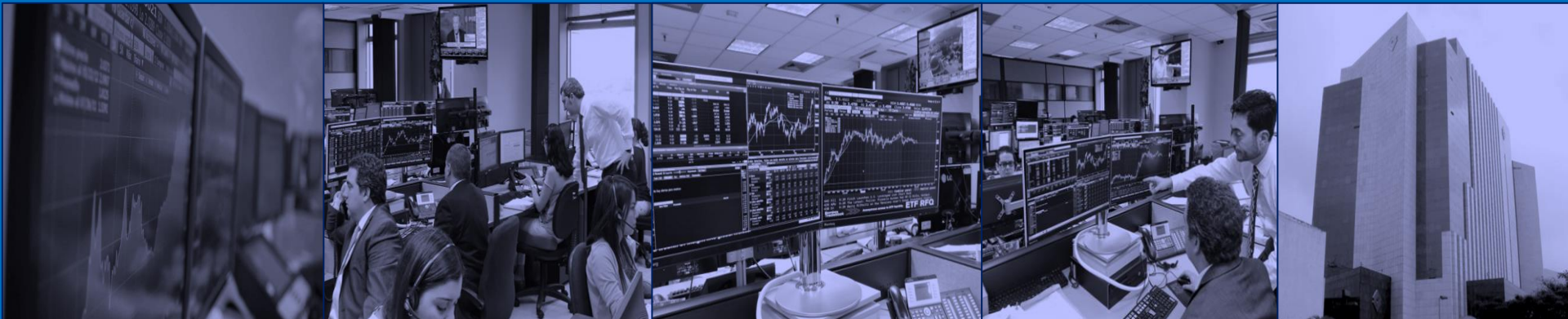


# PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS Y CAMBIARIAS



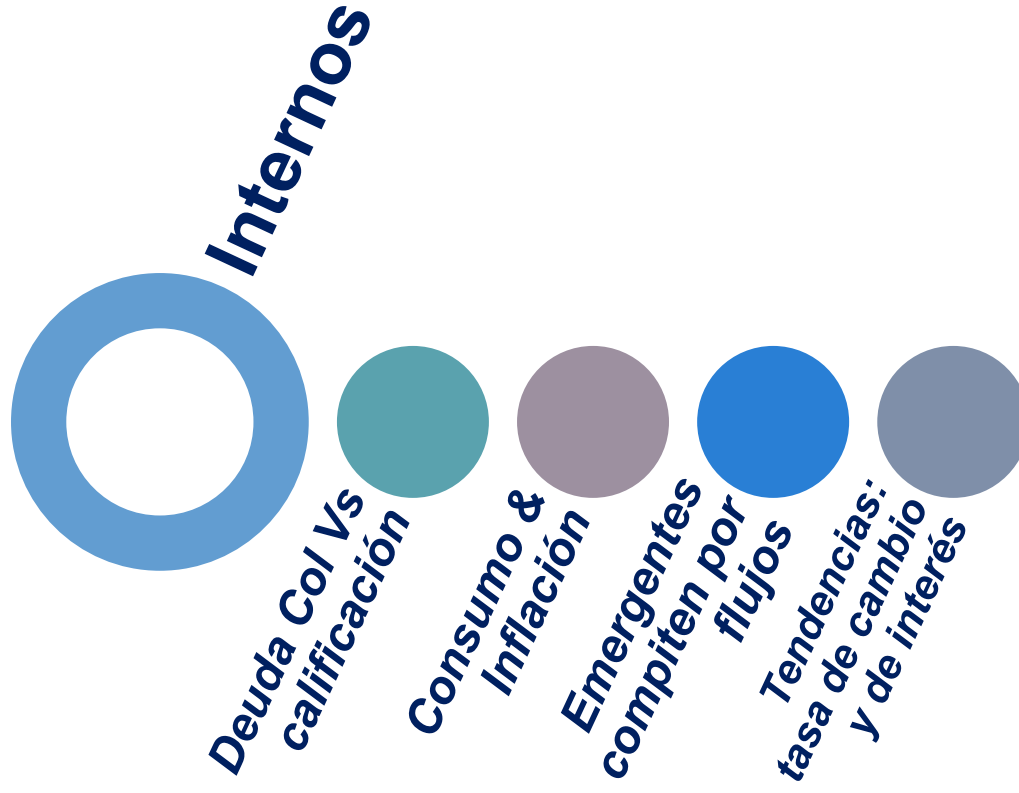
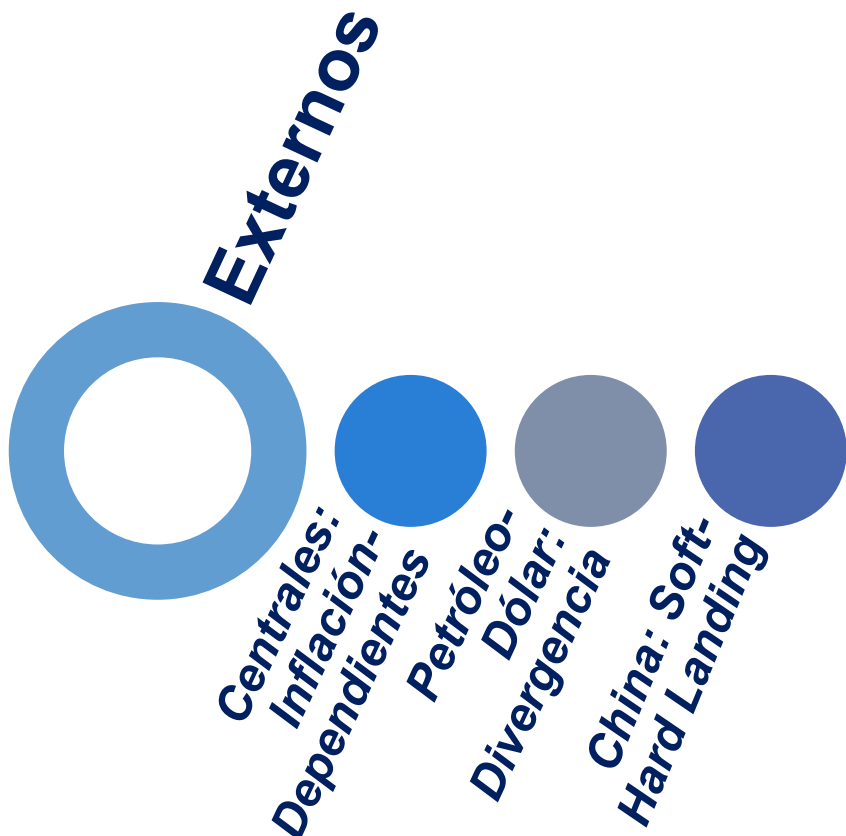
## Navegando entre bruma

JUAN GUILLERMO MORALES  
TESORERIA

@Bco\_OccidenteMD



Banco de Occidente



# Centrales : Inflación - Dependientes

## Externos

Centrales:  
Inflación-  
Dependientes

Petróleo-  
Dólar:  
Divergencia

China: Soft-  
Hard Landing

## Internos

Deuda Col Vs  
calificación

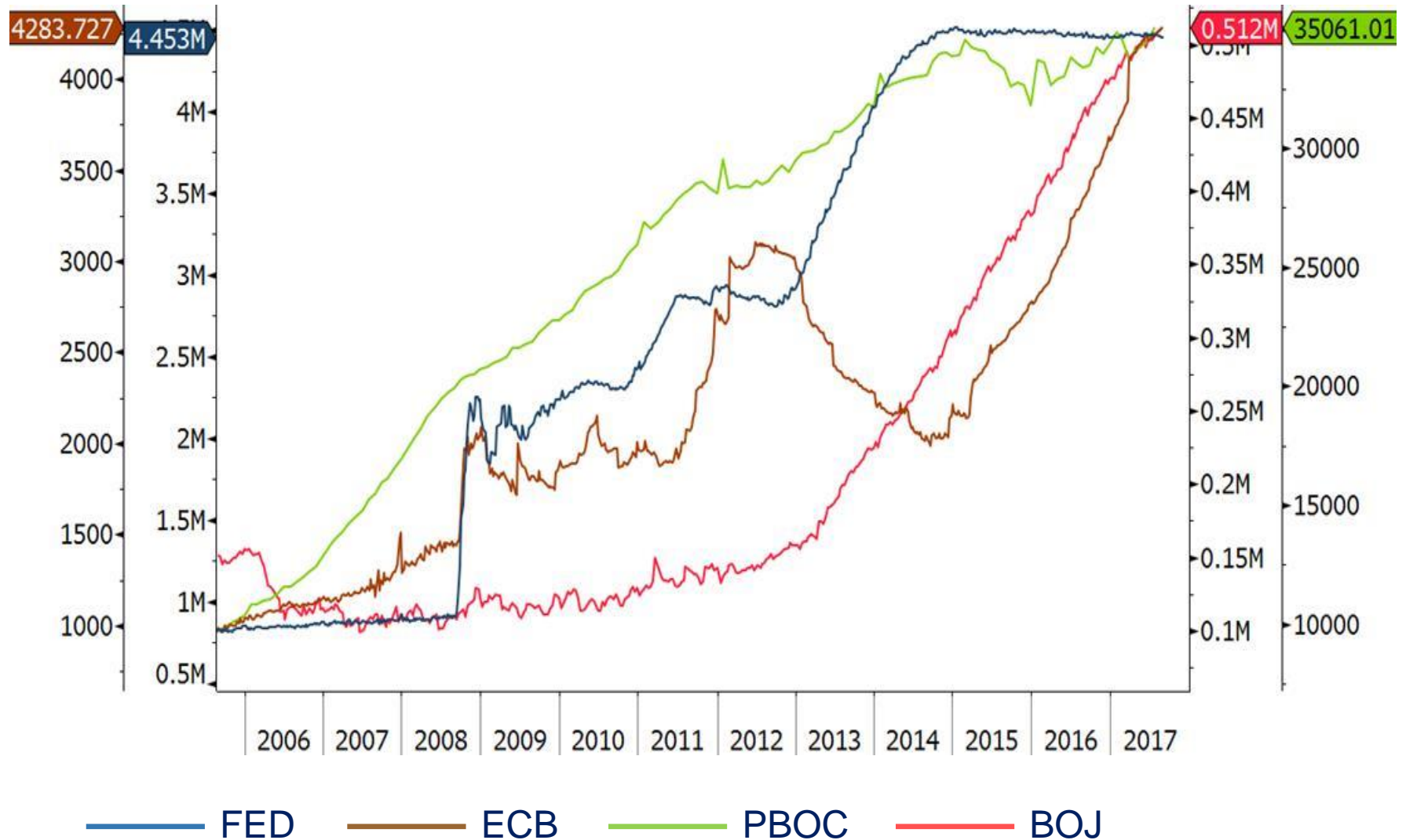
Consumo &  
Inflación

Emergentes  
compiten por  
flujos

Tendencias:  
tasa de cambio  
y de interés



# Centrales Inundan de Liquidez los Mercados ...



# Regla de Taylor no acompaña la nueva realidad ...

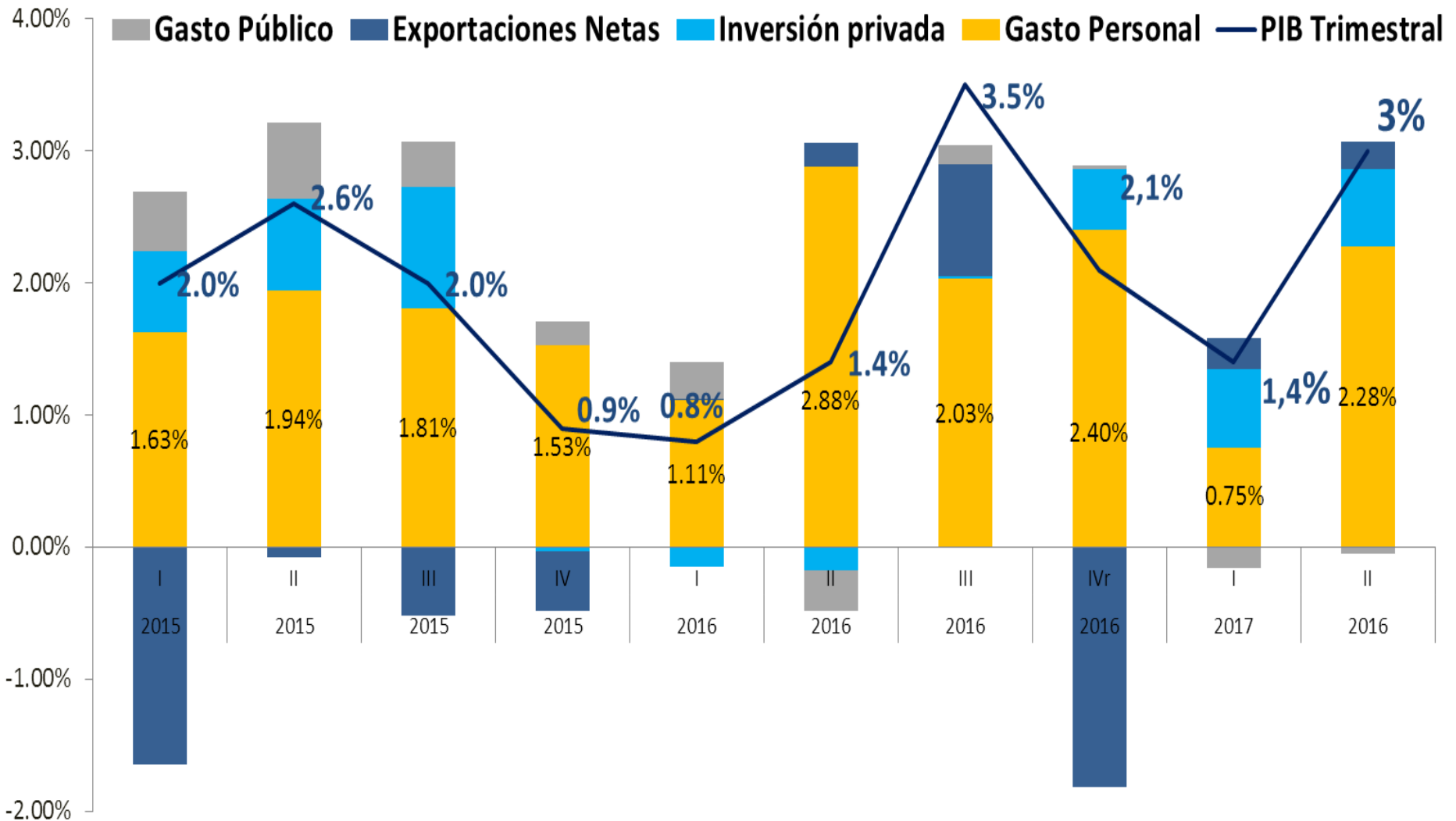


EUROPA

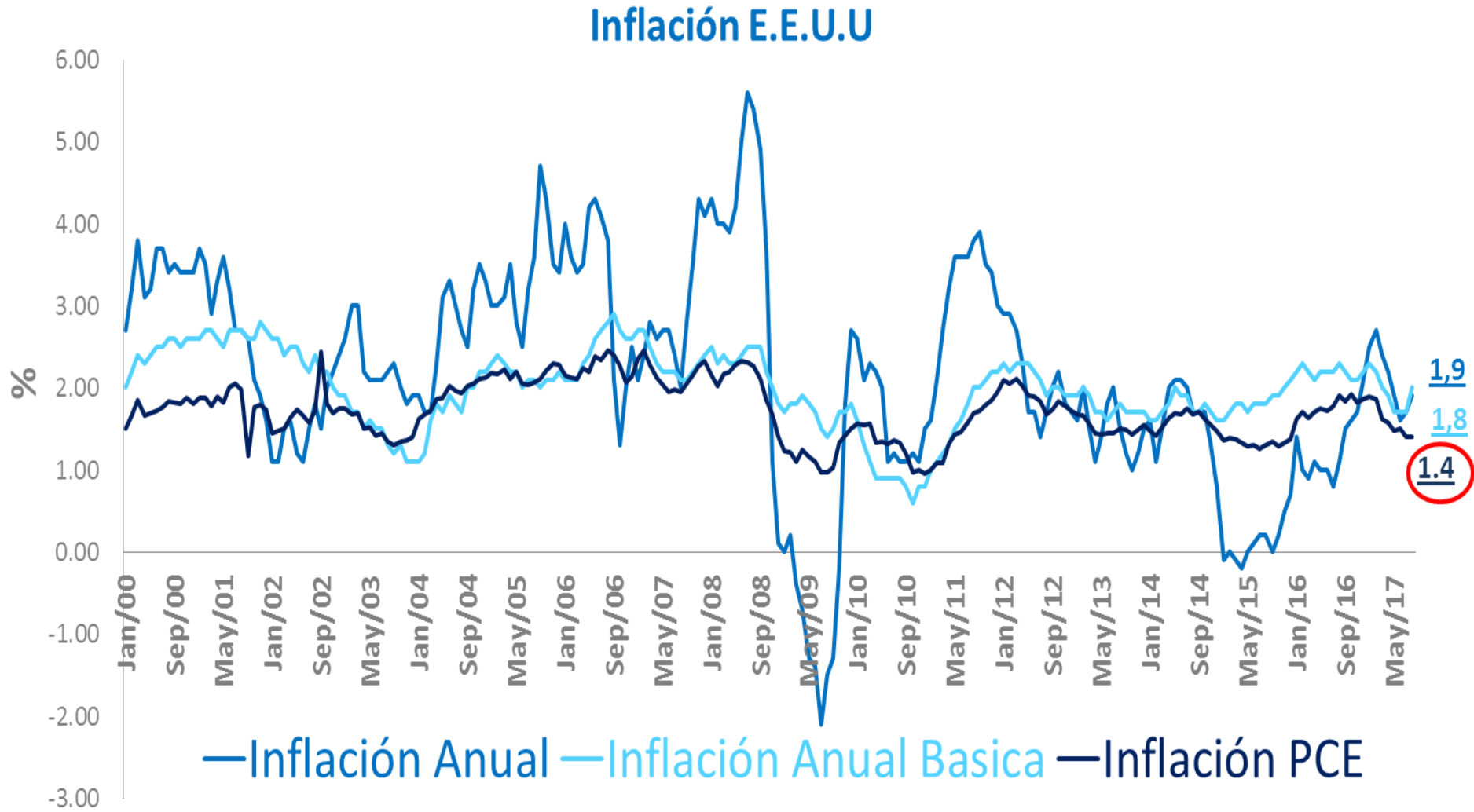
EEUU

# Crecimiento en US Continúa Resiliente ...

## PIB Trimestral Desagregado EEUU

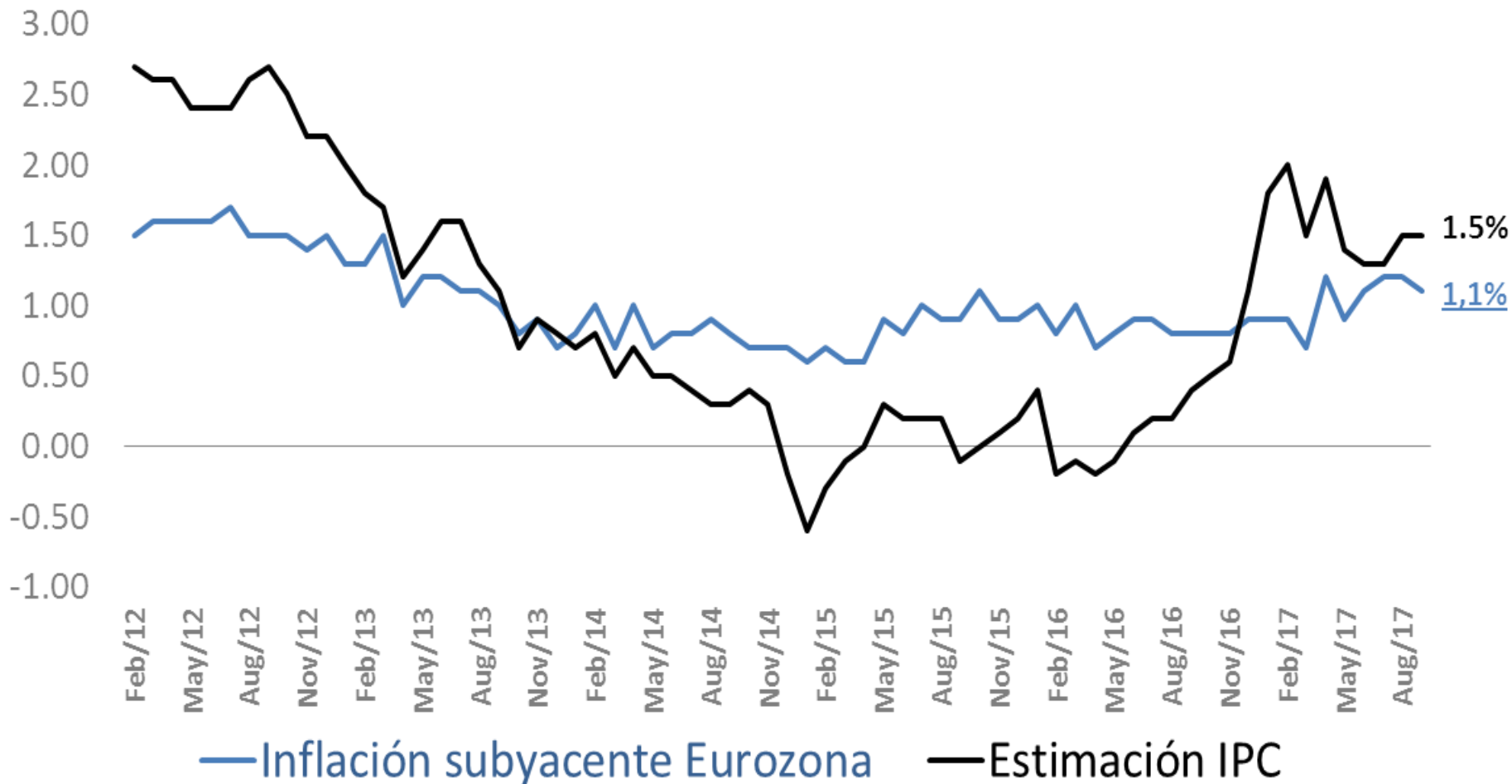


# Inflación Aplaza Normalización de Política Monetaria...



# ECB Reduce Expectativas de Inflación ...

## Inflación Zona Euro





# Principales Preocupaciones del Mercado ...

- Incremento +25bsp en Diciembre
- Reducción balance de la FED  
Septiembre-Diciembre
- Tapering ECB Octubre
- Incremento BoE (U.K)
- Incremento BoC (Canada)



# Petróleo – Dólar : Divergencias

## Externos

Centrales:  
Inflación-  
Dependientes

Petróleo-  
Dólar:  
Divergencia

China: Soft-  
Hard Landing

## Internos

Deuda Col Vs  
calificación

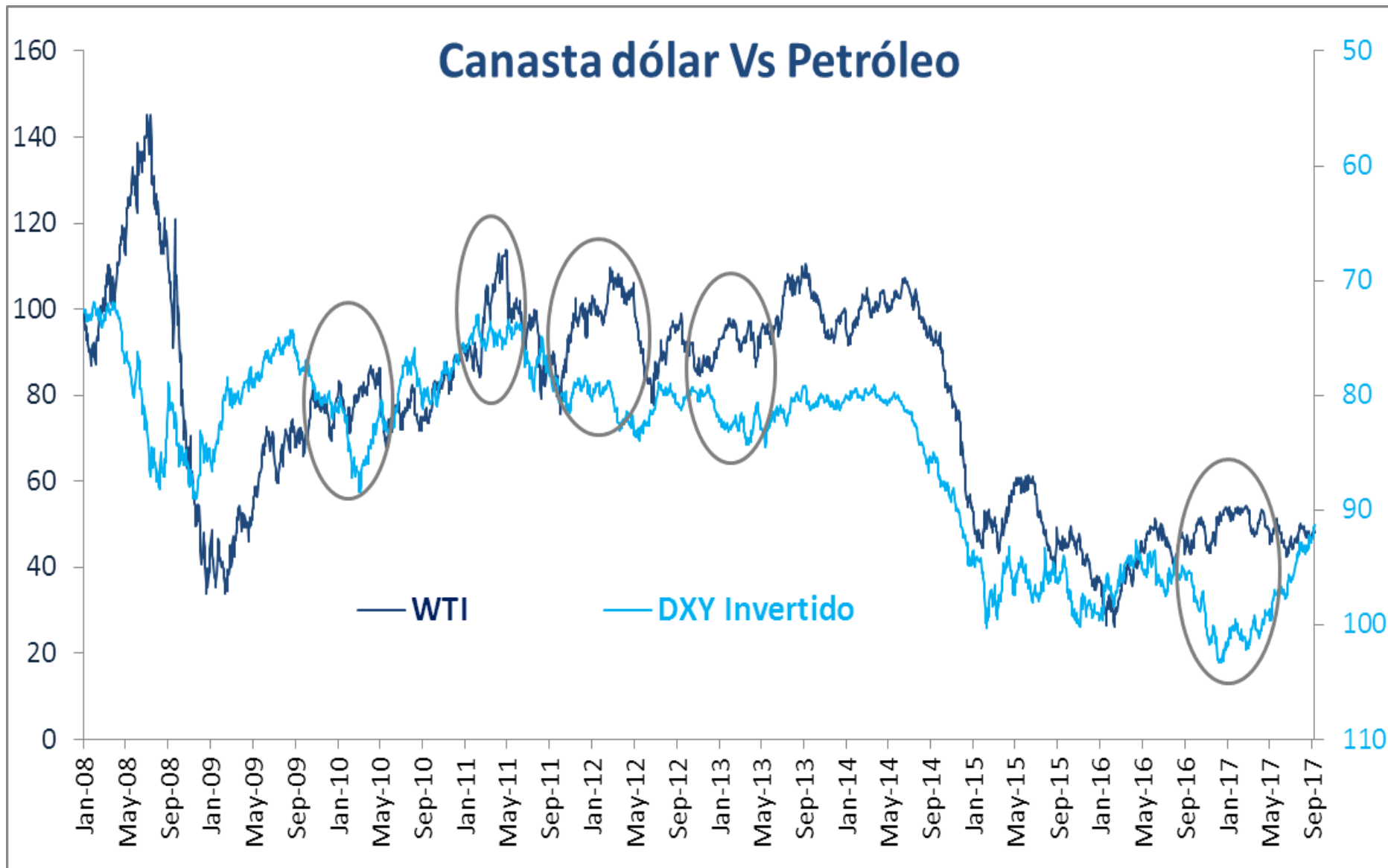
Consumo &  
Inflación

Emergentes  
compiten por  
flujos

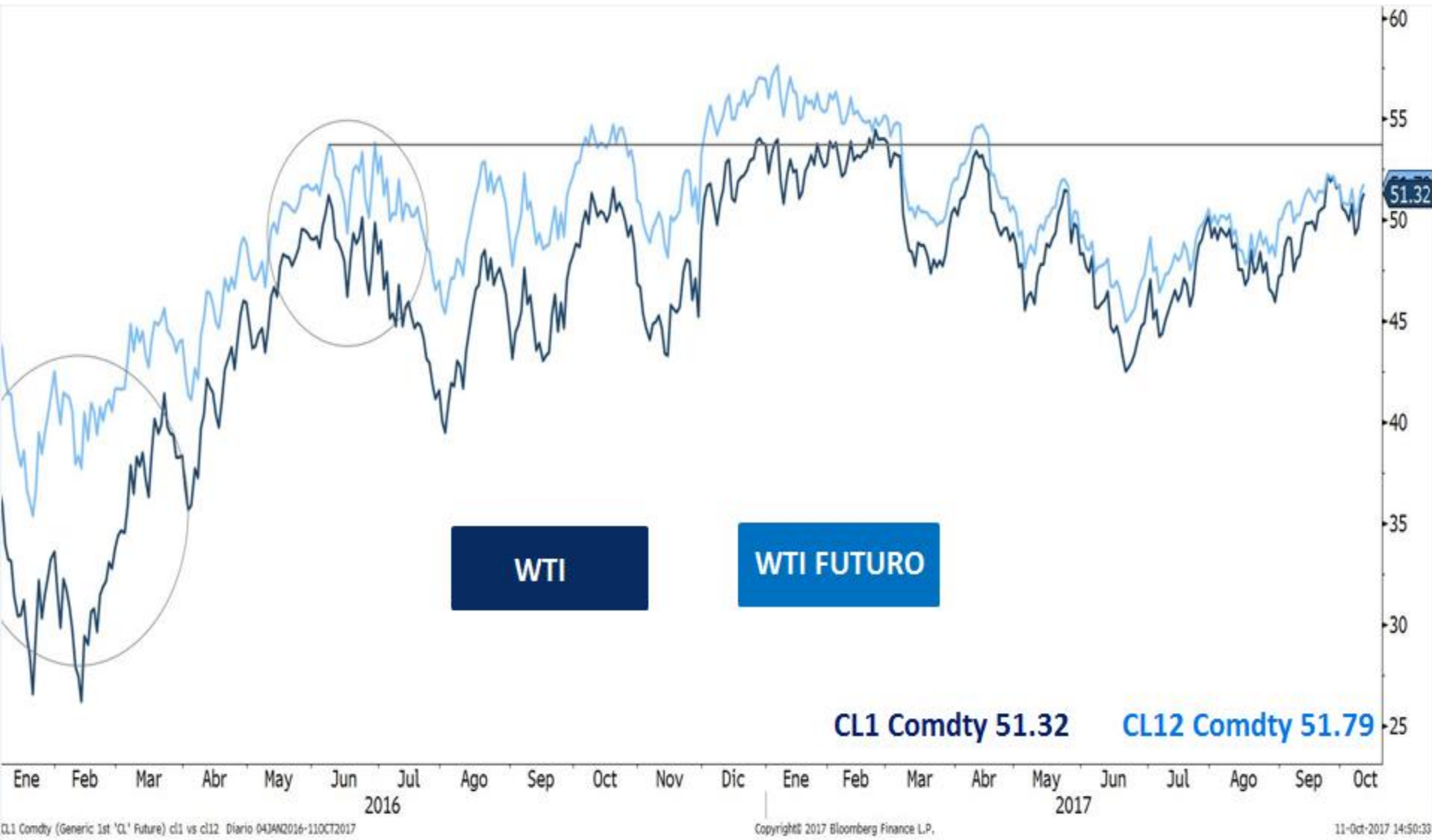
Tendencias:  
tasa de cambio  
y de interés



# Correlación Dólar – Petróleo Presenta Divergencia ...



# Futuro de Petróleo 12 Meses Techo para WTI ...



CL1 Comdty (Generic 1st 'CL' Future) cl1 vs cl12 Diario 043AN2016-11OCT2017

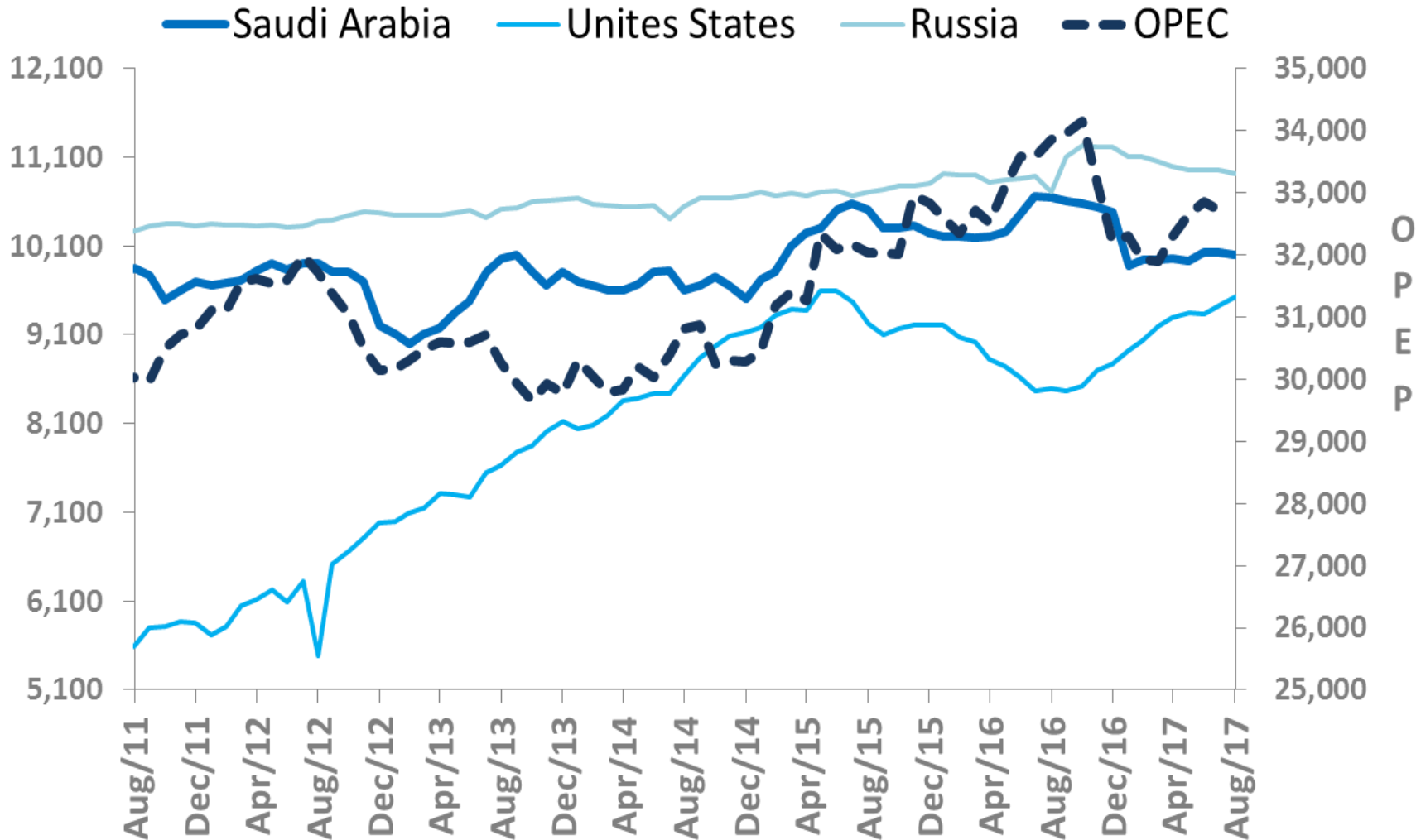
Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P.

11-Oct-2017 14:50:33

Fuente: Bloomberg, Banco de Occidente.

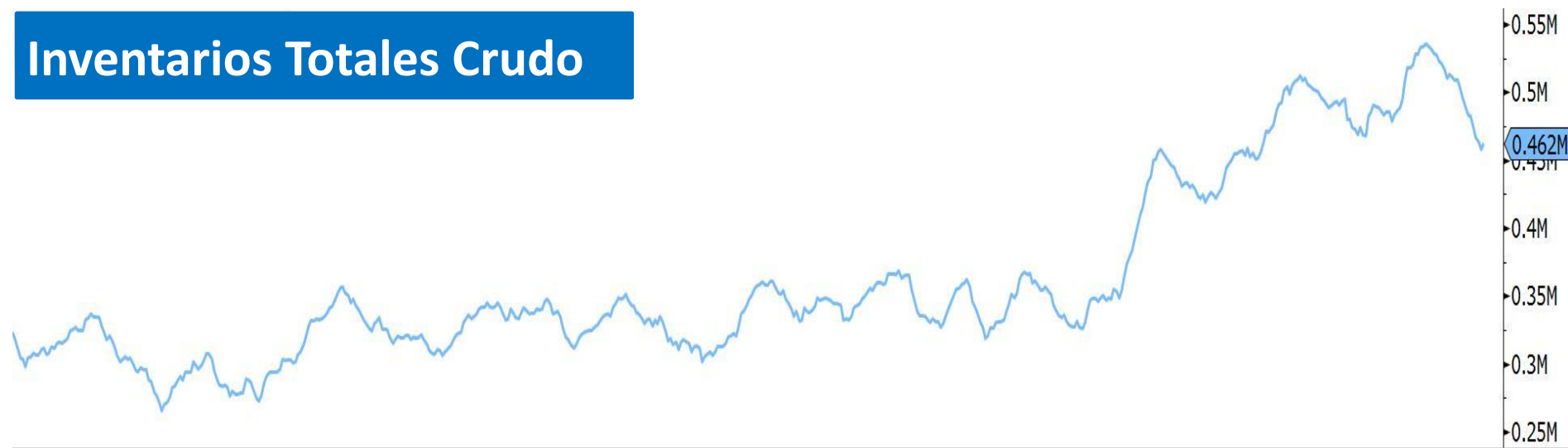
# La Oferta se Sostiene por Fracking y la Demanda Cae por PIB ...

## Oil Production (Millions of Barrels)

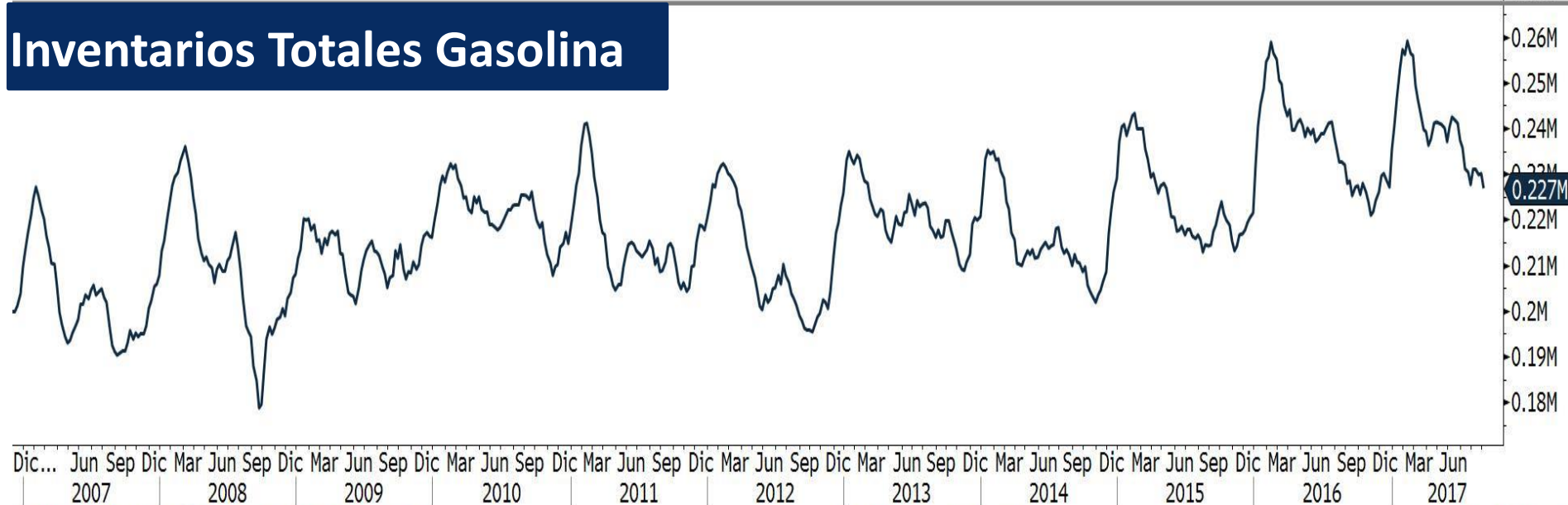


# EEUU con Inventarios de Crudo Históricos y Exportando...

## Inventarios Totales Crudo



## Inventarios Totales Gasolina



# China Soft-Hard Landing ...

## Externos

Centrales:  
Inflación-  
Dependientes

Petróleo-  
Dólar:  
Divergencia

China: Soft-  
Hard Landing

## Internos

Deuda Col Vs  
calificación

Consumo &  
Inflación

Emergentes  
compiten por  
flujos

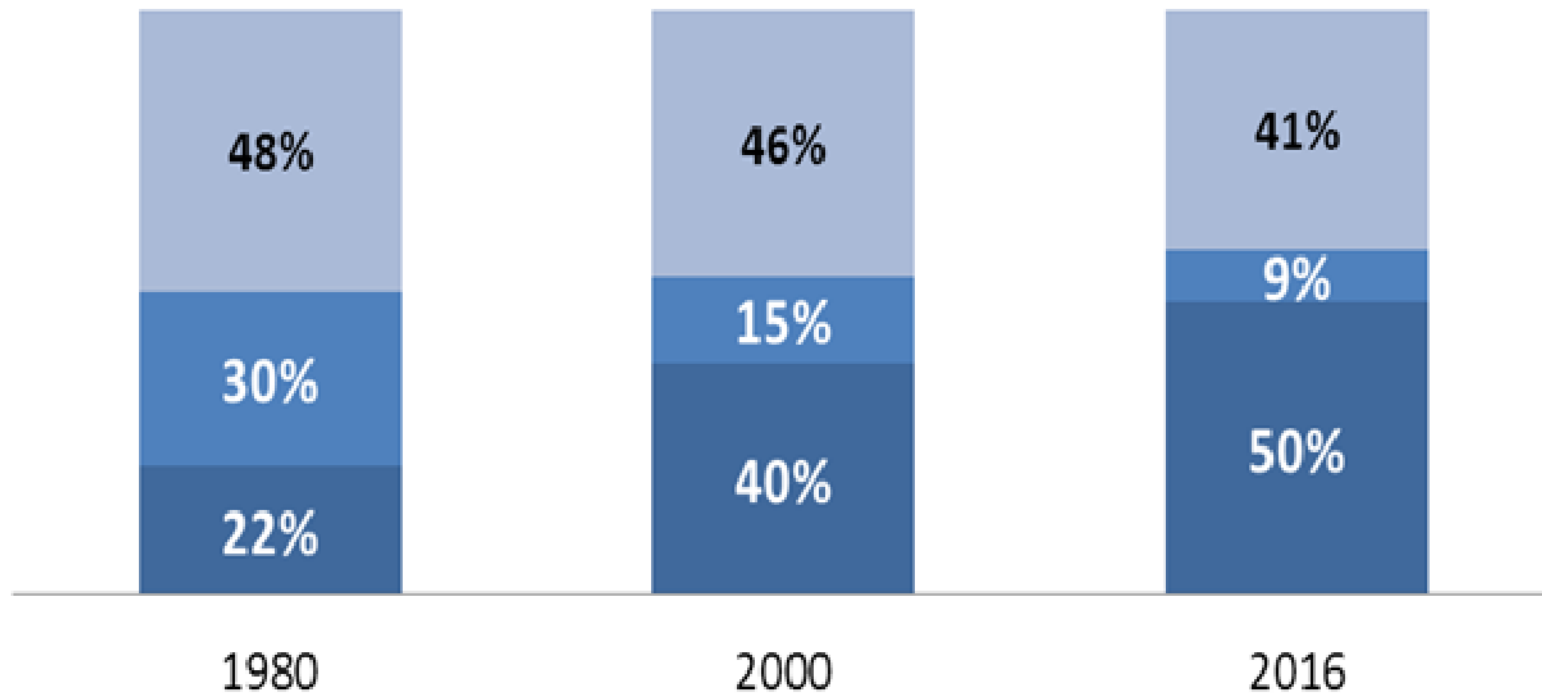
Tendencias:  
tasa de cambio  
y de interés



# China una Economía Manufacturera? ...

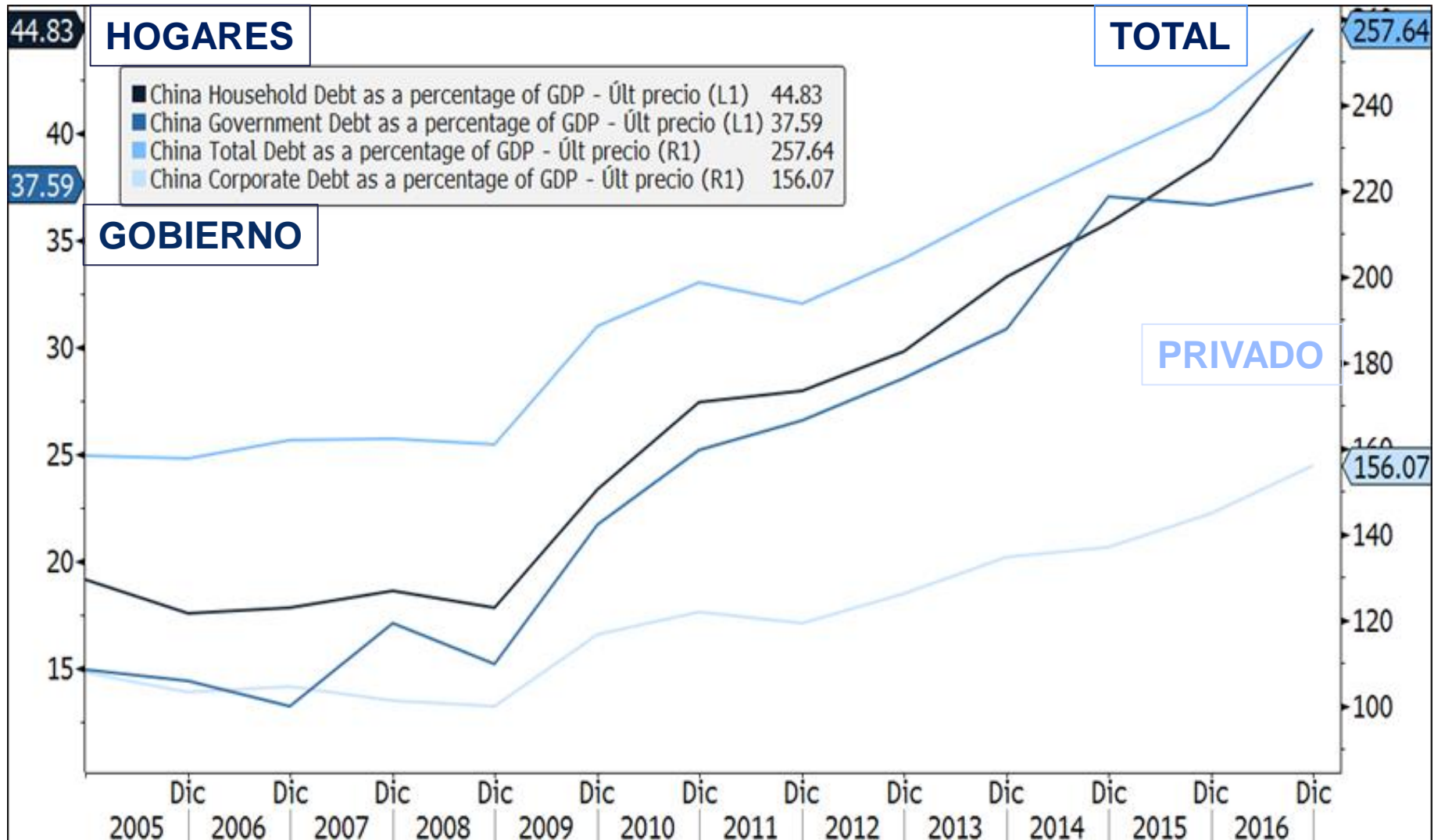
## Composición PIB China

■ Servicios   ■ Commodities   ■ Manufactura

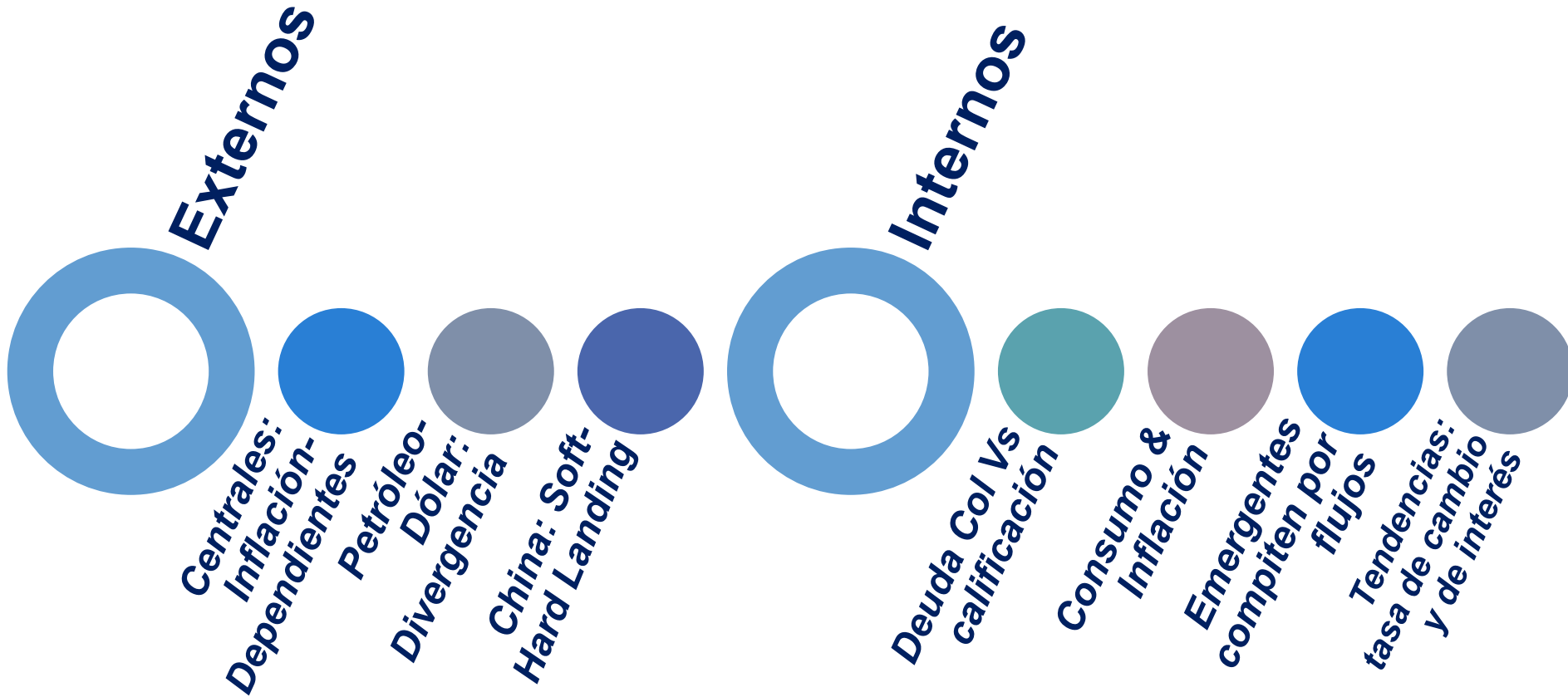




# Deuda China % del PIB en el máximo histórico.....Riesgo??

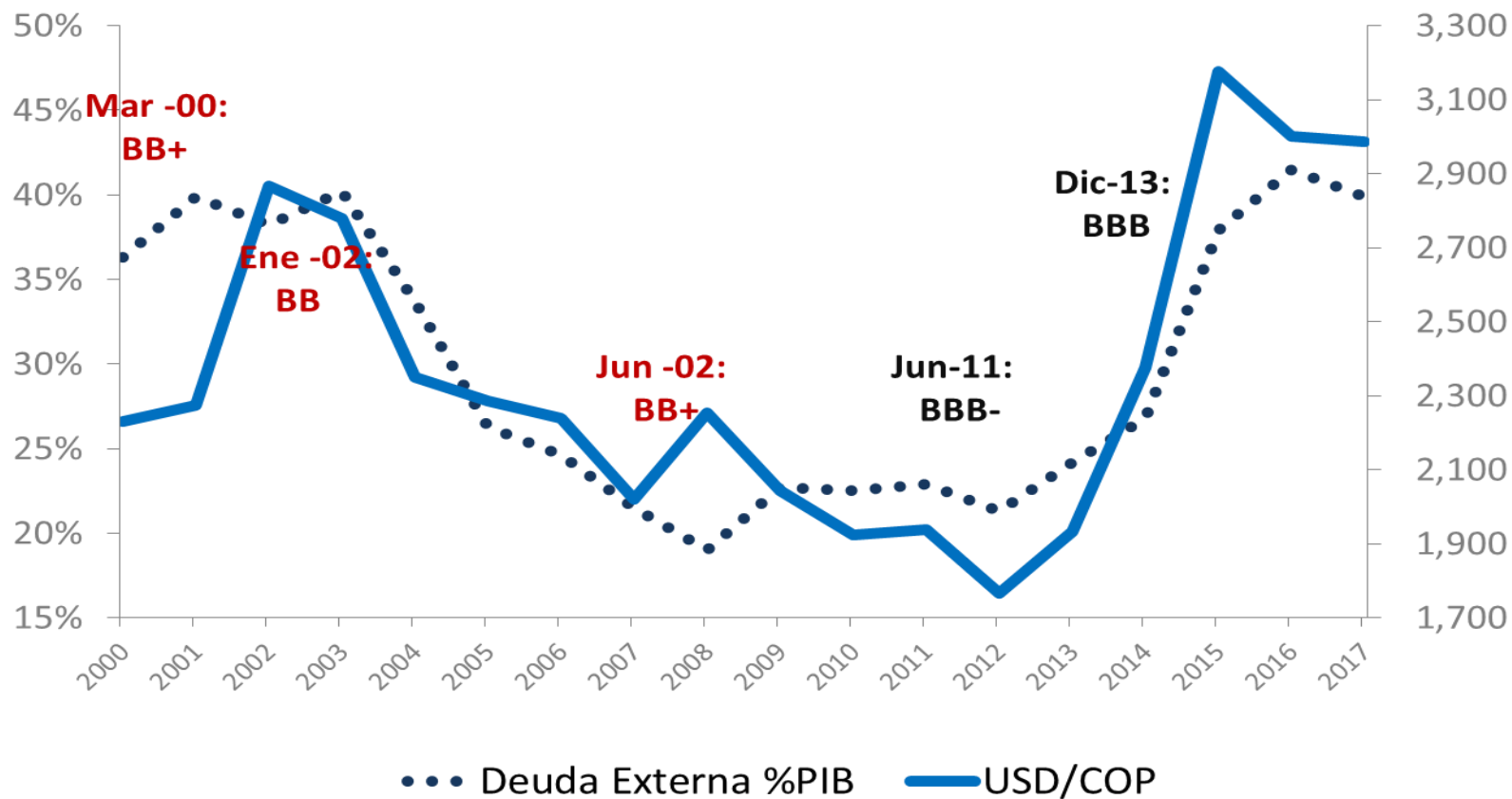


# Deuda Colombia Vs Calificación ...



# Deuda pone en riesgo calificación ...

## Deuda Externa % PIB



**Especulación**

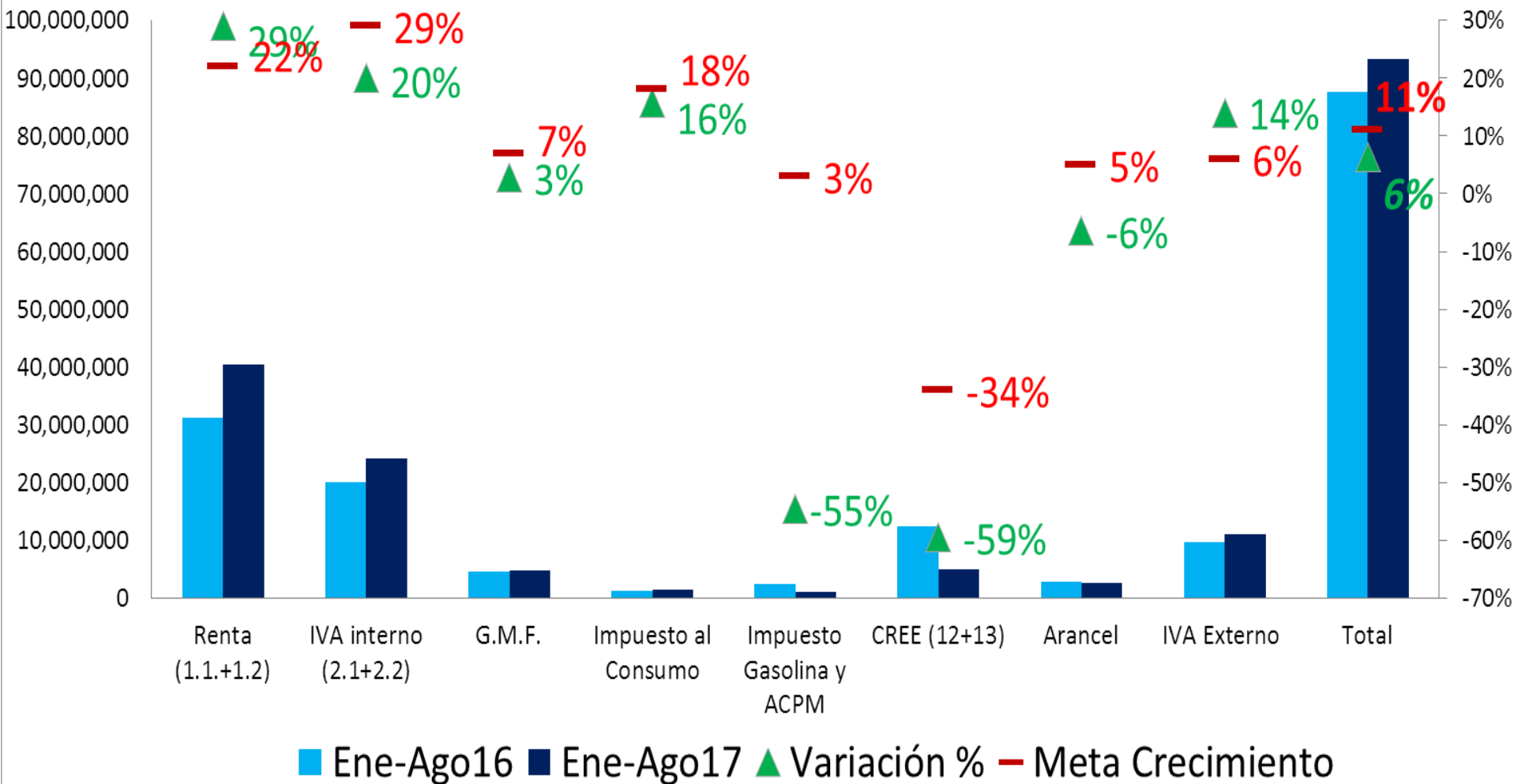
BB, B+

**Grado de Inversión**

BBB-, BBB

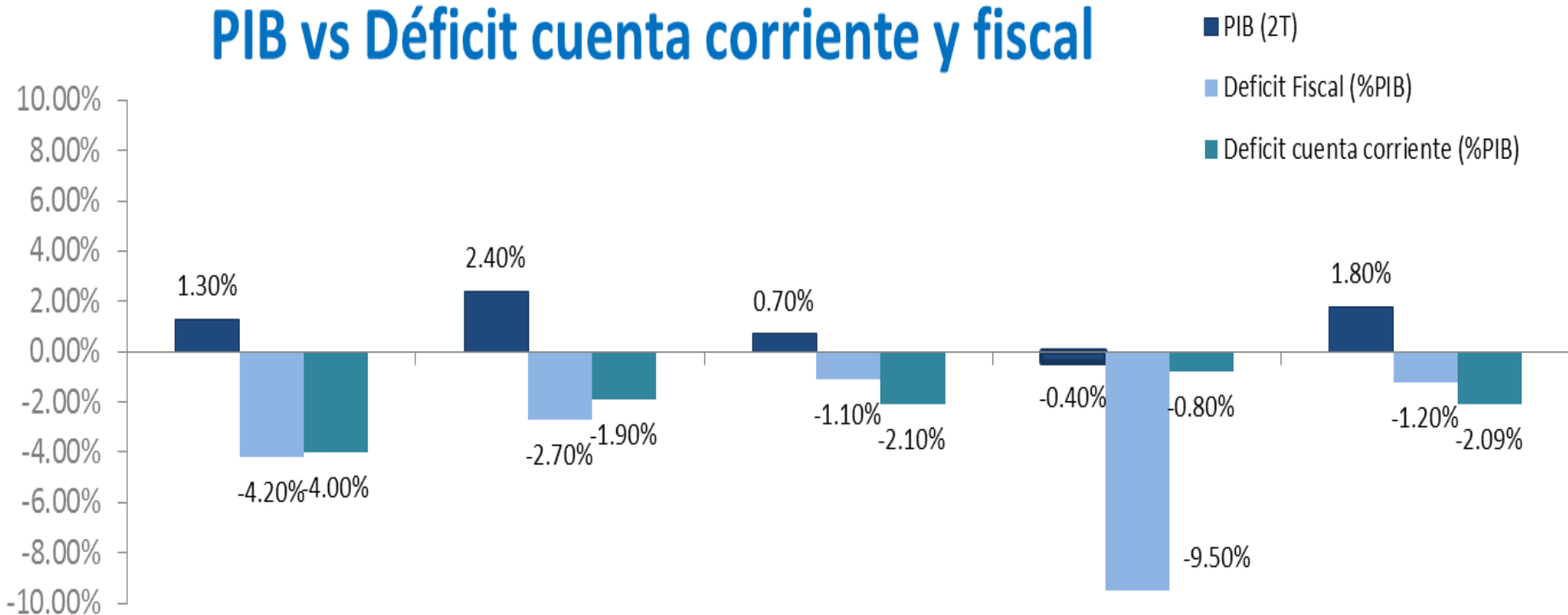
# Recaudo crece pero no lo suficiente ...

## Recaudo por Grupos



# Colombia: la de Mayor Déficit Fiscal y Corriente ...

## PIB vs Déficit cuenta corriente y fiscal



Colombia



Perú



Chile



Brasil



México



Moody's

Baa2

A3

Aa3

Ba2

A3

Fitch

BBB

BBB+

A

BB

BBB+

# Consumo & Inflación ...

## Externos

Centrales:  
Inflación-  
Dependientes

Petróleo-  
Dólar:  
Divergencia

China: Soft-  
Hard Landing

## Internos

Deuda Col Vs  
calificación

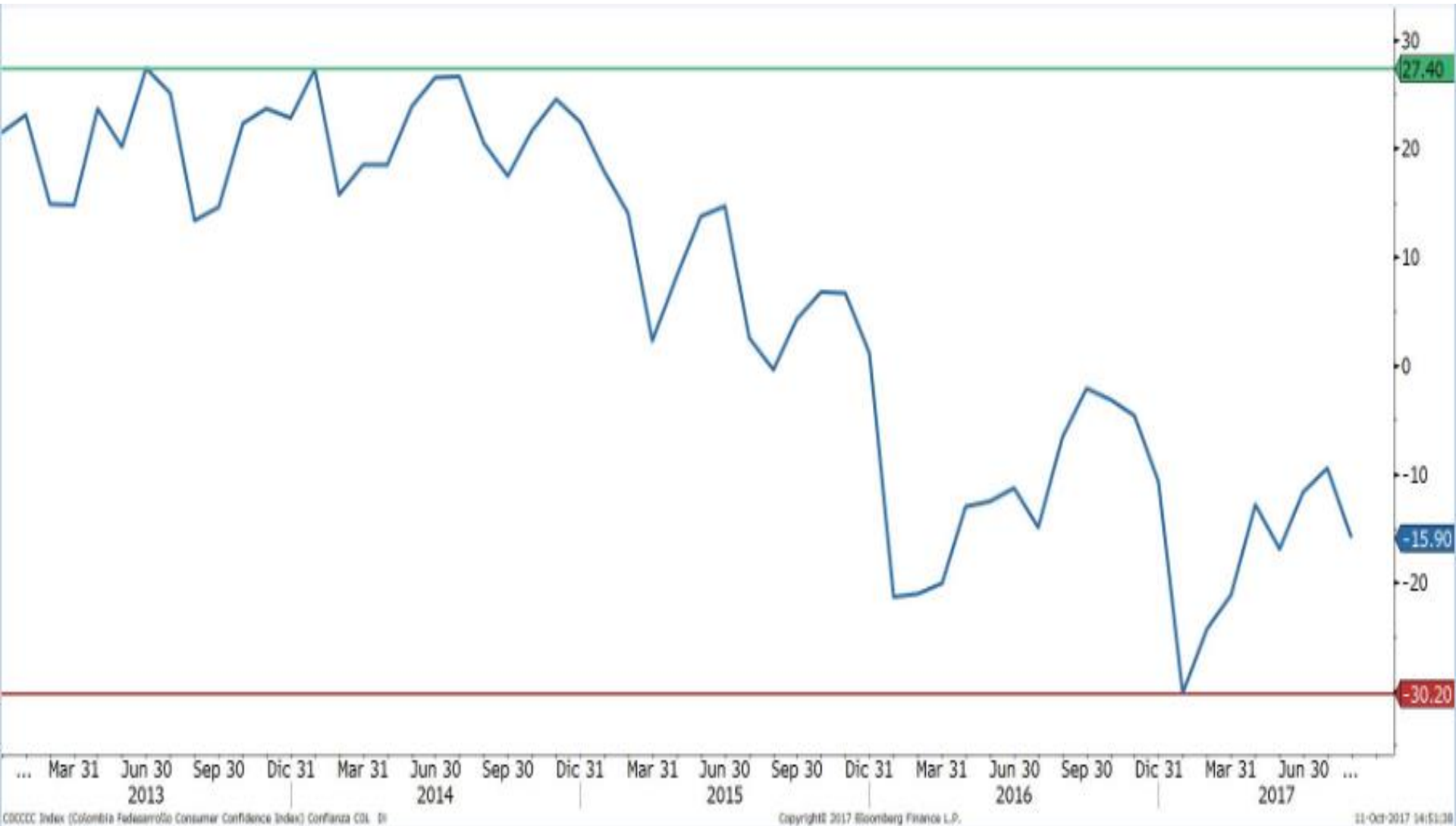
Consumo &  
Inflación

Emergentes  
compiten por  
flujos

Tendencias:  
tasa de cambio  
y de interés

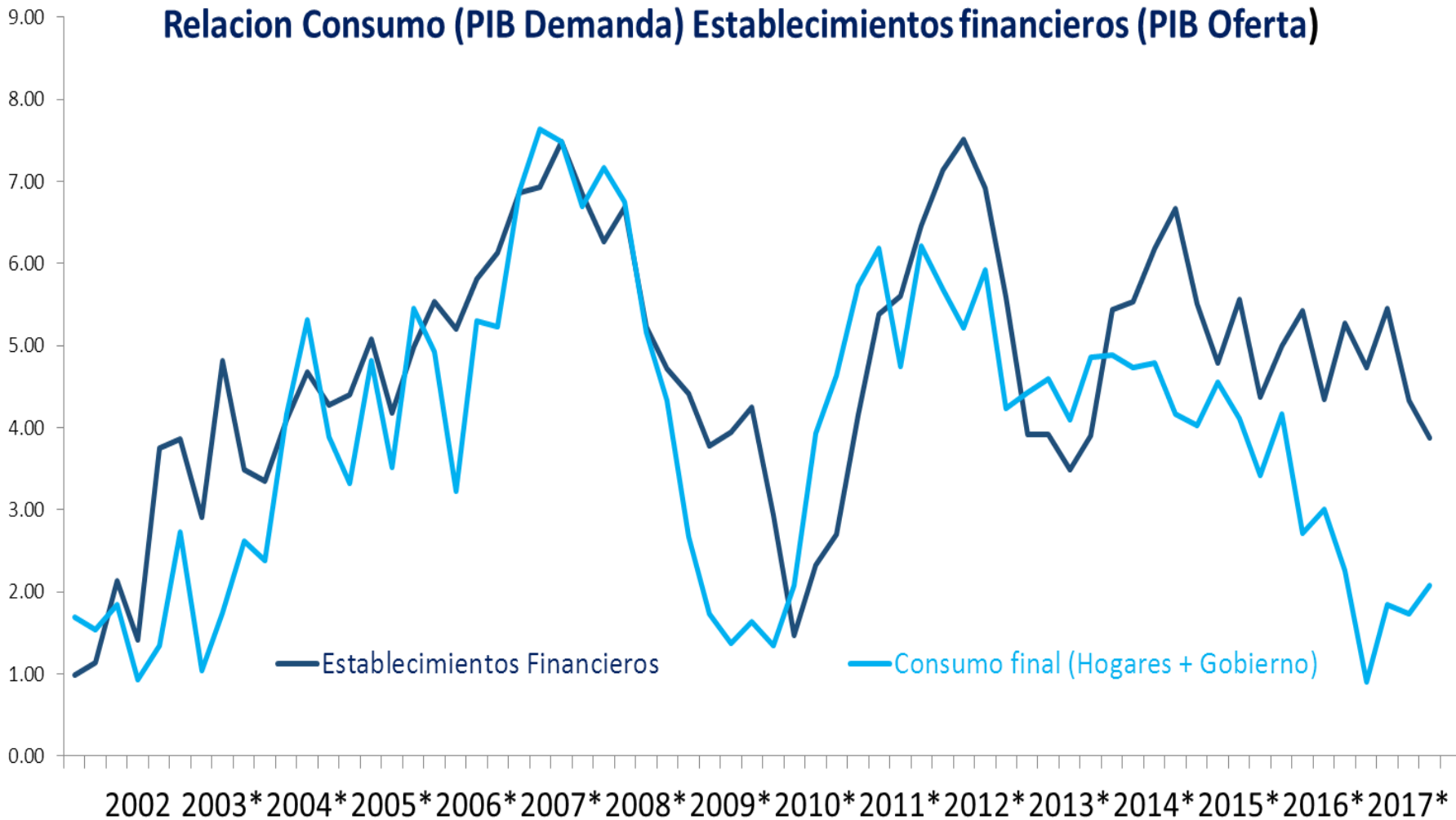


# Confianza del Consumidor Cumple 1.7 años Negativo ...



# Sector Financiero Frenaría Crecimiento ...

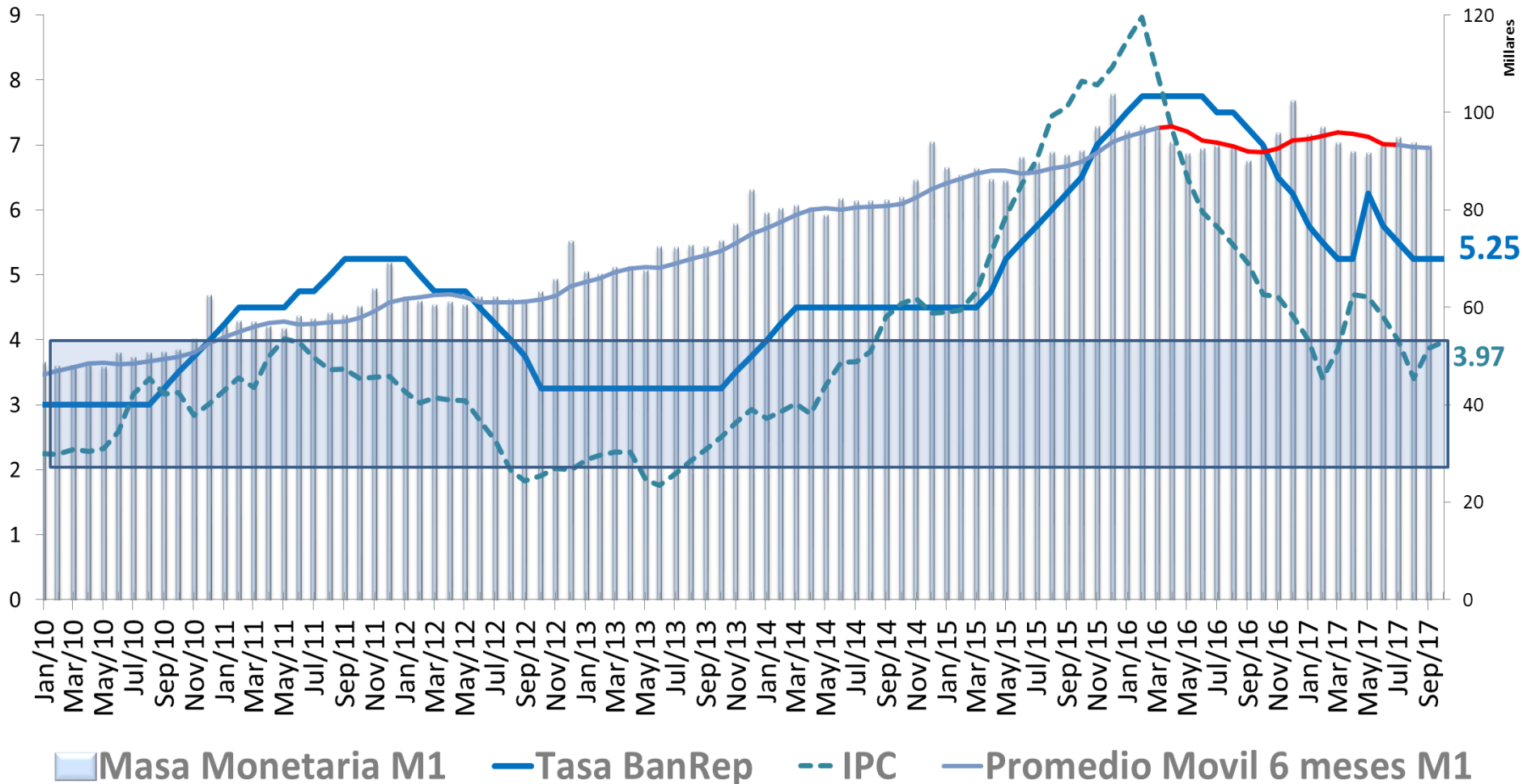
Relacion Consumo (PIB Demanda) Establecimientos financieros (PIB Oferta)



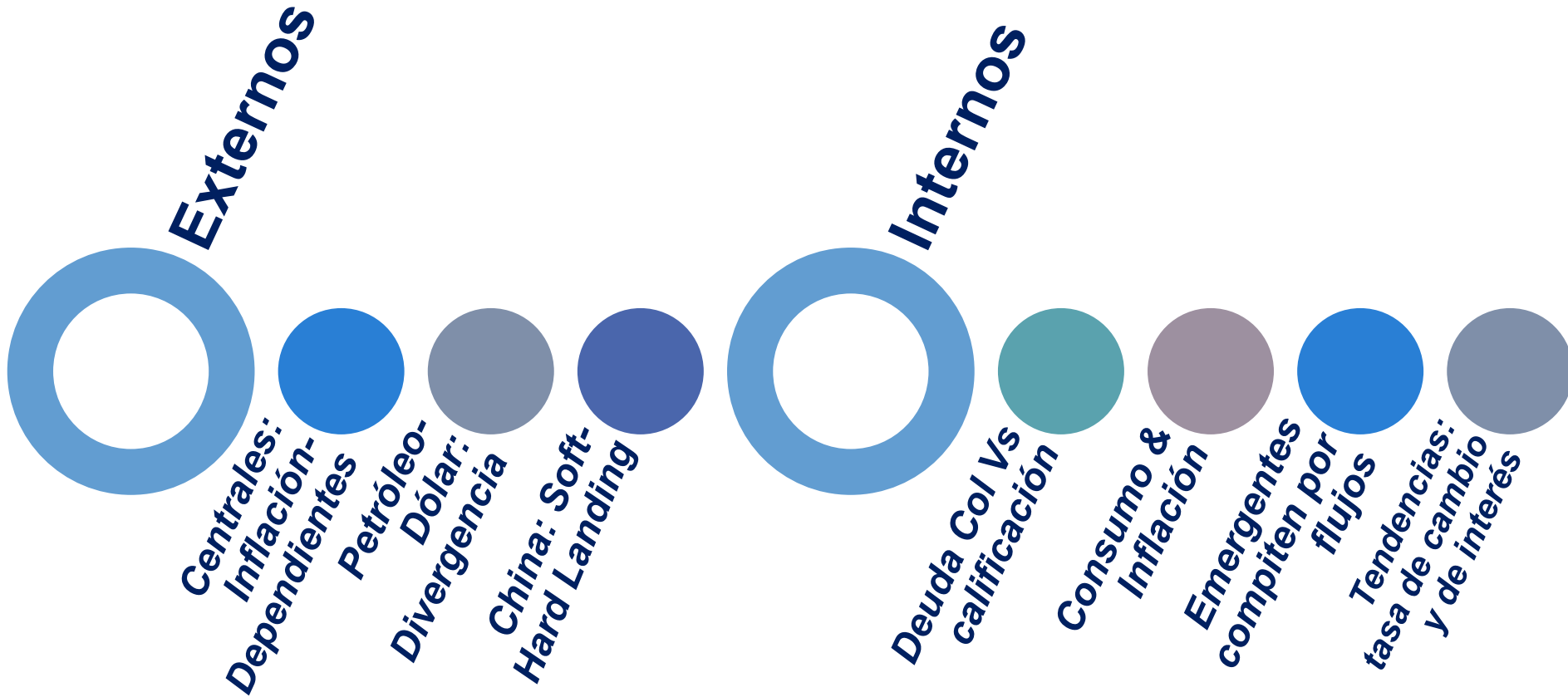


# Reducciones de tasa no vienen acompañadas por M1 ...

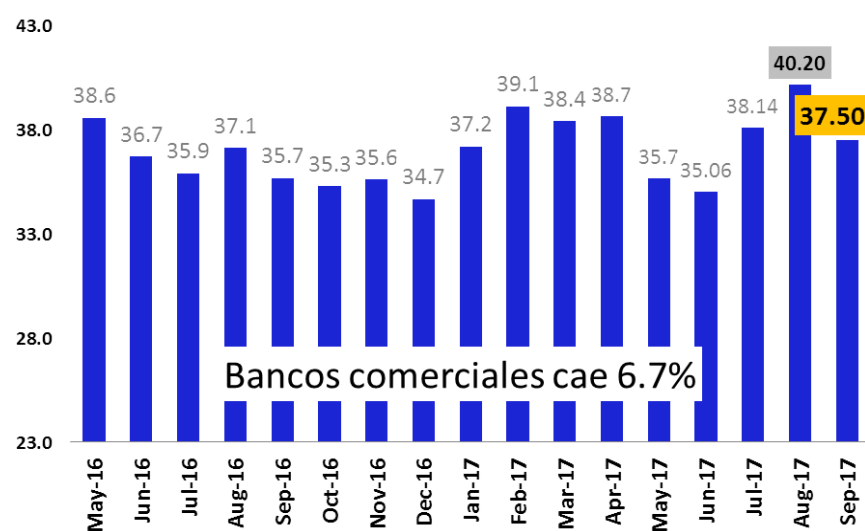
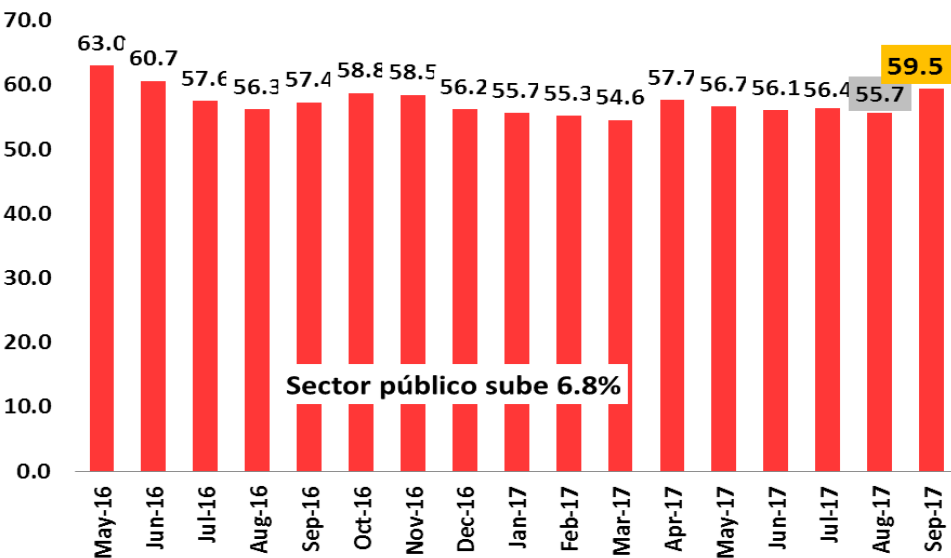
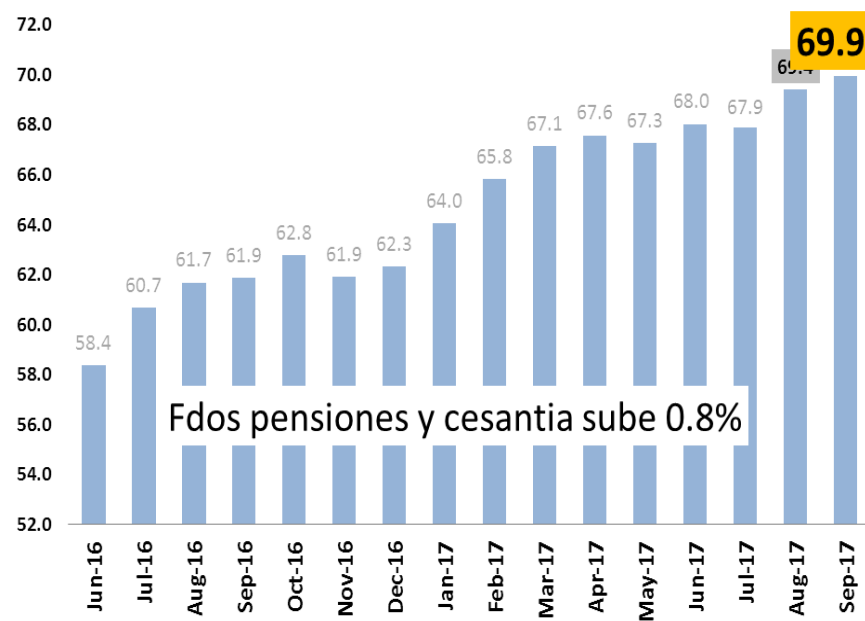
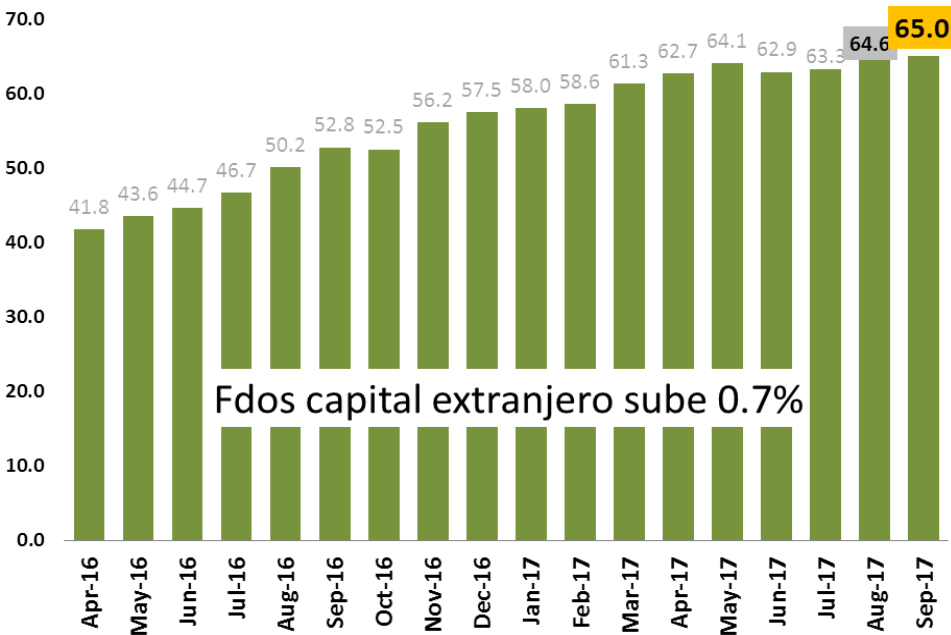
## Tasa Interes BanRep Vs Inflación Vs IBR Vs Masa Monetaria M1



# Emergentes compiten por flujos ...

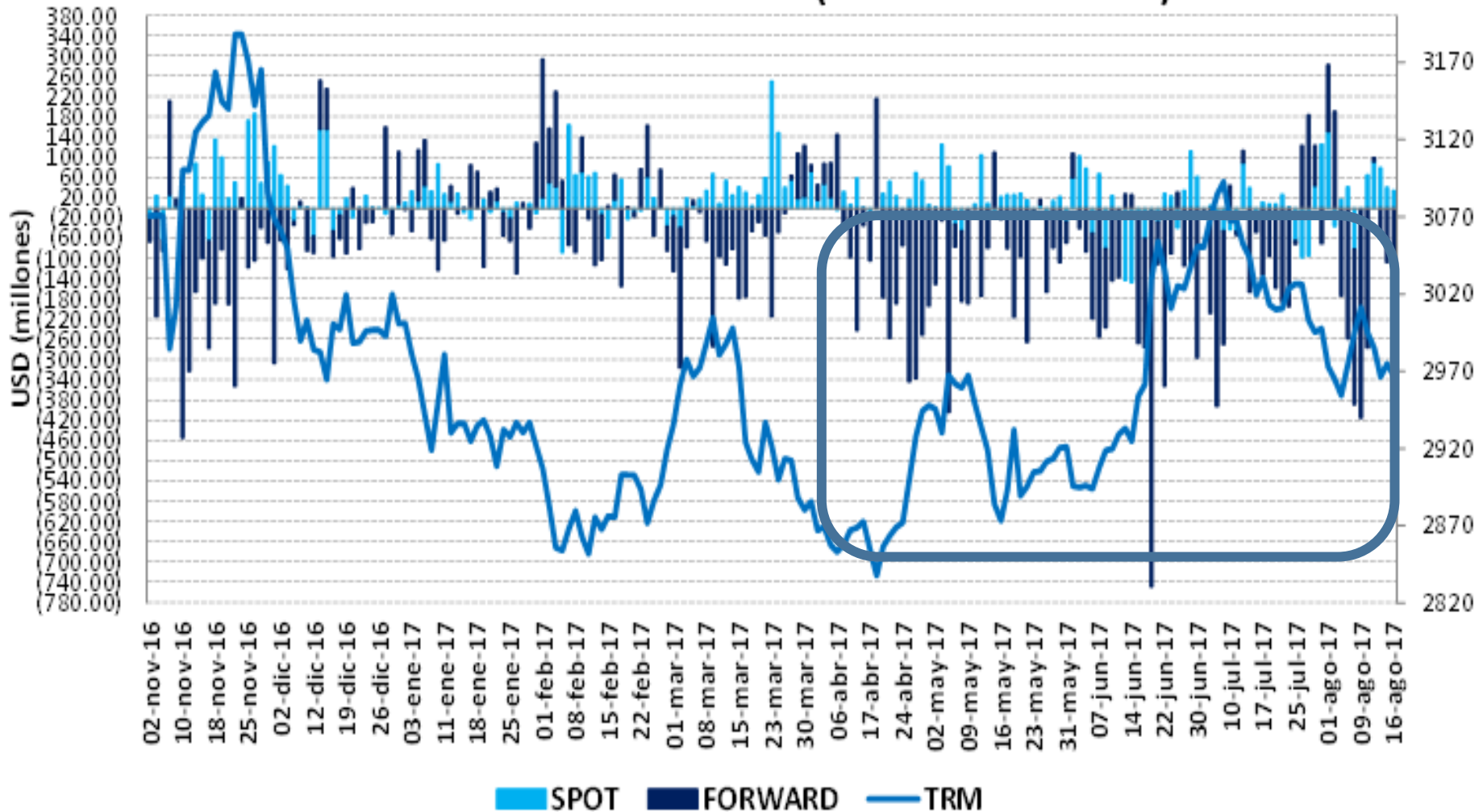


# Principales Tenedores de TES Sep 30/ 2017 ...

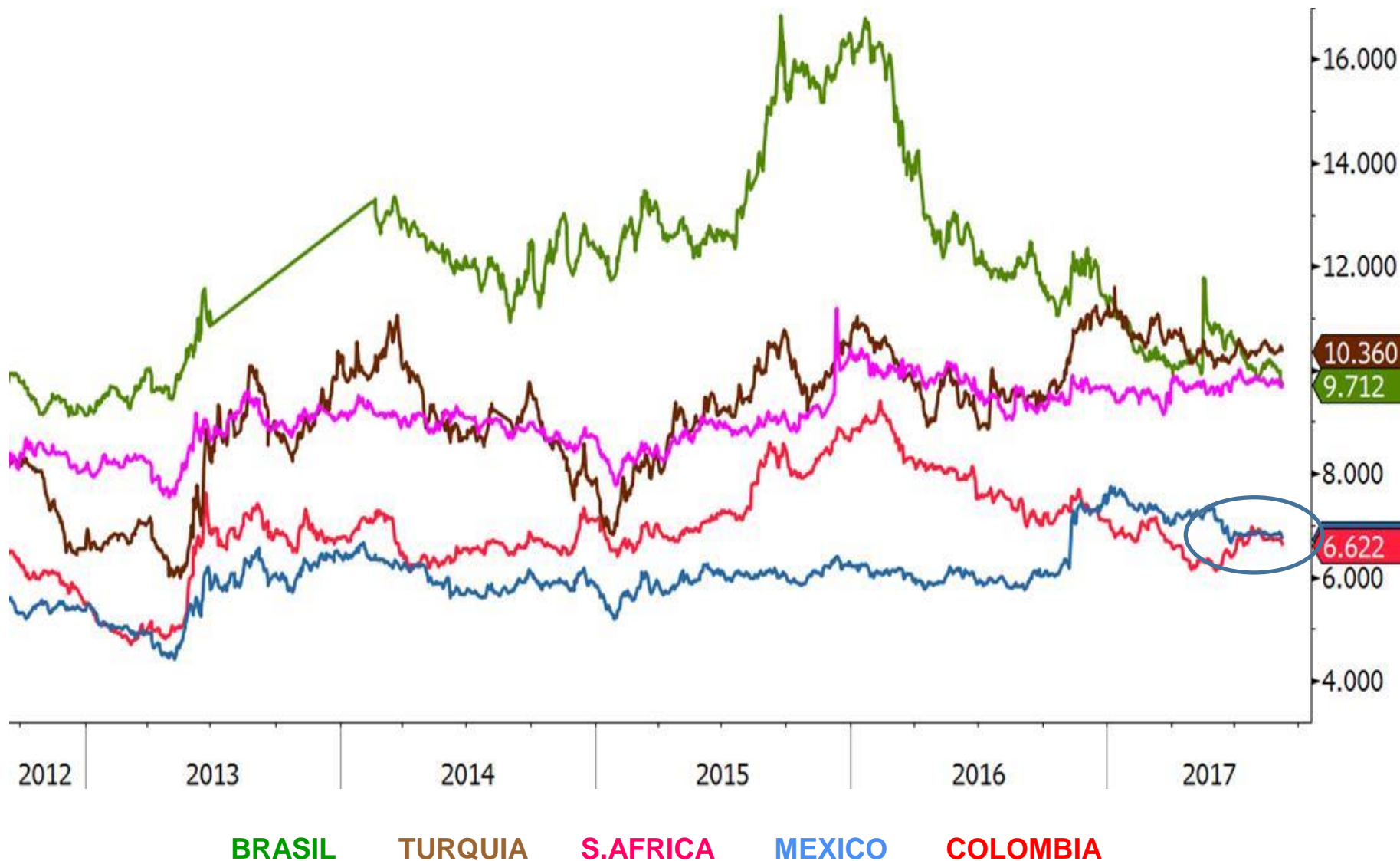


# Offshore Comprador de Dólares vía FWD ...

## FLUJOS NETOS OFF-SHORE (Diarios históricos)



# Colombia cierra margen con México por riesgo ...



# Tendencias: Tasa de Cambio y de Interés

## Externos

Centrales:  
Inflación-  
Dependientes

Petróleo-  
Dólar:  
Divergencia

China: Soft-  
Hard Landing

## Internos

Deuda Col Vs  
calificación

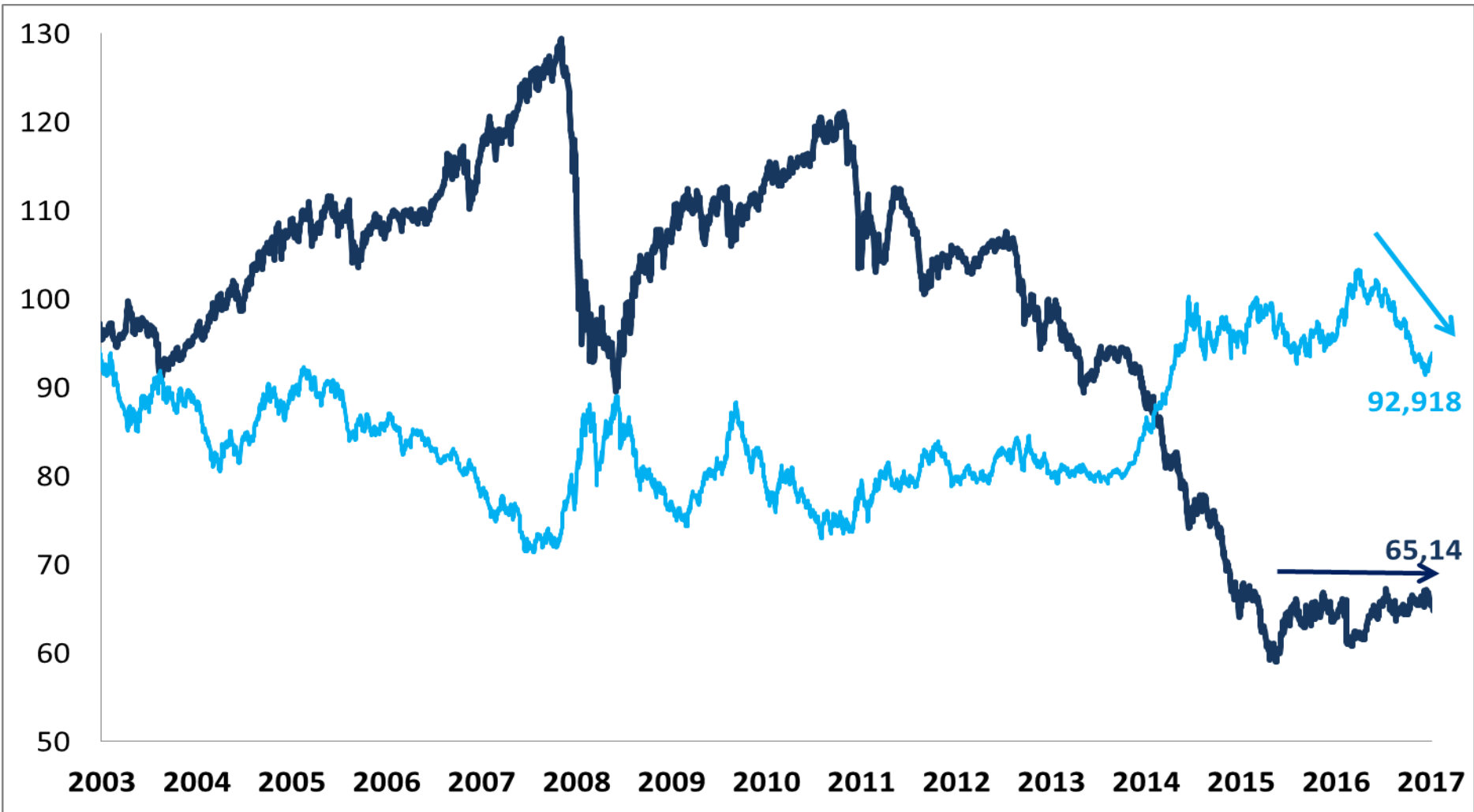
Consumo &  
Inflación

Emergentes  
compiten por  
flujos

Tendencias:  
tasa de cambio  
y de interés



# Latinoamericanas Inelásticas a Canasta Dólar ...



LACI

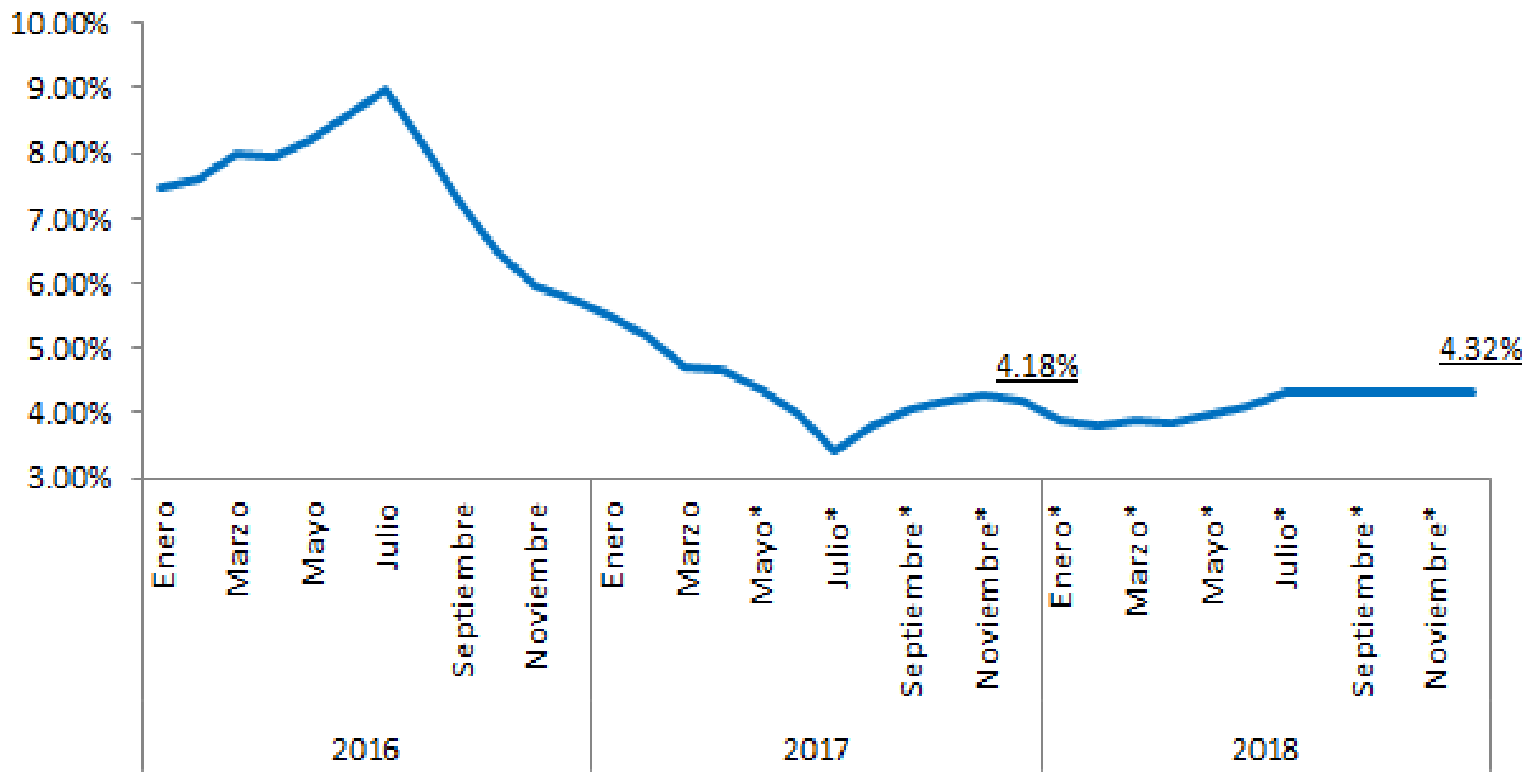
DXY

Fuente: Bloomberg, Banco de Occidente.

# Efecto Estadístico Sobre la Inflación del 2017 ...

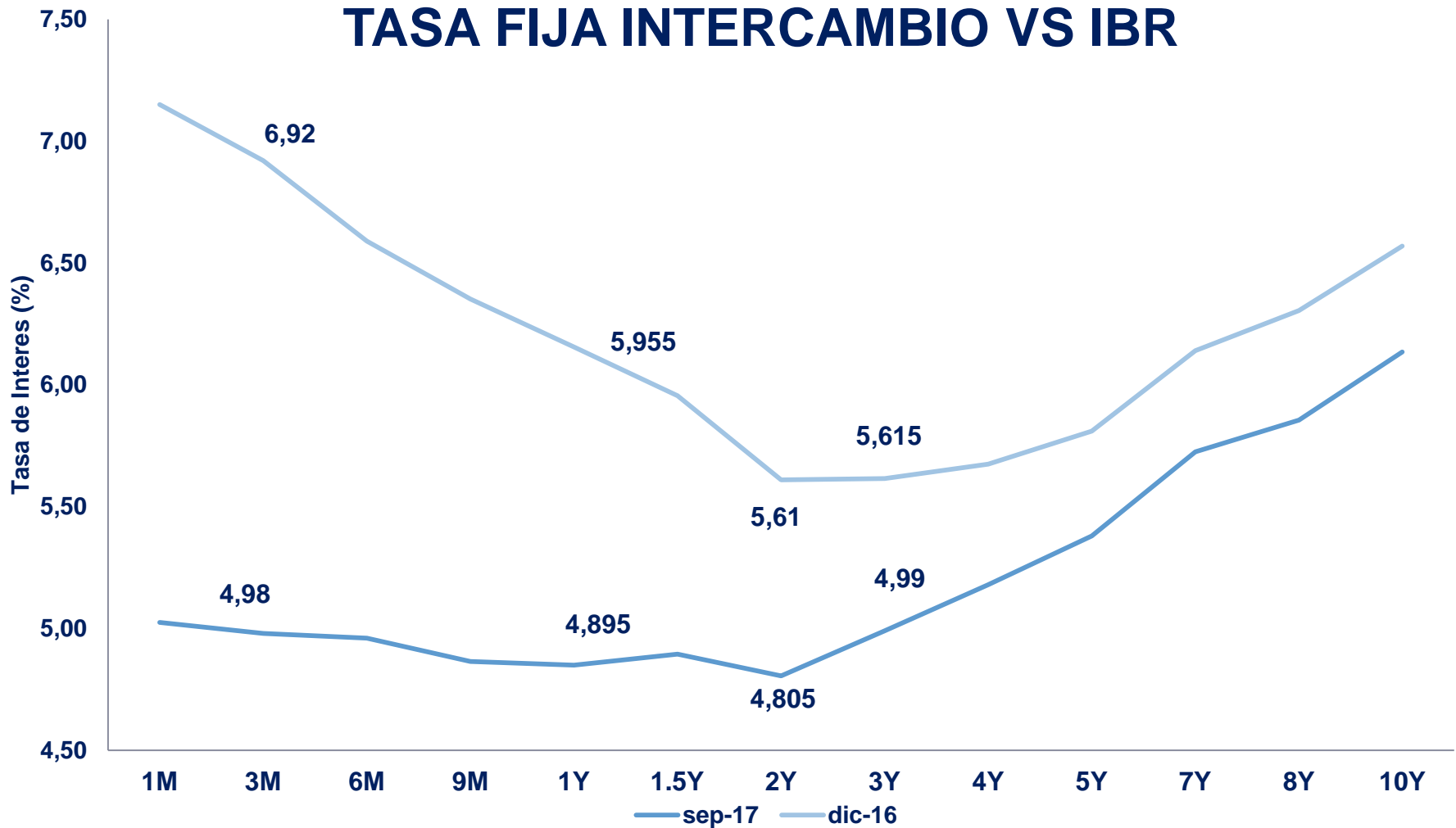
## Pronóstico de Inflación

— Inflación YoY

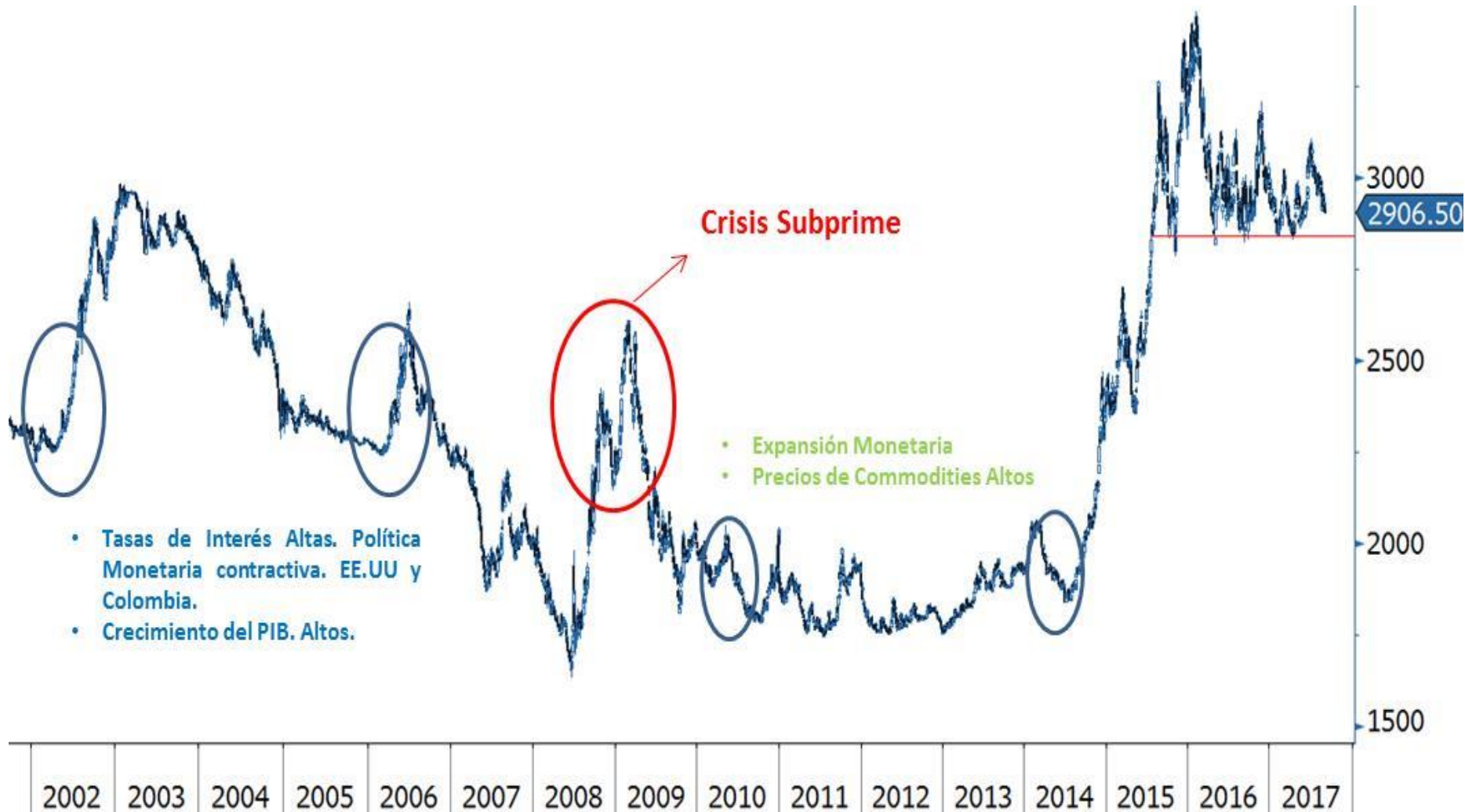




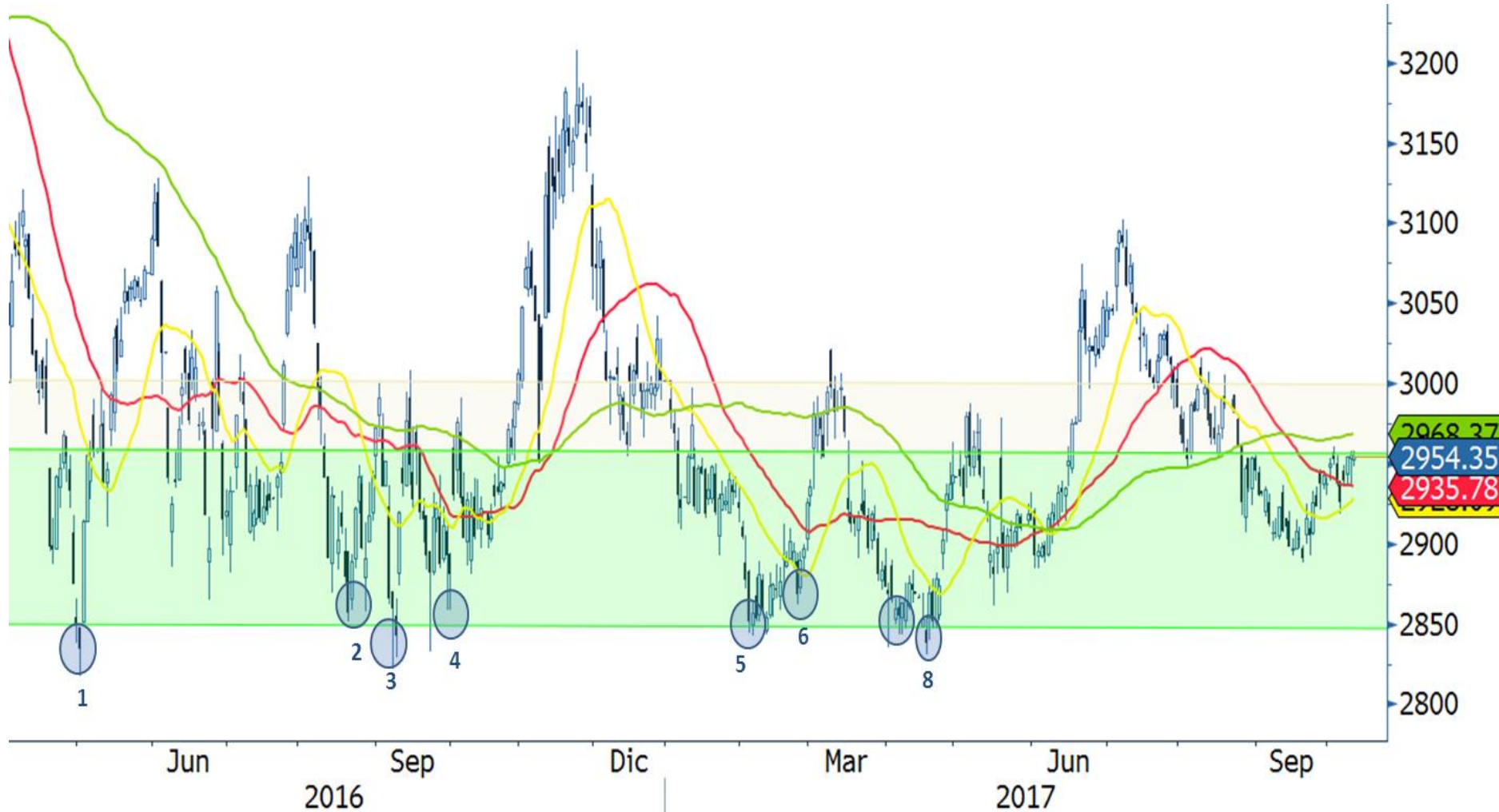
# Expectativas de Tasas de Interés descuentan “poco espacio” para recortes...



# Nuevo Ciclo del Tipo de Cambio...

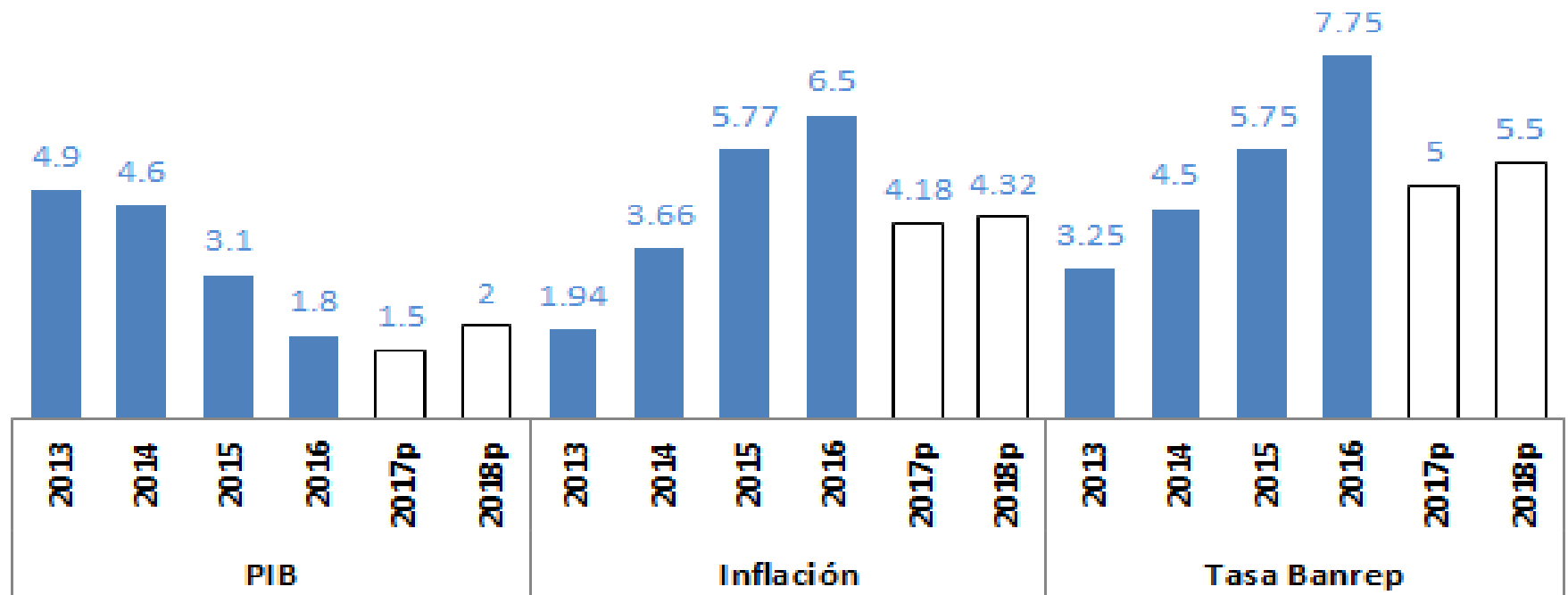


# Continuamos con sesgo alcista para cierre 2017 ...



Fuente: Bloomberg

# Pronósticos Tasas Crecimiento e Interés para Colombia ...

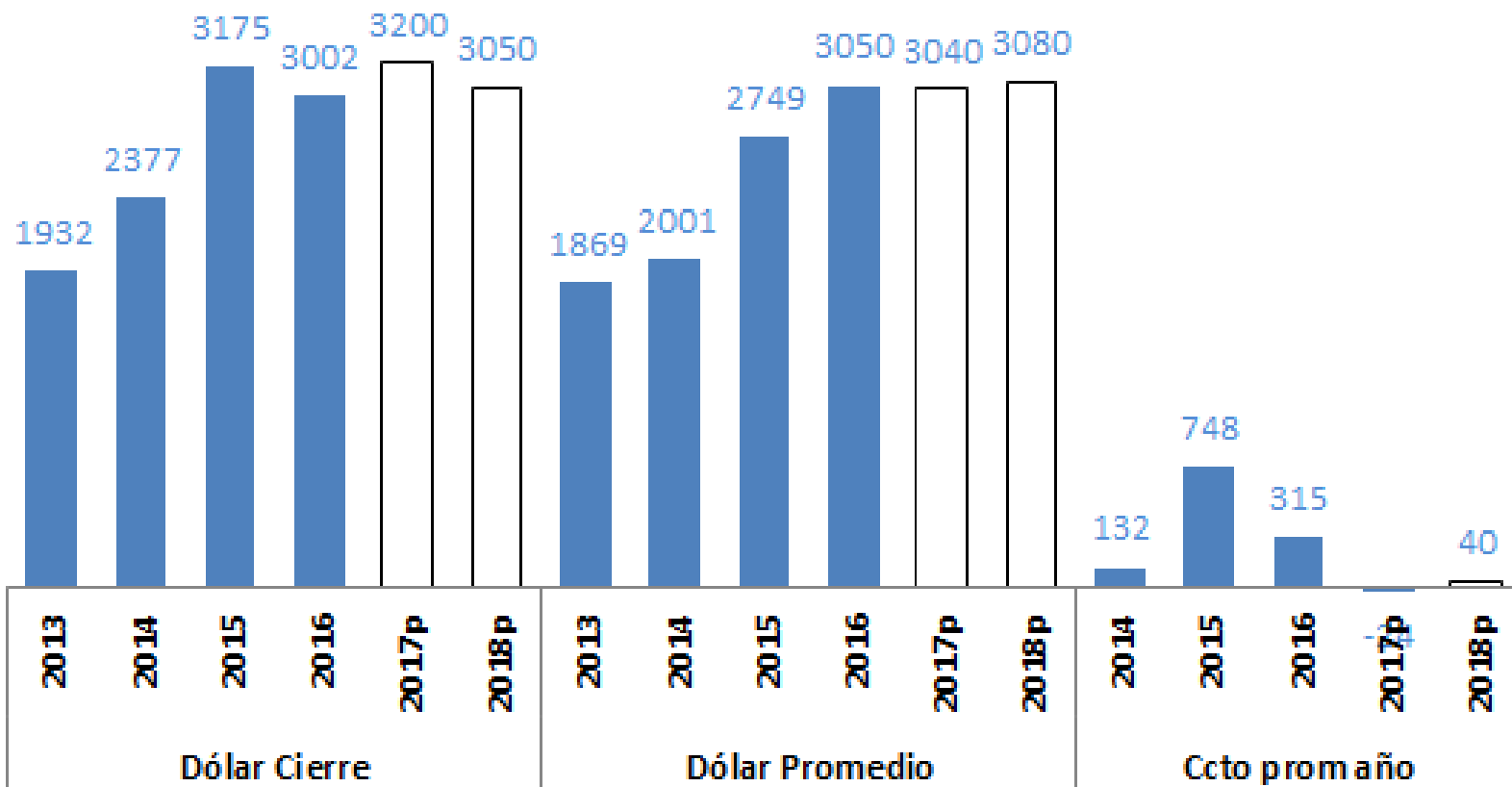


- Caída en el crecimiento del sector de minas y canteras y en el sector construcción.
- Confianza del consumidor en los mínimos históricos.
- Baja producción petrolera.

- Inflación por alimentos cae, pero inflación básica se mantiene alta.
- Impacto de la reforma tributaria.
- Salario Mínimo (7%).
- Devaluación puede volver a ser un factor.

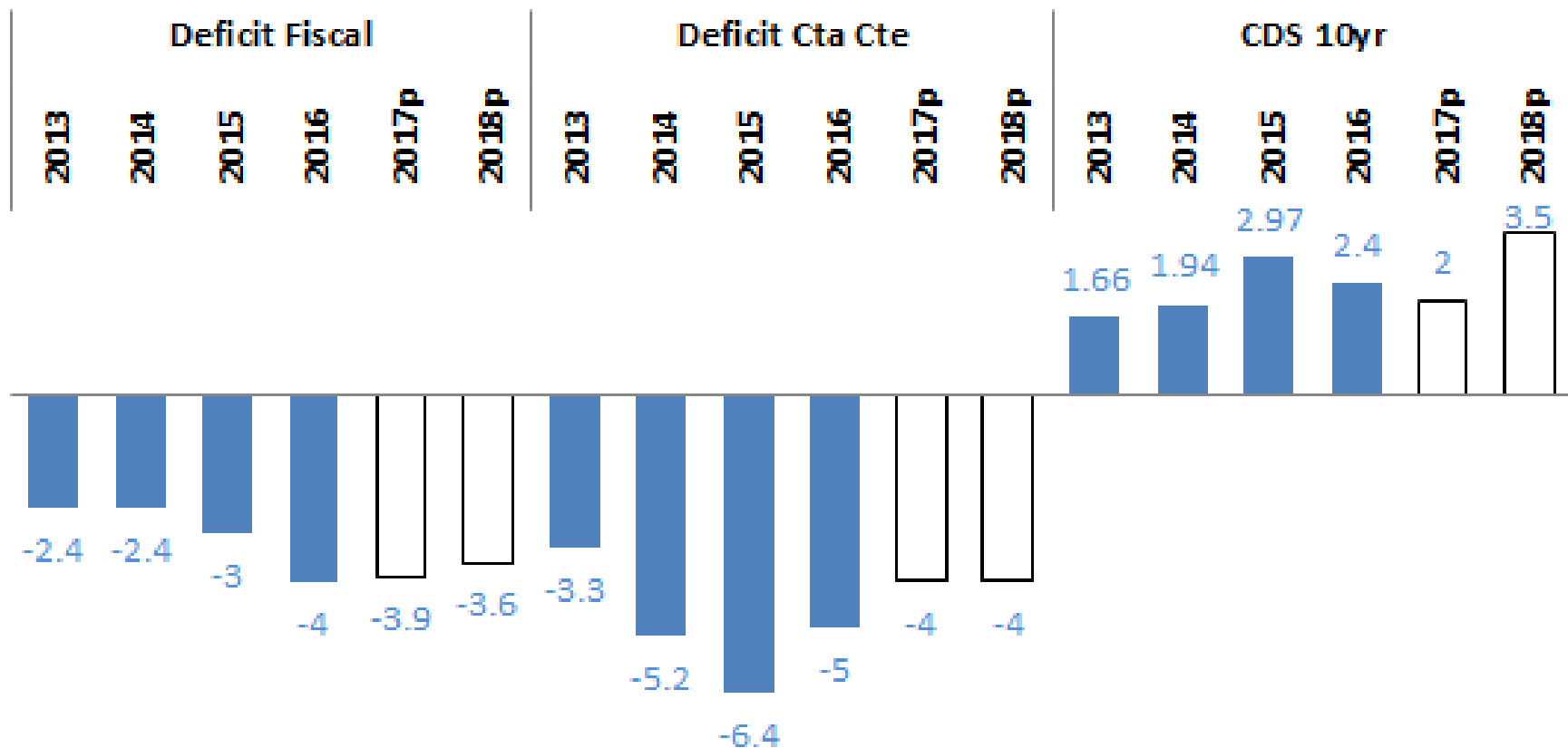
- Temor que la inflación no converja a la velocidad esperada
- A la espera del comportamiento del déficit de cuenta corriente
- Reacción ante caída en la demanda agregada y la inversión.

## Pronósticos Tasas Cambio para Colombia ...



- Incertidumbre en la eficacia de la reforma tributaria
- Política monetaria contractivo Estados Unidos.
- Posibilidad de recorte de estímulos Europa, Inglaterra, Canadá.
- Baja de producción de petróleo y bajos precios.
- Rentabilidad baja en Colombia a comparación de otros países.

# Pronósticos Déficit Gemelos y riesgo país ...



- Adición de reforma al presupuesto.
- Efectividad de la reforma depende del crecimiento.

- Freno de las importaciones, exportaciones siguen dependiendo de hidrocarburos.

- Recorte de calificación y/o outlook.
- Imposibilidad de cumplir con la regla fiscal

# Oportunidades y Gestión de Riesgos

## • Tasa de Cambio:

- Realizar coberturas en el rango entre 2.950 y 2.850. Parciales.
- Cubrir la exposición cambiaria del flujo porcentualmente mes por mes. “Ir llenando la canasta”.
- Importadores: Hasta 60 días hacer coberturas con opciones (Occifwd, Call apalancada). En adelante forward fraccionados.
- Exportadores: Forwards hasta 60 días, a partir de este plazo Collares.

## • Tasas de Interés:

- Curva de Tasas de Interés descuentan que no debe haber “mucho mas espacio” para recortes
- Oportunidad: Cubrir a través de IRS (swap IBR) de tasa variable a tasa fija el pasivo. Entre 1.5 años y 3 años.
- Suavizar el flujo de caja. La liquidez es primordial.

# GRACIAS

**JUAN GUILLERMO MORALES**  
TESORERIA



**Banco de Occidente**