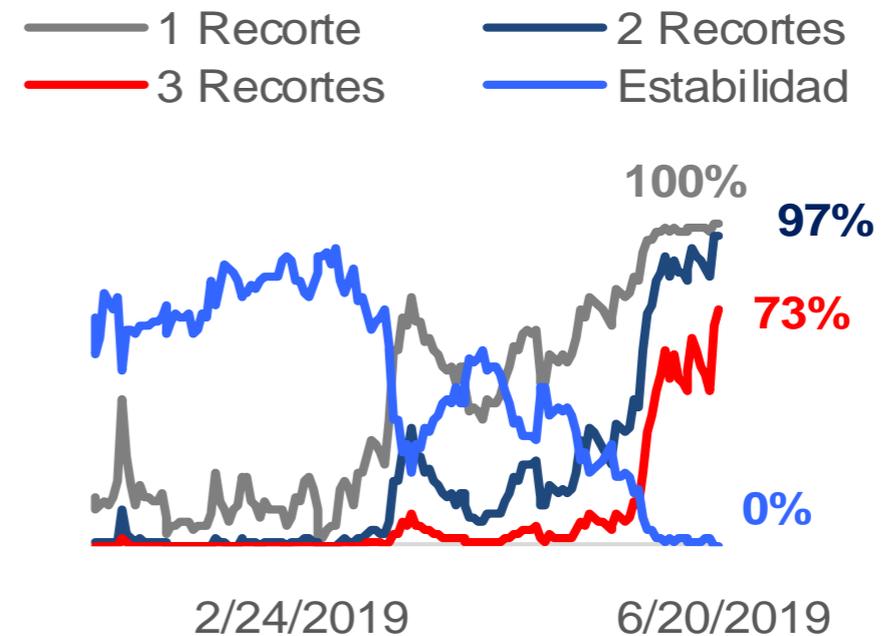
- En términos de PIB mantuvieron su pronóstico de 2.1 para 2019 y aumentaron de 1.9 a 2.0 el del próximo año.
- En materia de inflación PCE revisaron significativamente a la baja la proyección de 2019 desde 1.8 a 1.5.
- También recortaron la tasa de desempleo esperada para 2019, 2020 y 2021.

Mercado descuenta mayores recortes

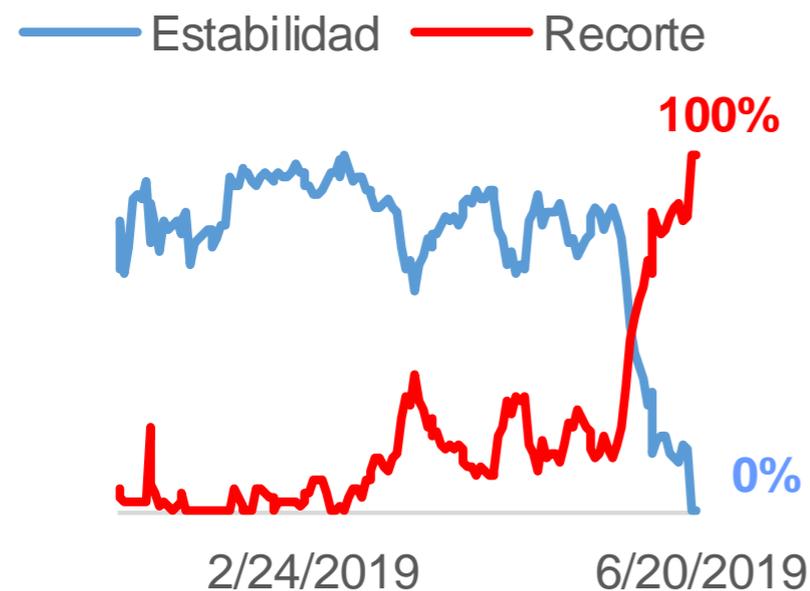
Implícita OIS



Probabilidad recortes 2019



Reunión julio



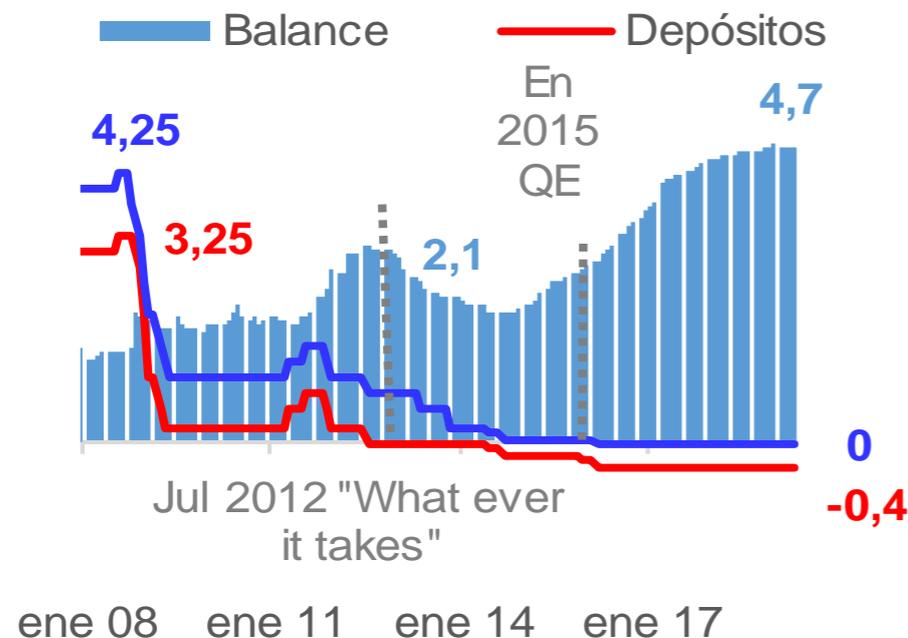
- El mercado por su parte está descontando un recorte en la reunión de julio con un 100% de probabilidad y 3 recortes en 2019 con un 73% de probabilidad.
- Efectivamente, la curva de futuros OIS se sitúa en 1.66% en el plazo de 6 meses, que implica una tasa de la FED en el rango 1.50% - 1.75%.

BCE da señales “dovish”

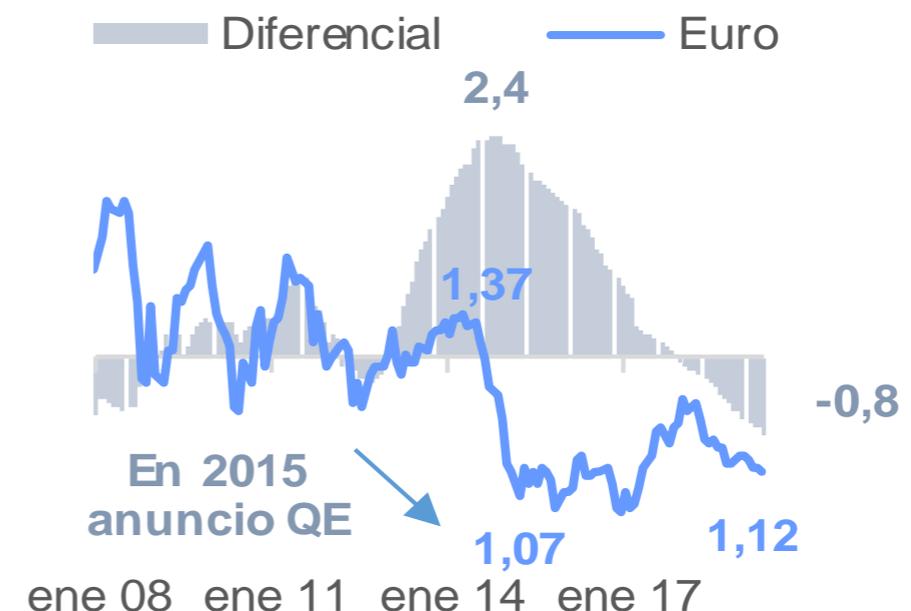


Summary of Economic Projections

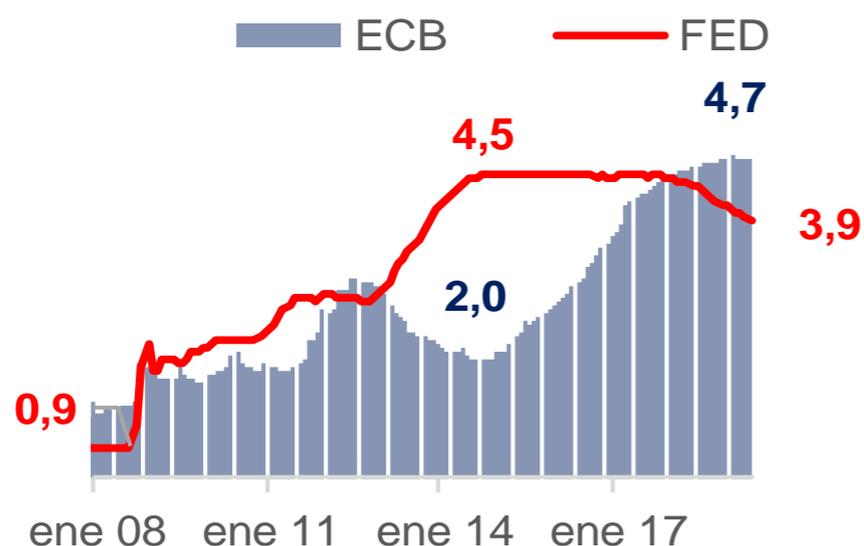
Balance ECB y tasas



Diferencial balances FED y ECB



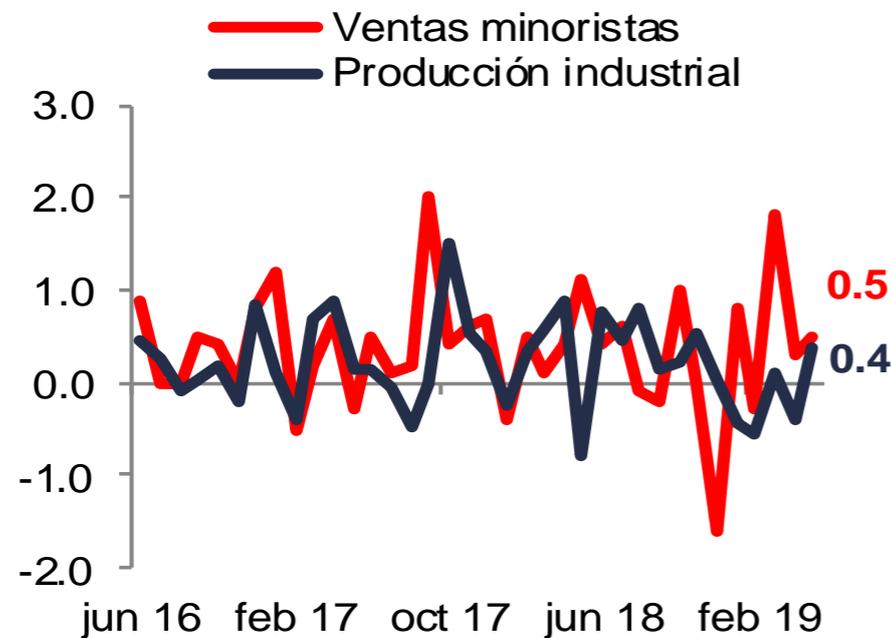
Balance FED y ECB



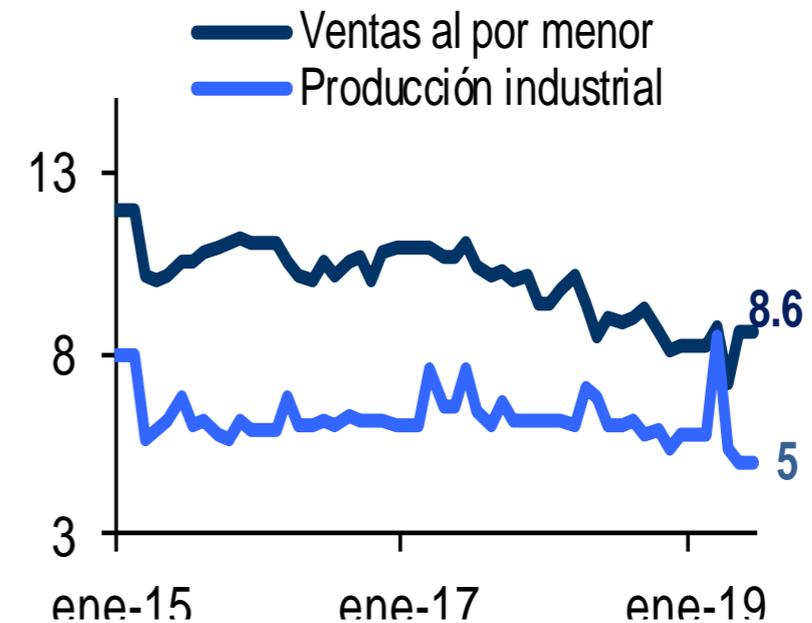
- A pesar del tono expansivo del discurso de Mario Draghi sobre la posibilidad de recortar la tasa de interés y expandir su balance, el euro no ha reaccionado fuertemente a la baja, como en el pasado por la mayor liquidez en euros.
- La expansión monetaria prevista por parte de la FED y el poco margen del Banco Central Europeo percibido por los analistas, explican el leve fortalecimiento del euro en las últimas semanas, debido a que los traders cuestionan la capacidad del ECB para entregar el apoyo prometido.

Actividad global

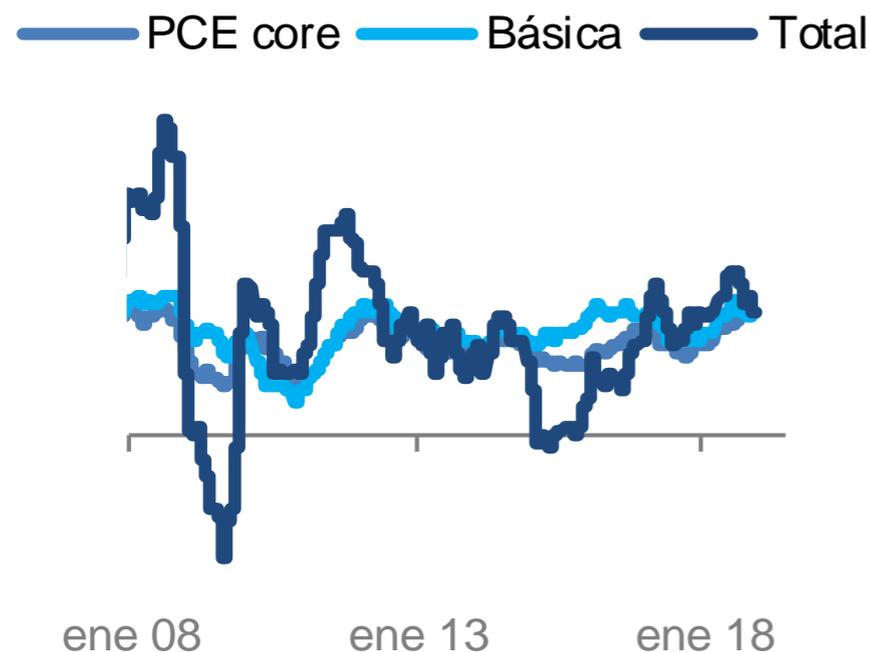
Actividad US



Actividad China



Inflación US



- En China la producción industrial presentó el crecimiento más bajo desde 2002, evidenciando los efectos de la guerra comercial sobre el sector de manufactura.
- En Estados Unidos, las ventas minoristas del mes de mayo se recuperaron y se revisó al alza el dato de abril.
- A pesar de la fortaleza del mercado laboral, se observan bajas presiones inflacionarias.

Contexto local

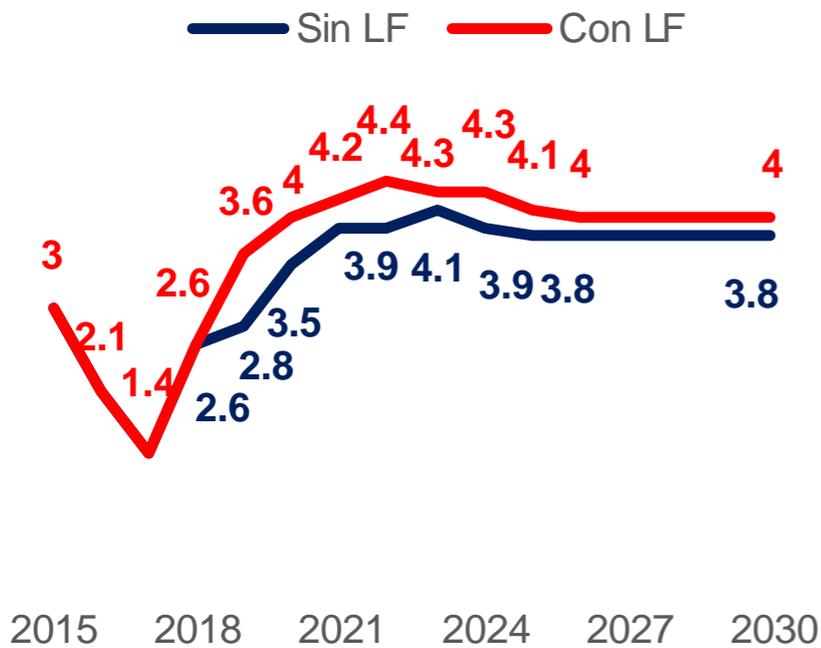
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA DE VALORES

MFMP 2019

Proyecciones macroeconómicas

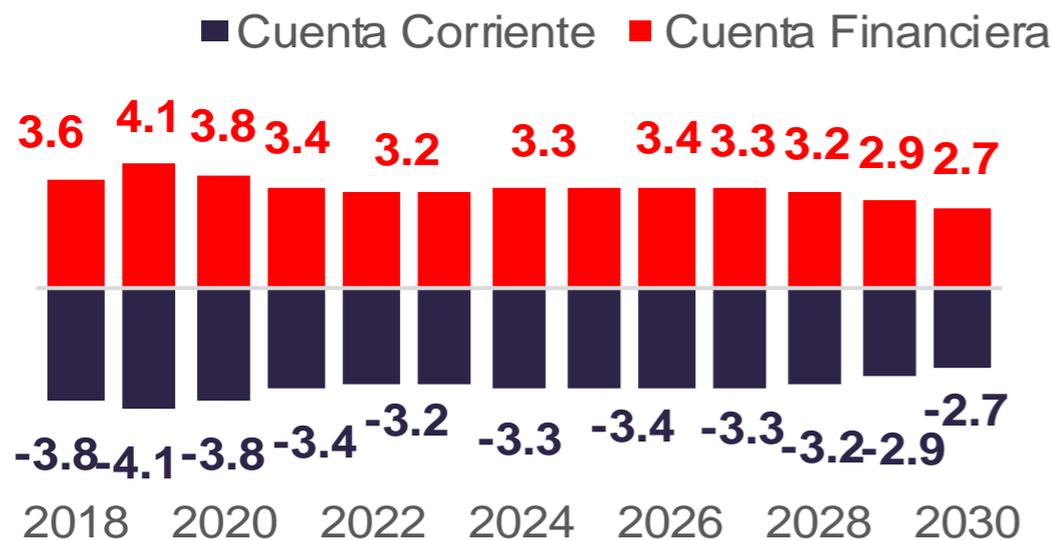
Proyección PIB



Supuestos Macroeconómicos	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Crecimiento Real	2.6	3.6	4.0	4.2	4.4	4.3	4.3	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Crecimiento Potencial	3.7	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Inflación	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
TRM	2.957	3.171	3.129	3.180	3.233	3.286	3.339	3.394	3.450	3.506	3.564	3.622	3.682

Supuestos Petroleros	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Precio Brent (USD/barril)	71.7	65.5	67.5	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Producción Nacional (KBPD)	865	880	862	855	857	843	813	798	727	690	656	645	618

Proyección Balanza de Pagos

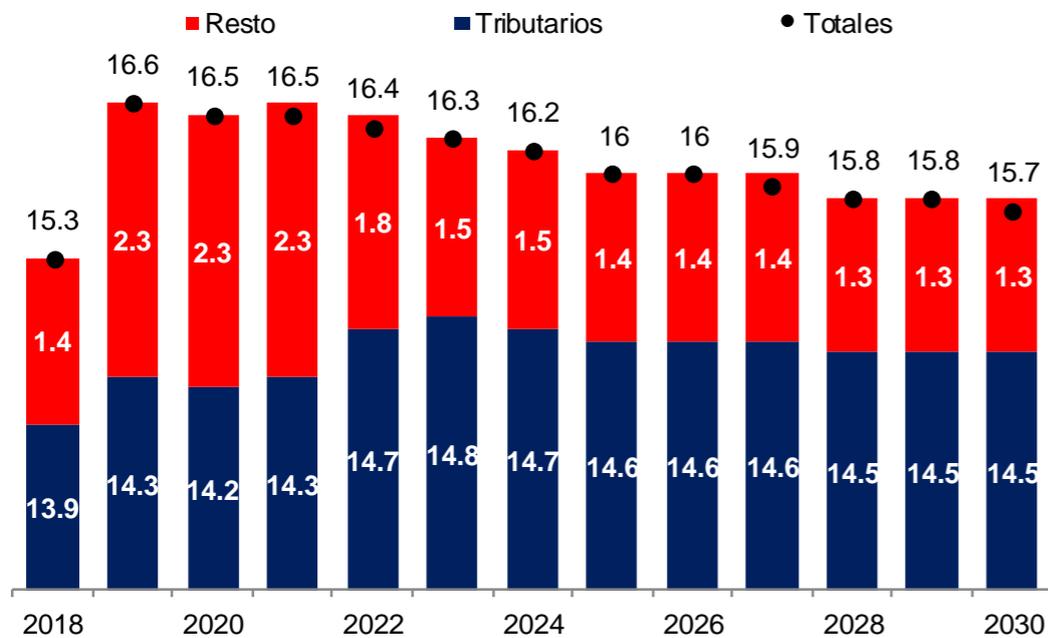


- El Ministerio de Hacienda luce bastante optimista en cuanto a crecimiento, apostándole a un impacto positivo de la Ley de Financiamiento. De esta forma, la economía pasaría de crecer 2.6% en 2018 a 3.6% en 2019.
- En cuanto a la tasa de cambio se espera una depreciación de la moneda y un precio del Brent de USD70/brl en el largo plazo.
- Este año habrá una ampliación del déficit de cuenta corriente que se reducirá en el largo plazo.

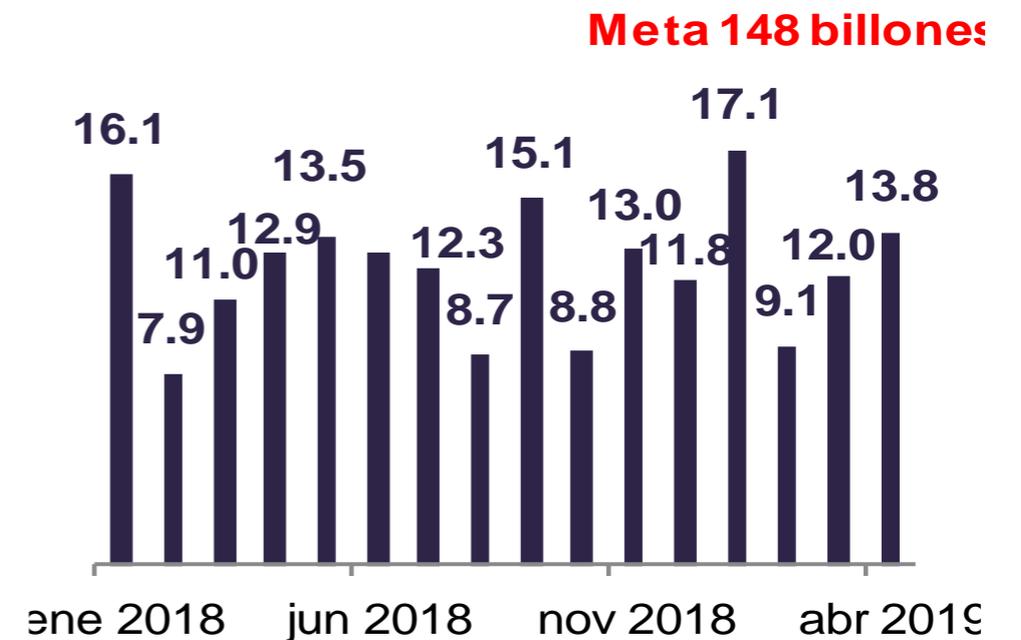
MFMP 2019

Ingresos del GNC

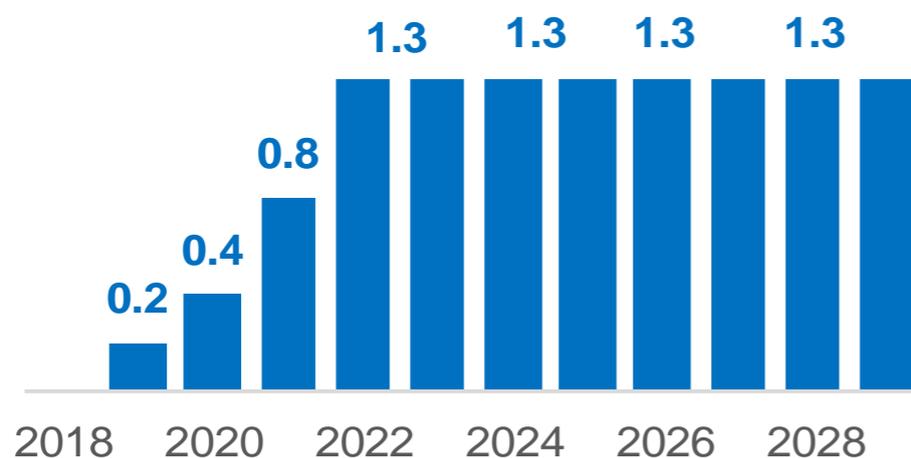
Ingresos % del PIB



Ingresos tributarios DIAN



Ingresos adicionales factura electrónica % del PIB

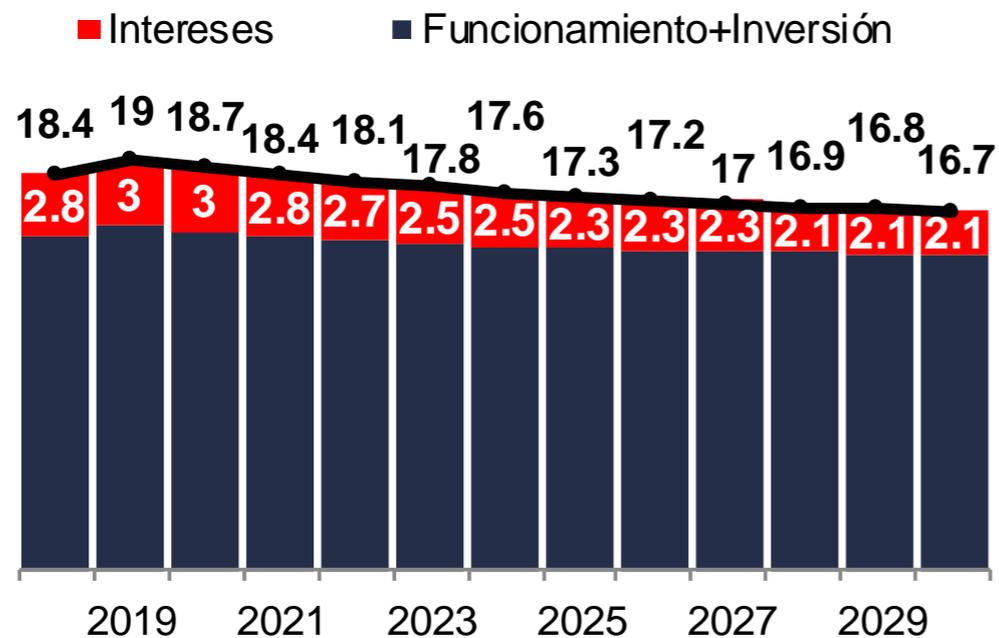


- Los ingresos se reducen progresivamente y se proyectan unos ingresos adicionales por factura electrónica (1.3%) y por crecimiento adicional (en promedio 0.5%). Habrá menor recaudo como consecuencia de las exenciones tributarias de la Ley de Financiamiento.
- El recaudo del Gobierno este año se mantiene muy cerca de la meta.

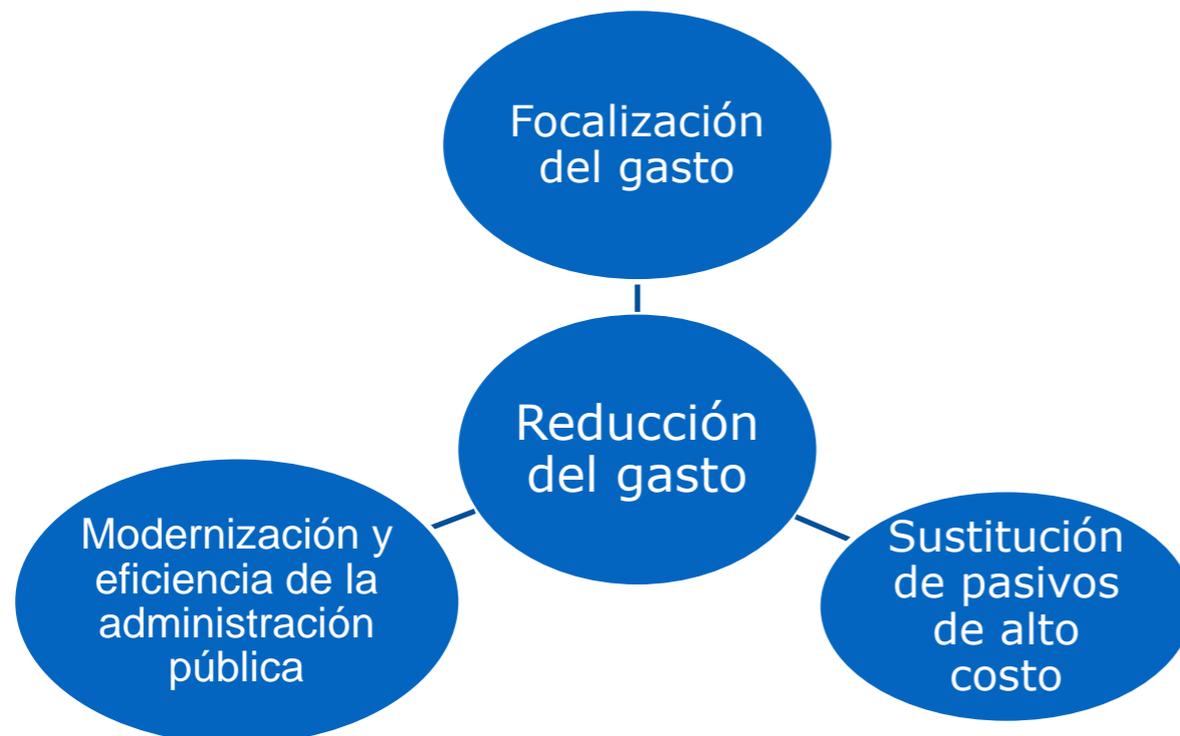
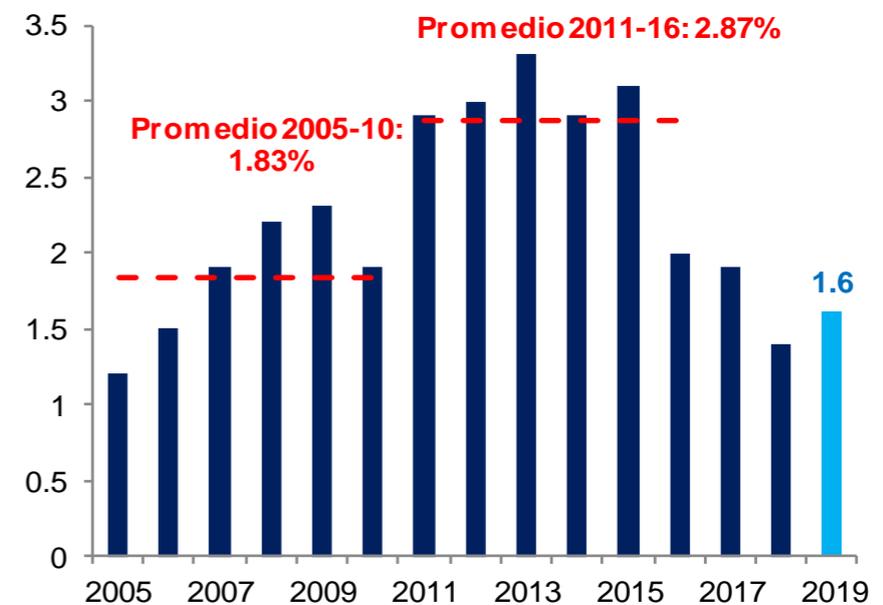
MFMP 2019

Gastos del GNC

Gastos % del PIB



Inversión % del PIB



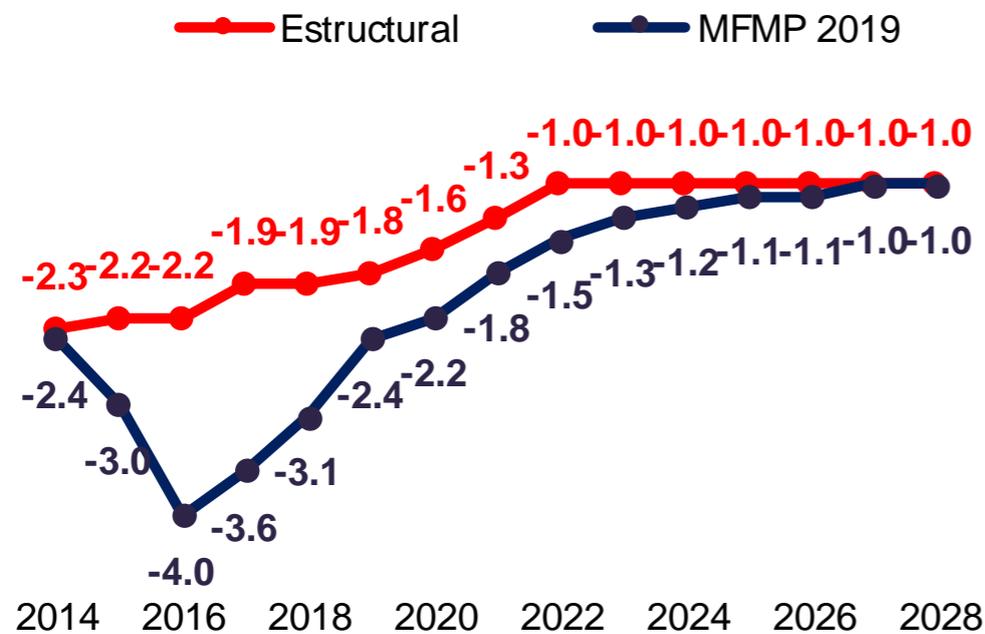
- El Gobierno considera que es importante hacer reformas sobre el gasto para que los cambios de reglas con las reformas tributarias no continúen afectando la inversión. Para lograr esta reducción se han tomado tres medidas: la focalización del gasto, sustitución de pasivos de alto costo (EL PND contiene algunos artículos al respecto como el pago de los intereses de sentencias que se reconocerán como deuda pública) y la modernización y eficiencia de la administración pública.

Fuente: MinHacienda. Cálculos: Estudios Económicos Fidubogotá.

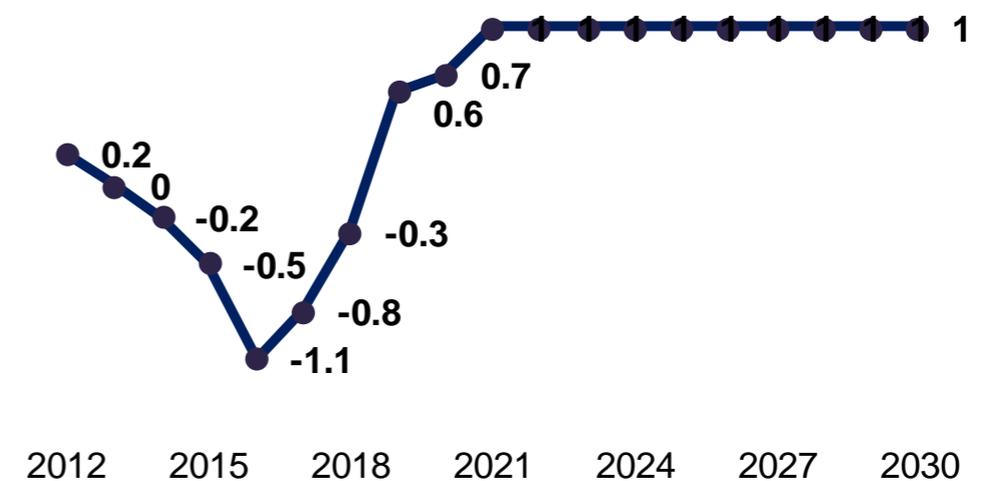
MFMP 2019

Déficit y deuda

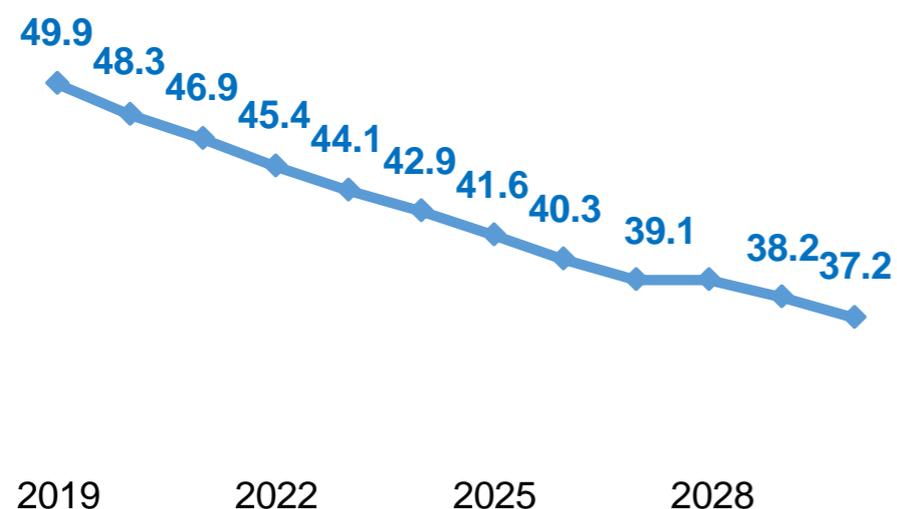
Regla Fiscal



Balance primario



Deuda GNC



- A pesar de las recomendaciones de comité consultivo fiscal, el MHCP mantiene un déficit de -2.4% del PIB en 2019.
- Por primera vez desde que existe la Regla Fiscal habrá superávit primario de 0.6% del PIB.
- La senda de deuda del Gobierno sigue siendo descendente y alcanzará niveles a los observados antes del choque de precios del petróleo

MFMP 2019

Fuentes y usos 2019

FUENTES	US\$	88,219	USOS	US\$	88,219
Desembolsos		46,801	Déficit a Financiar		24,935
Externos	(US\$ 3,669 mill.)	11,491	De los cuales		
Bonos	(US\$ 2,000 mill.)	6,264	Intereses Internos		23,079
Multilaterales y Otros	(US\$ 1,669 mill.)	5,226	Intereses Externo	(US\$ 2,531 mill.)	8,025
Internos		35,310	Otros usos en US	(US\$ 417 mill.)	1,322
TES		35,290	Amortizaciones		20,994
Subastas		21,000	Externas	(US\$ 2,484 mill.)	7,878
Entidades Públicas		4,500	Internas		13,116
Pago de obligaciones (Sentencias, Bonos P)		9,790	Pago Obligaciones con Servicio Deuda		11,000
Otros		20	Sentencias en mora		7,000
Utilidades Banco de la República		-	Seguridad Social en Salud		4,000
Ajustes por Causación		2,547	Pago Obligaciones con TES		9,790
Deuda Flotante		439	FEPC		5,300
Operaciones de Tesorería		5,049	Bonos Pensionales		3,800
Disponibilidad inicial		33,383	Sentencias ANI		250
En pesos		23,006	FOMAG		440
En dólares	(US\$ 3,193 mill.)	10,377	Operaciones de Tesorería		-
			Disponibilidad Final		21,500
			En pesos		16,996
			En dólares	(US\$ 1,430 mill.)	4,504

- Las amortizaciones se redujeron \$6.1 billones frente a febrero por la operación de manejo de deuda.
- La colocación de TES en subastas bajan de USD 27 mil a USD 21 mil.

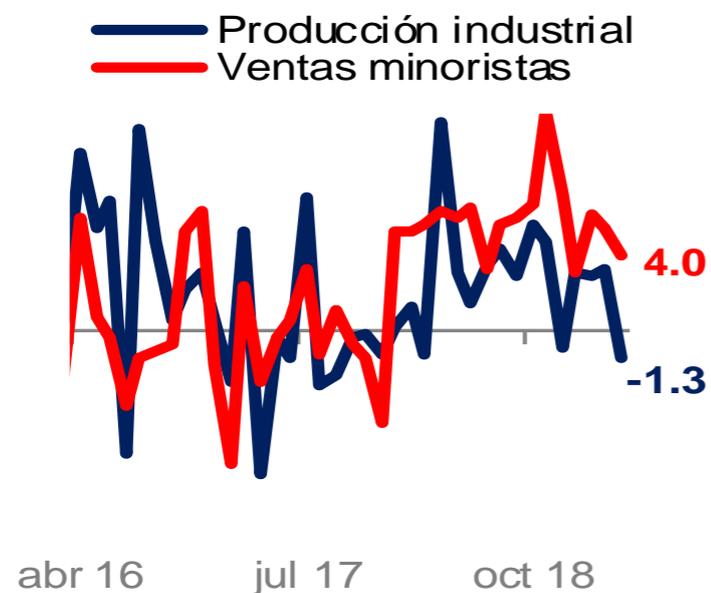
MFMP 2019

Fuentes y usos 2020

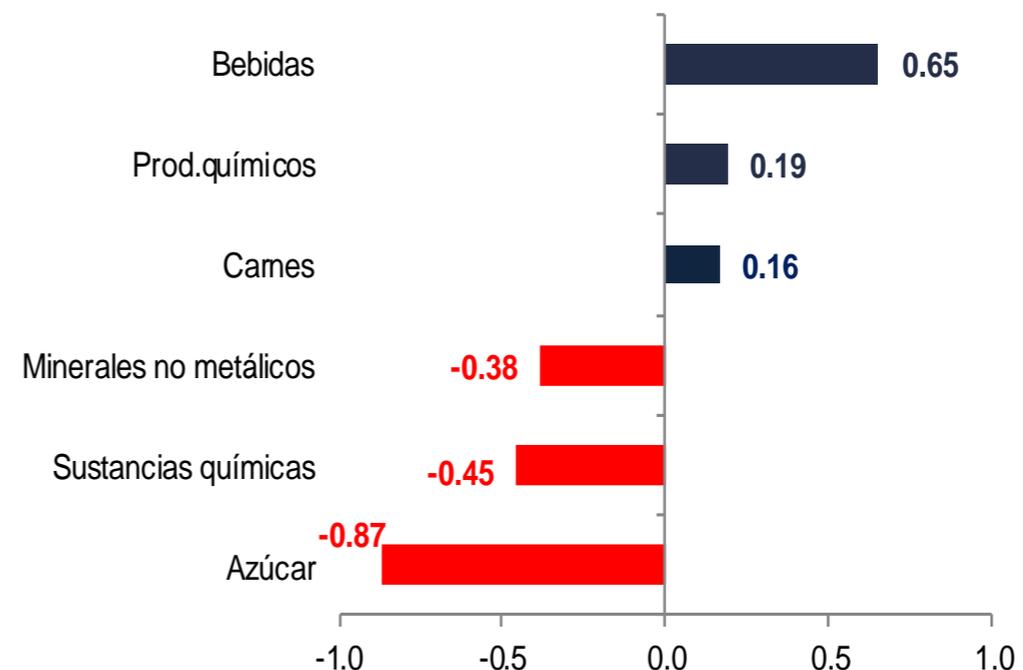
FUENTES		71,926	USOS		71,926
Desembolsos		40,612	Déficit a Financiar		25,108
Externos (US\$ 3,350 mill.)		10,482	De los cuales		
Bonos	(US\$ 1,750 mill.)	5,476	Intereses Internos		24,737
Multilaterales y Otros	(US\$ 1,600 mill.)	5,007	Intereses Externos	(US\$ 2,773 mill.)	8,677
Internos		30,130	Gastos en Dólares	(US\$ 481 mill.)	1,519
TES		30,110	Amortizaciones		20,617
Subastas		23,000	Externas	(US\$ 1,800 mill.)	5,633
Entidades Públicas		5,000	Internas		14,984
Pago de obligaciones (FOMAG, ANI)		2,110	Pago Obligaciones con Servicio Deuda		5,800
Otros		20	Sentencias en mora		1,100
Ajustes por Causación		3,343	Seguridad Social en Salud Contributivo		4,700
Deuda Flotante		-	Pago Obligaciones TES		2,110
Operaciones de Tesorería		6,470	Sentencias ANI		250
Disponibilidad inicial		21,500	FOMAG		660
En pesos		16,996	Seguridad Social en Salud Subsidiado		1,200
En dólares	(US\$ 1,430 mill.)	4,504	Disponibilidad Final		18,291
			En pesos		16,022
			En dólares	(US\$ 725 mill.)	2,269

Ventas minoristas y producción industrial

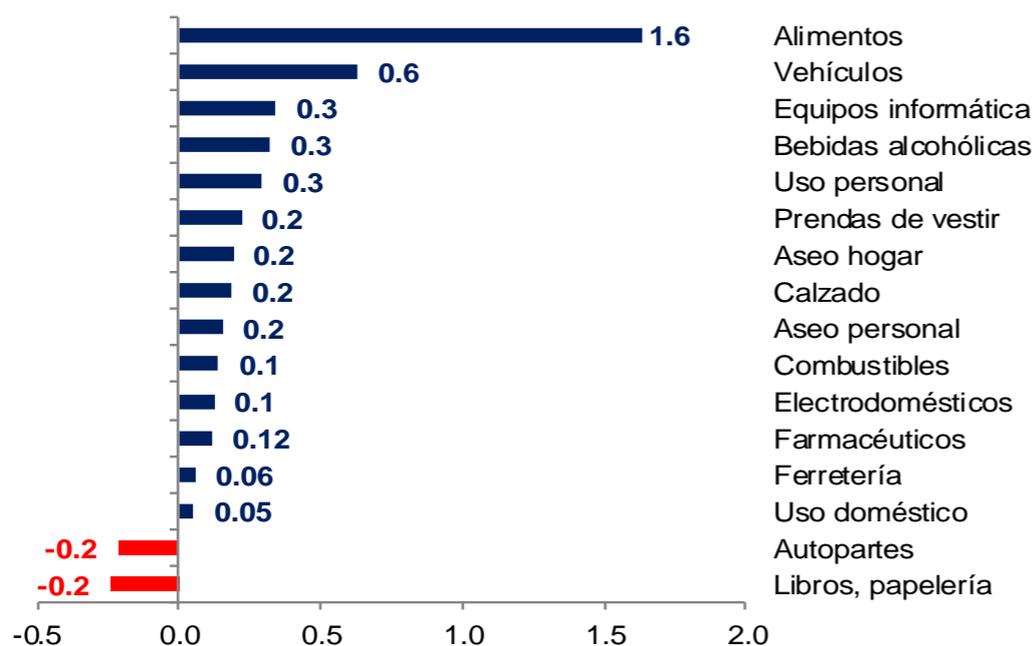
Var % anual



Contribución industria



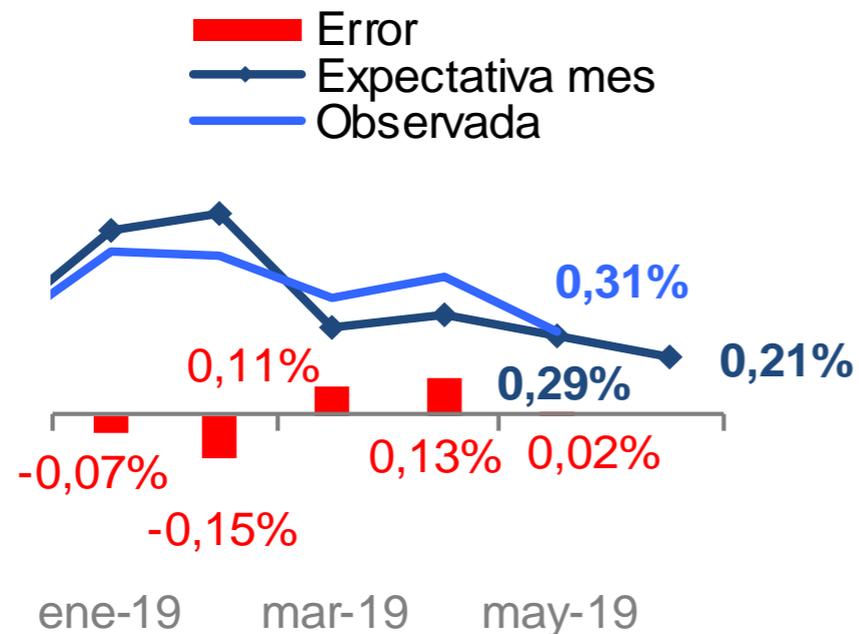
Var% anual ventas



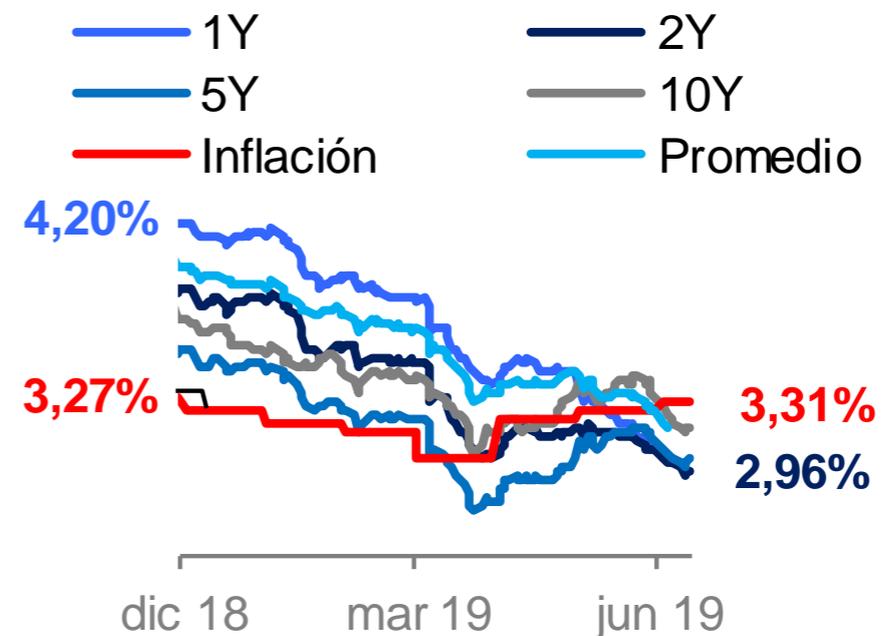
- En abril las ventas minoristas se expandieron 4.0% por debajo de la expectativa (4.5%), pero manteniendo una dinámica favorable. La mayor contribución provino de alimentos con 1.6pp, y solo dos categorías presentaron una contribución negativa.
- La producción industrial corrigiendo por días laborales creció 2.4%, donde refinería moderó su caída de los meses anteriores.

Encuesta de expectativas BR

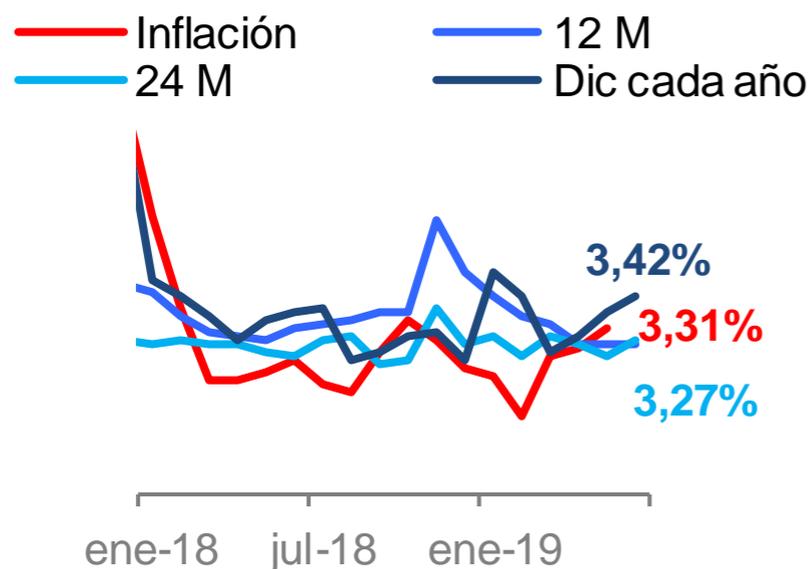
Inflación esperada y observada



Implícitas TES



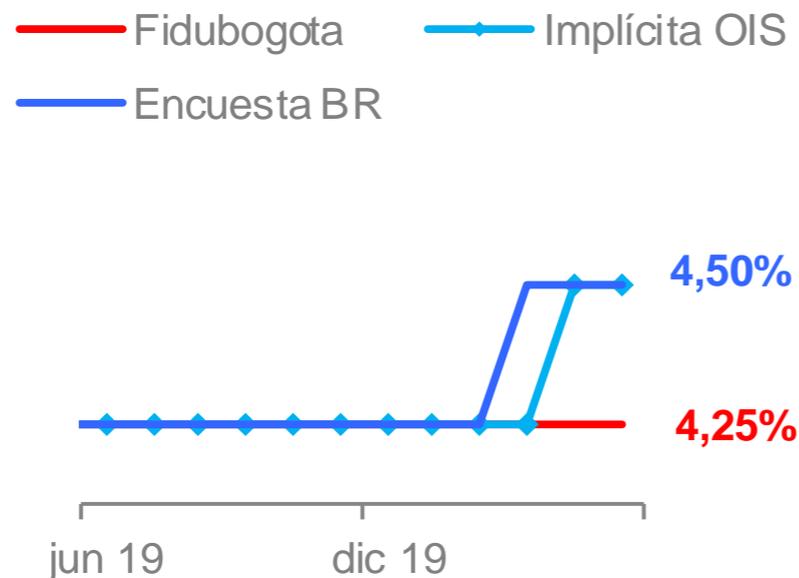
Expectativas fin de año



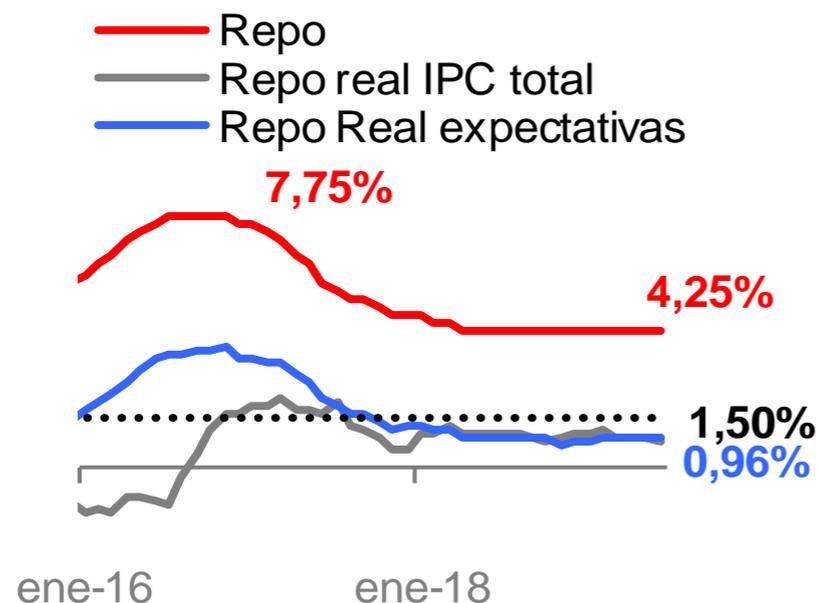
- El consenso del mercado espera una inflación de 0.21% en junio, con lo cual la inflación anual aumentaría del 3.31% actual a 3.37% (6pbs).
- No obstante, el cierre por varios meses de la vía a los Llanos tendría un impacto negativo sobre el nivel de precios, imponiéndole un sesgo al alza a la proyección.
- Para el final de año el mercado continuó aumentando su expectativa de IPC de 3.36% a 3.42%, similar a la de Fidubogotá (3.44%).

Encuesta de expectativas BR

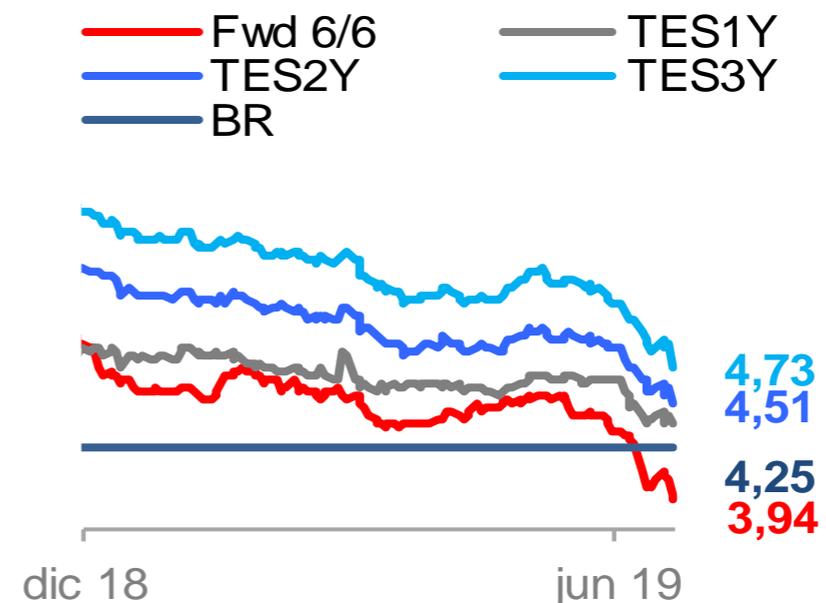
Expectativas tasa de interés



Tasa real



TES, BR, implícita swap IBR



- Los analistas económicos continúan pronosticando un incremento en la tasa repo antes de finalizar el año; no obstante, las implícitas del swap de IBR continúan descendiendo, evidenciando que el mercado prevé recortes en la tasa de interés incluso este mismo año.
- Así, la valorización generalizada de los TES por el rally de renta fija global se acentúa con las perspectivas locales de recortes en tasa por datos débiles de crecimiento e inflación controlada. No obstante, con la información actual la tasa repo es levemente expansiva, por lo cual Fidubogotá prevé estabilidad este año.

Estudios Económicos y Mercados Fidubogotá

**ALEJANDRA MARÍA
RANGEL PALOMINO**

**Gerente de Estudios
Económicos y Mercados**

arangel@fidubogota.com

7420771 Ext. 8273

LAURA BECERRA CARDONA

**Especialista de Estudios
Económicos y Mercados**

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!