



INFORME MENSUAL DE
MERCADOS

MAYO
2017



Empresa:



IDEA
significa hechos

DAVID DELGADO CONTRERAS

Analista Económico

Av. El Dorado #69A-51 Torre B Piso 3, Bogotá, D.C.

Tel.: 4124707 Ext.1268

david.delgado@fiducentral.com

www.fiducentral.com

Resumen del mes

En el **contexto internacional**, los aspectos a destacar fueron:

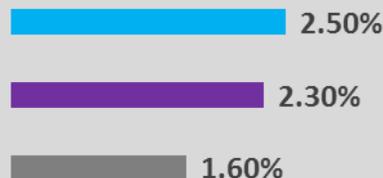
- La polémica desatada por el despido de Comey del FBI generó pérdida de respaldo de los republicanos a Trump, con lo que los *Treasuries* descuentan menor probabilidad en expansión fiscal, mermando los aumentos en tasa
- La dinámica laboral en USA sigue dando sorpresas positivas sin afectar las presiones en precios (tasa de desempleo en **4,3%** con inflación de **2,2%** para el mes de mayo)
- La segunda estimación de crecimiento de USA en 2017 revela un mejor estado de la economía, pasa del **0,7%** al **1,2%**, donde inversión y consumo son los protagonistas
- Los datos de la Zona Euro premian la política monetaria de Draghi, el desempleo cae a **9,3%** en abril, mientras la inflación de mayo cede hasta **1,4%**
- La victoria de Emmanuel Macron para la presidencia de Francia estabilizó la prima de riesgo de ese país a los niveles anteriores (entre **USD 30** y **USD 40**), mientras que el € se recupera más allá de los **USD 1,12**
- El nuevo escándalo político de Brasil, donde implica en problemas de corrupción al presidente Temer lleva a nuevos máximos las primas de riesgo de Brasil, acompañada de un fuerte impacto en el BOVESPA y depreciación significativa en el real

Mientras tanto, en el **contexto nacional**:

- El dato revelado por el DANE de crecimiento económico para el primer trimestre de 2017 se ubica en **1,1%**, muy lejano al promedio de los tres datos del ISE (**0,4%**)
- El consumo total fue el componente que más se aceleró (**1,4%**, aunque con mucha más ayuda del consumo del gobierno que del consumo de los hogares) mientras que las exportaciones fueron las que más se desaceleraron (**-3,6%**)
- Por el lado de la oferta, el sector minero fue el de peor comportamiento (**-9,4%**), mientras que el sector financiero y agricultura crecieron **4,4%** y **7,7%**, respectivamente
- El mercado laboral en Colombia mostró resultados mixtos. Mientras la tasa nacional de desempleo habría cedido hasta **8,7%** en abril, el desempleo urbano aumentó a **10,7%**
- La inflación al consumidor en mayo cayó a **4,37%** a/a (equivalente a **0,23%** m/m), por debajo de las expectativas del mercado y nuestras. El componente que más habría contribuido fue Vivienda (**0,49%** m/m), mientras la volatilidad de Alimentos sigue estando muy baja (**0,07%** m/m)
- Las últimas proyecciones de nuestro modelo de inflación arrojan un dato central para junio de **4,21%** (a/a), equivalente a una variación mensual de **0,33%**
- Seguimos recomendando la parte corta y media de la curva TES con expectativas de un nuevo recorte de al menos **25pb** en la repo, que traería mayor *spread* en relación a las referencias largas



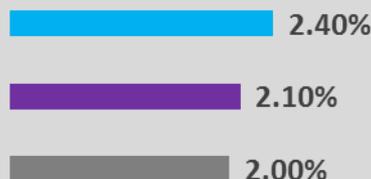
Proyecciones de crecimiento



Expectativas de mayor estímulo fiscal.
Disminución impuestos a empresas.
Mejor dinámica laboral.



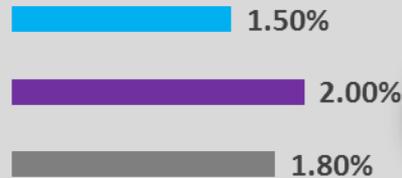
Poco apoyo del legislativo al gobierno Trump.
Pérdida de socios comerciales por excesivo proteccionismo.



Reducción acelerada de la inflación.
Menores tasas de interés.
Mayor estímulo fiscal con *Colombia Repunta*.
Ejecución fiscal gobiernos locales.



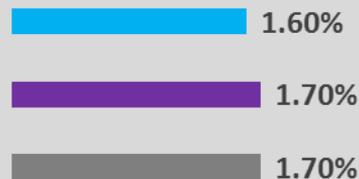
Deterioro de la confianza.
Contracción por Reforma Tributaria.
Altas tasas de desempleo.



Tasa de desempleo estable.
Corrección de la Balanza Comercial.
Mejor dinámica de la demanda interna.



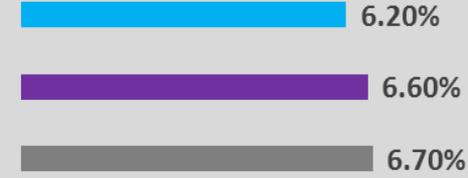
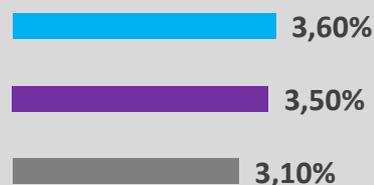
Tensiones internacionales por *Brexit*.
Pérdida de socios comerciales.
Salida de gigantes financieros de Londres.



Reducción del desempleo.
Aumento de la confianza económica.
Estímulo monetario.



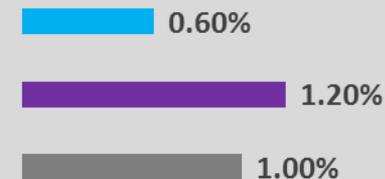
Problemas fiscales y de deuda con Grecia.
Sector construcción en desaceleración.
Mayores presiones inflacionarias.



Mejores resultados en sector externo.
Regulación sector hipotecario.
Recuperación IED.



Mayor proteccionismo de USA.
Alto nivel de endeudamiento interno.



Estabilidad en el mercado laboral.
Demanda interna más dinámica.



Fuerte competencia por flujos internacionales con otros emergentes asiáticos.
Detrimiento de los términos de intercambio.

- 2018
- 2017
- 2016



Contexto Macroeconómico Externo

ESTADOS UNIDOS

Pateando la lonchera

A pesar de que muy seguramente tenía conocimiento de la mala opinión que iba a generar no sólo en la comunidad norteamericana, sino también al interior del Partido Republicano, el presidente Trump, decidió despedir al ahora exdirector del FBI, James Comey, quien adelantaba una investigación acerca de injerencia rusa en las elecciones presidenciales de noviembre de 2016. Y aunque el mercado aun no descuenta las posibles consecuencias de que tal hipótesis resultara cierta (lo que sería de por sí desastroso y podría intuirse luego del testimonio público de Comey el próximo 8 de junio), lo que si se comienza a ver reflejado en los *Treasuries* es la pérdida de apoyo que este despido generaría en los senadores republicanos, que ya habían comenzado a apoyar la línea de gobierno de Trump, con lo que una menor probabilidad de aceptación del programa presupuestal se materializa, y de la misma manera, menores expectativas de inflación y subida de tasas por parte de la FED.

El colchón macroeconómico

Pero con todo y la mala conducta política y algunas ridiculeces en términos de política económica que ha caracterizado a la actual administración ejecutiva estadounidense, la famosa *mano invisible* estaría haciendo bien su trabajo, reflejado en un mercado laboral que se ha estado comportando mejor a las expectativas de los agentes (para mayo la tasa de desempleo en USA registró un **4,3%**, por debajo del **4,4%** esperado), con una clara tendencia negativa, y sin aun verse ninguna intervención fiscal en el aparato económico estadounidense.

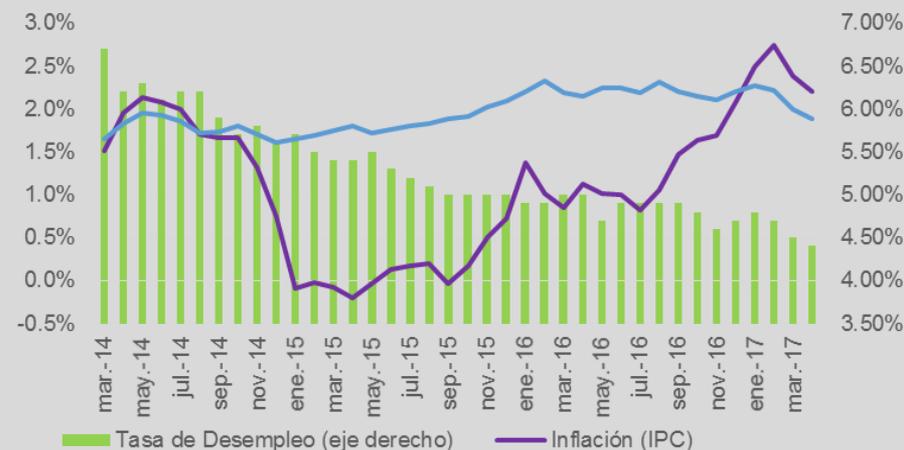
Por otro lado, la política monetaria comandada por Yellen ha venido aumentando tasas de política monetaria de la FED a un ritmo interpretado como muy razonable por el mercado, con lo que además de dejar trabajar la economía, en términos de buscar una tasa neutral, los precios parecen acogerse a la estabilidad que brinda la cercanía a la meta de 2% en el largo plazo (la variación anual del IPC disminuyó en abril a **2,2%**, mientras el dato sin alimentos también cedió hasta **1,88%**).

Gráfico 1.
Rendimiento de la deuda soberana estadounidense (%)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2.
Inflación y tasa de desempleo en USA



Fuente: Bloomberg



ESTADOS UNIDOS

Cuando el *reencauche* es mejor

Aunque usualmente los *reencauches* no suelen dejar una buena opinión, la segunda estimación del crecimiento del primer trimestre en USA habría aumentado de **0,7%** a **1,2%**, por encima de lo que los agentes pensaban que corregiría (**0,9%**), teniendo en cuenta que el *Bureau of Economic Analysis* habría contado con datos más completos.

Aunque el dato sorprendió positivamente (lo que afectó sobretudo el desempeño de las acciones en USA), para muchos no habría por qué sorprenderse, teniendo en cuenta que la mayoría de las otras variables encajaban más con un dato como el de la segunda estimación (inflación en aumento, buenos resultados de las corporaciones y una tasa de desempleo en continua disminución).

En línea con lo anterior, el componente por demanda que más habría contribuido sería la inversión (**0,78%**), seguido por el consumo (**0,44%**) y el gasto del gobierno (**0,13%**), mientras que la única contribución negativa habría venido por parte del sector externo (**-0,2%**)

Una nueva subida casi por sentado

Desde la última subida de tasas en el mes de marzo en **25pb** de la FED, el mercado ha venido descontando la nueva subida para la reunión del mes de junio, en parte por el tono con el que se han venido refiriendo al contexto macroeconómico y la velocidad los diferentes gobernadores de la FED, así como por la retransmisión de opiniones que deja ver Yellen en sus alocuciones.

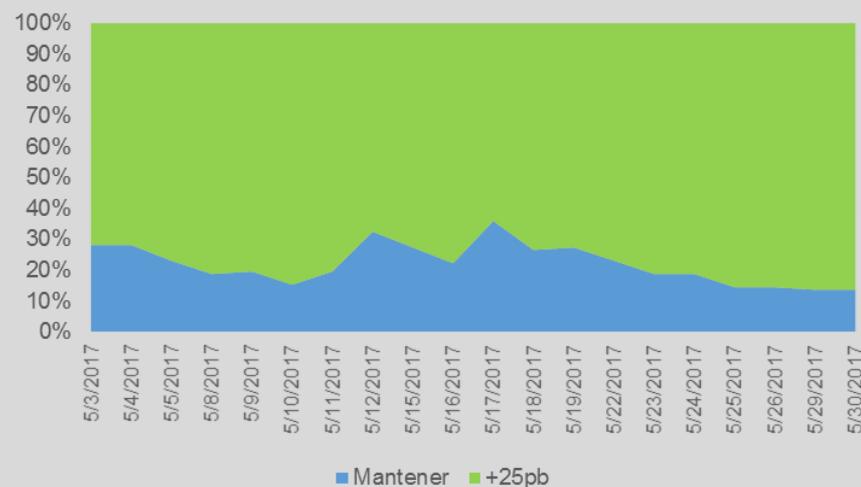
Con todo lo anterior, consideramos que es muy factible observar una nueva subida de **25pb** en la tasa de política monetaria de la FED para la reunión de junio al rango de **1%** y **1,25%**, considerando que si bien la inflación no parece aumentar en magnitudes alarmantes, la FED tiene muy poco margen de maniobrabilidad ante una nueva contingencia económica, por lo que tasas más altas le permitirían tener mayores oportunidades de reactivar la economía en un contexto de desaceleración sin la necesidad de inundar de liquidez el mercado, que de por sí también ya viene estando en condiciones de despegarse de una porción de la excesiva oferta monetaria que se tuvo que inyectar posterior a la crisis del 2008.

Gráfico 3.
Crecimiento por componentes del PIB de USA (%)



Fuente: Bureau of Economic Analysis

Gráfico 4.
Probabilidad de cambio de tasas de política monetaria FED



Fuente: Bloomberg



ZONA DEL EURO

La magia de Draghi

Con mucha confianza ha venido hablando Draghi en las últimas alocuciones que ha tenido.

Y con razón, se siente responsable (por acá *no se le niega*) que en sus propias palabras *“nuestras medidas de política monetaria han continuado para preservar las muy favorables condiciones de financiamiento que son necesarias para asegurar una convergencia sostenida de las tasas de inflación, con niveles por debajo pero cercanos al 2% en el mediano plazo”*.

No es para menos, cuando la inflación de la € ha venido cediendo desde el máximo del **2%** observado en febrero hasta el **1,4%** del mes de mayo (aun con el mantenimiento de las tasas negativas y la expansión monetaria), mientras el crecimiento permanece en la zona cercana al **1,7%** (1T17), ayudado por una tasa de desempleo continuamente a la baja que llegó al **9,3%** en abril, muy por debajo del **10,2%** observado el mismo mes del año previo.

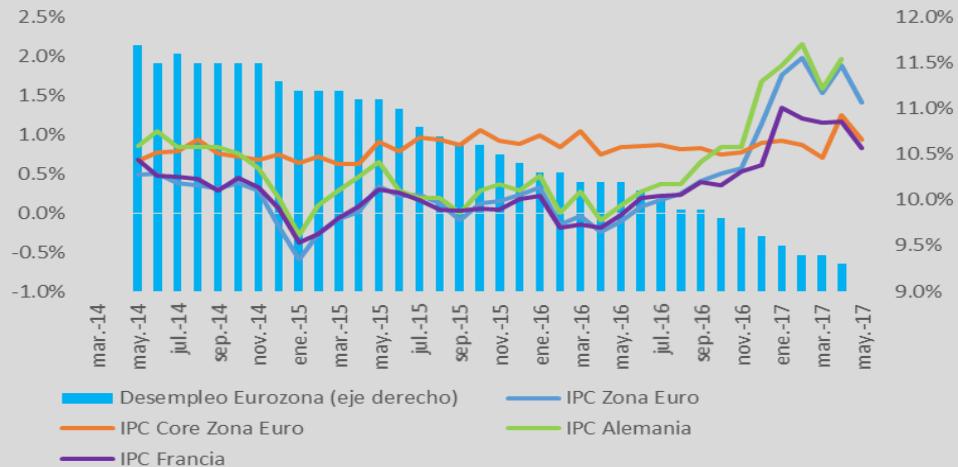
Y es que los hechizos económicos de Draghi (que para Keynes serían como magia tenebrosa) se siguen enfocando en presionar al sector financiero a ofrecer crédito de la manera más cómoda posible, con financiamiento casi gratuito para los creadores de mercado, y una inyección de liquidez permanente para incrementar la velocidad del dinero, presionando el crecimiento del PIB.

En este sentido, el último análisis monetario que presentó el Banco Central Europeo, indicaba una sostenida continuidad en la expansión del M3, a una tasa anual del **4,7%** en febrero de 2017, levemente por debajo del **4,8%** observado en enero, y soportado principalmente por el componente más líquido (M1), que se expandió a una tasa del **8,4%** en enero y febrero de 2017.

En conclusión, creemos que no existen razones de peso para intervenir en la línea de política monetaria de Draghi (aunque algunos de los países anexados comienzan a preocuparse por la inflación y a solicitar menor laxitud monetaria), teniendo en cuenta que a grandes rasgos ninguna de las cifras macroeconómicas señalan algún desbalance, y es muy probable que un desmonte anticipado y sorpresivo del actual camino ya trazado y conocido de política monetaria pueda ser interpretado por el mercado como una señal de desajustes y termine por afectar irreversiblemente años de esfuerzos y disciplina macro.

Gráfico 5.

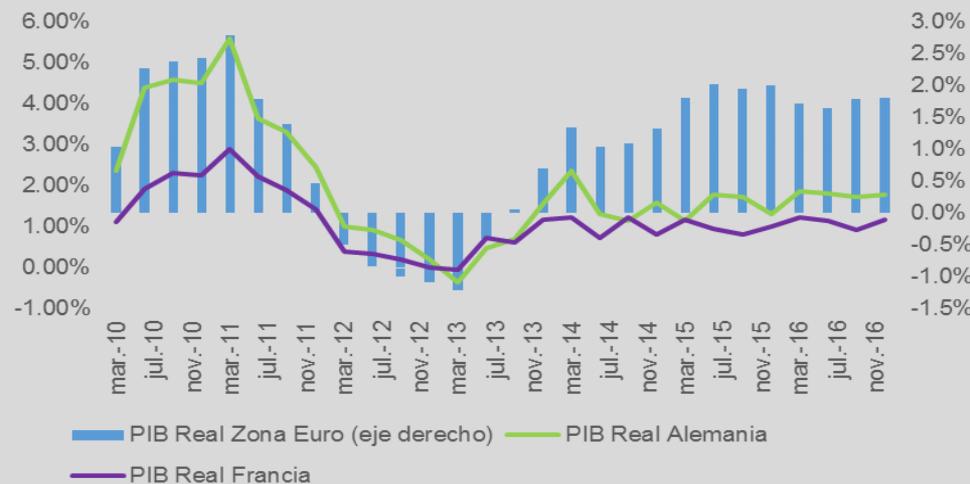
Inflación anual y tasa de desempleo de la Zona Euro



Fuente: Bloomberg

Gráfico 6.

Crecimiento real Zona Euro



Fuente: Bloomberg



FRANCIA

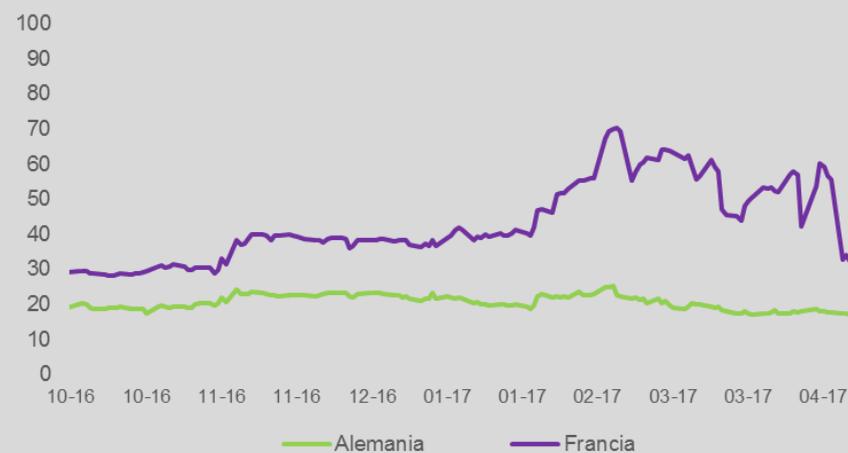
Después de Le Pen, viene la calma

Con la victoria de Emmanuel Macron para la presidencia de Francia (que por cierto es el hombre más joven en gobernar ese país desde Napoleón, con casi 40 años), pareciera que las cosas en Francia y en general en la Zona Euro volverían a la normalidad:

- Por un lado, la prima de riesgo volvió cerca al nivel al que se encontraba antes de que comenzara el periodo electoral, alrededor de unos **USD 32**, ligeramente por encima de los **USD 28** de octubre de 2016, pero muy por debajo de los **USD 38** que se observaron al final de 2016 y principios de 2017, y del máximo de casi **USD 70** que se marcó en el tope de popularidad de Le Pen
- El tipo de cambio directo y cruzado contra el dólar norteamericano y el yen japonés, respectivamente, se habrían recuperado hasta **USD 1,08** y **JPY 120**, cuando el mercado comenzó a descontar la victoria de Macron en la segunda vuelta para finales de abril, luego de mínimos de **USD 1,06** y **JPY 115** del pico de popularidad de Le Pen.
- Aunque con la victoria pre-descontada de Macron una porción del mercado comenzó a pensar que el nuevo equilibrio del € estaría alrededor de **USD 1,08** y **JPY 120**, las mejores expectativas en términos económicos para Francia y la Euro han logrado que mazo le sonría a la moneda del viejo continente, y la lleve hasta niveles de **USD 1,12** y **JPY 124**

Consideramos que el actual nivel del € es saludable, teniendo en cuenta que uno más alto comenzaría a afectar la competitividad de sus exportaciones, mientras que el actual logra abaratar las importaciones, disminuyendo el efecto traspaso a la inflación, que en el actual contexto de tasas negativas o cero, le quita otro peso de encima al central europeo.

Gráfico 7.
CDS Spread 5y (USD)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 8.
Tipos de cambio directos y cruzados del €

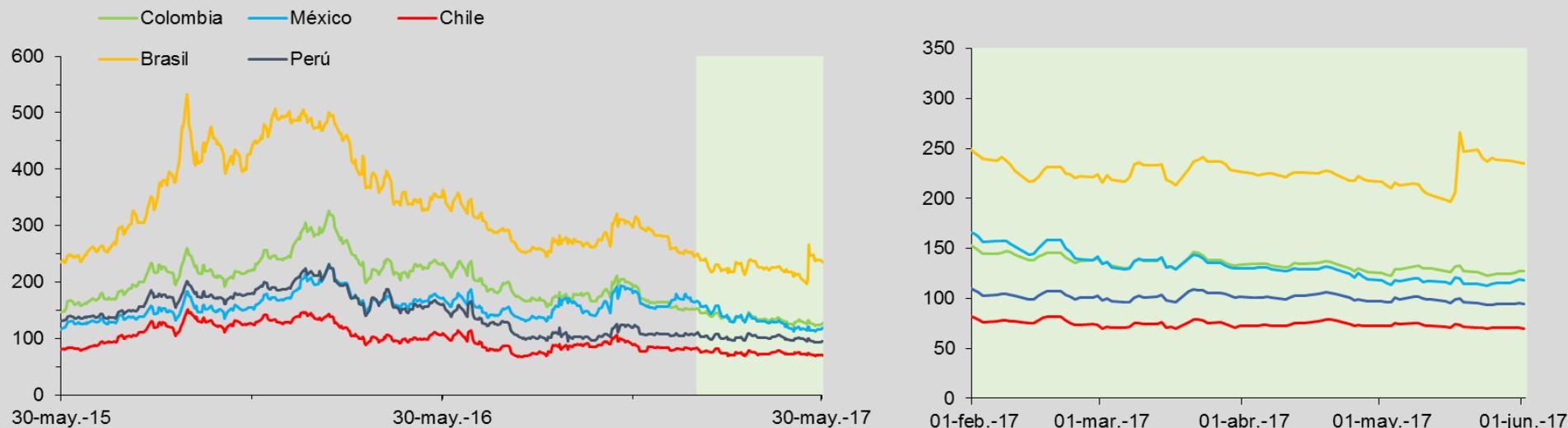


Fuente: Bloomberg



LATAM

Gráfico 9.
Credit Default Swaps (CDS) a cinco años para algunas economías de América Latina.



Fuente: Bloomberg

Graban a Temer, la pagan todos

Tristemente Brasil es ahora más conocido por sus problemas de corrupción que por la samba y el fútbol.

La última noticia importante tiene que ver con un escándalo de corrupción en el que está implicado el actual presidente, Michel Temer, relacionado con acusaciones de directivos del grupo cárnico JBS, acerca de sobornos que habrían pagado a Temer a cambio de “maniobras políticas” con el fin de favorecer a la empresa desde 2010.

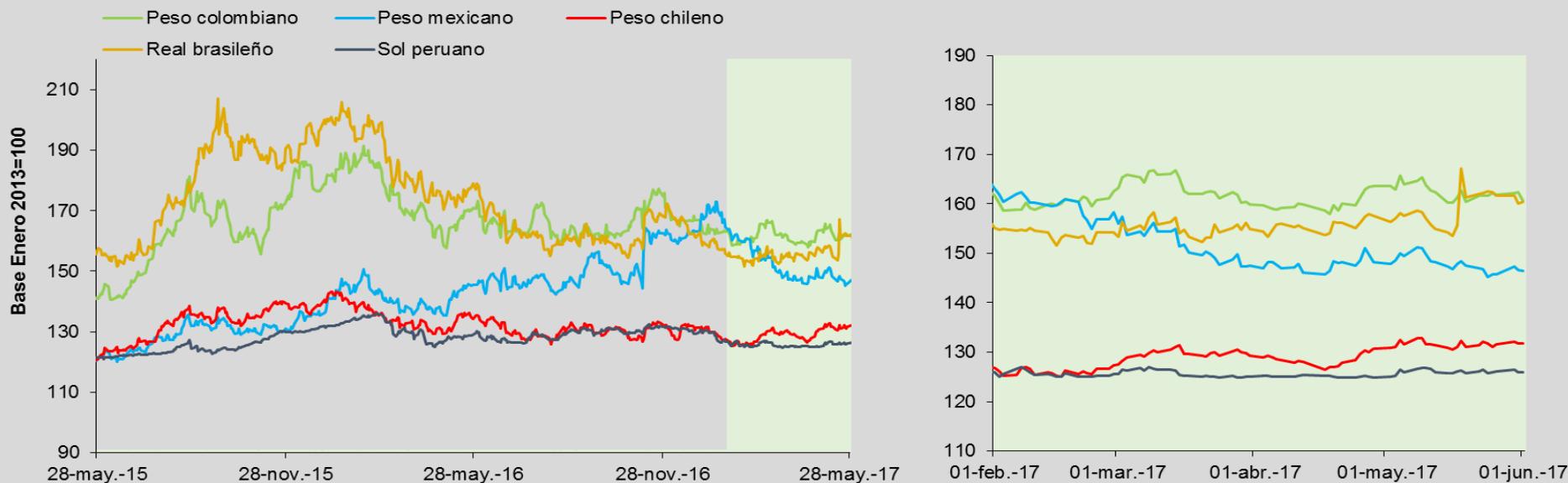
Incluso, Joesley Batista, dueño de JBS, entregó una presunta grabación donde Temer en la residencia oficial de Batista, acepta sobornos a cambio de laxitud y complacencia del mandatario en actos ilegales hechos por la empresa.

Con lo anterior, la prima de riesgo de Brasil habría aumentado unos **USD 50**, pasando de **USD 196** a cerca de **USD 247**.



LATAM

Gráfico 10.
Índice del comportamiento cambiario de América Latina
2013=100



Fuente: Bloomberg

El pavoneo de Brasil

Como reacción a la polémica de corrupción del presidente Temer, la población brasileña ha venido participando de protestas organizadas por grupos de izquierda que buscan la destitución presidencial, la renuncia del presidente, o unas nuevas elecciones para octubre de 2018. En ese sentido, el mercado ha comenzado a descontar un posible escenario donde se materialice tal salida de Temer o de la derecha brasileña del poder, con lo cual muchas de las líneas de política económica más ortodoxas que apenas comienzan a implementarse y que han sido la bandera de gobierno de Temer no lograrían materializarse, y la situación macroeconómica de Brasil volvería al peor de los escenarios, lo que implicaría a su vez una abrupta salida de capitales, y por ende una pronunciada depreciación del real.

En números, con la salida a la luz de las grabaciones de JBS, el real ha tenido una depreciación de casi un **5,8%**, y no estaría mucho tiempo en este nivel, dependiendo de lo que resulte políticamente en Brasil.

Mientras tanto las otras monedas parecen responder a precios del petróleo y otros *commodities* como el cobre.

BRASIL

De la mano subimos y de la mano bajamos

Aunque un documento algo más completo acerca de la relación de los mercados de renta variable colombiano y brasilero puede ser leído (y de hecho están muy invitados a hacerlo) en www.fiducentral.com/images/informeseconomicos/Flash-Report.pdf, acá les relatamos el resumen de los resultados.

Primero, a diferencia de los que algunos puedan pensar, en donde la actual crisis política brasileña dejaría a Colombia como ganador neto de la crisis, esta, consideramos, es una idea por mucho optimista, ingenua y algo desubicada del contexto actual.

Primero, Brasil es la economía referencia para Latinoamérica, y aunque luego del comienzo de los fuertes problemas inflacionarios y fiscales que aquejaron a este país desde hace varios años, muchos de los inversionistas extranjeros comenzaron a ver por separado a otras economías de mediano tamaño como México y Colombia, por tamaño y amplitud de los vínculos comerciales, el referente no deja de ser el país de la samba. Segundo, los últimos escándalos de corrupción (en referencia a Odebrecht) relacionados con Brasil también han implicado a las economías vecinas, por lo que un choque político de este tipo no deja de relacionar a los ojos del offshore el riesgo de que algo similar ocurra en Colombia.

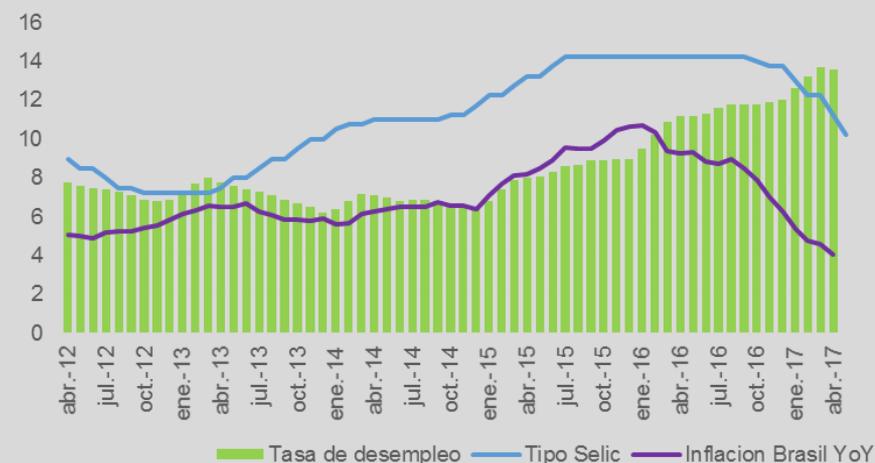
Pasando a los números, cuando se conocieron las grabaciones y las posibles implicaciones (en caso de resultar culpable, el delito del Presidente sería obstrucción a la justicia, con lo que sería destituido y muchas de las reformas estructurales que lidera podrían no parecer muy realizables en el mediano plazo), el real brasileño se depreció cerca de un **7,4%**, mientras que la prima de riesgo de 5 años aumentó de **206 a 265 (+28%)**, y el índice de seguimiento de la BOVESPA (Bolsa de Valores de Sao Paulo) perdió un **8,8%**.

Gráfico 11. Índices de renta variable en Colombia y Brasil



Fuente. Bloomberg

Gráfico 12. Variables macro en Brasil (%)



Fuente: Bloomberg



BRASIL

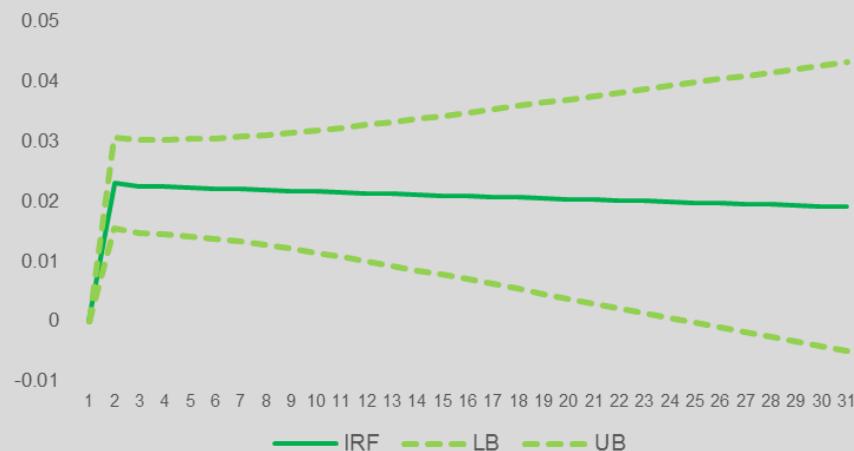
¿Qué tanto del empujón nos toca a nosotros?

Entonces, consideremos el escenario negativo, donde se materializan los riesgos en Brasil, y usemos “la vieja confiable” un Vector Autor-regresivo (VAR) entre las series del BOVESPA y el COLCAP, y veamos los resultados de una función de impulso-respuesta (para más información acerca de la metodología, pueden contactarme por correo, no obstante la forma del modelo es de una estructura: $Y_t = c + \sum_{i=1}^2 A_i Y_{t-i} + \epsilon_t$, donde el vector Y_t contiene el BOVESPA y el COLCAP en el tiempo (frecuencia diaria). Las pruebas sobre los residuales fueron realizadas para verificar estabilidad y rechazar presencia de raíz unitaria).

De lo anterior sólo queda interpretar que si las cosas permanecen tan mal para Brasil como lo ha estado descontando el mercado, el impacto inmediato sobre la bolsa colombiana podría llegar a estar entre un **15%** y un **30%** a un 95% de confianza de lo visto sobre Brasil (con un dato estimado central del **20%**), mientras que el impacto acumulado en un mes sería cercano un intervalo del **20%** al **104%** (95% de confianza, con un impacto central cercano al **60%**), lo que en un escenario donde el PIB real del primer trimestre colombiano creció a un pobre **1,1%**, no ayudaría mucho a que lleguemos al anhelado **2%** acumulado para 2017, y le daría aún más razones a las calificadoras para darnos la estocada final y disminuir la calificación crediticia de Colombia.

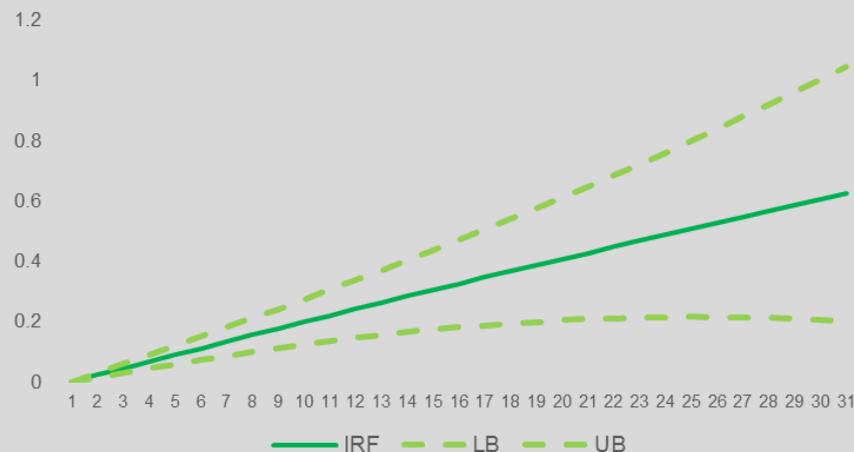
Con todo esto en cuenta, los riesgos a la baja de crecimiento se acrecentarían y el Banco de la República mantendría prioridad de crecimiento sobre inflación para la reunión de fin de mayo.

Gráfico 13.
Función de Impulso-Respuesta a 30 días
(Imp: BOVESPA – Res: COLCAP)



Cálculos: Investigaciones Económicas - Fiducentral

Gráfico 14.
Función de Impulso-Respuesta acumulada a 30 días
(Imp: BOVESPA – Res: COLCAP)



Cálculos: Investigaciones Económicas - Fiducentral



Crecimiento Económico

COLOMBIA

Gráfico 15.
Crecimiento Real e Indicador de Seguimiento a la Economía



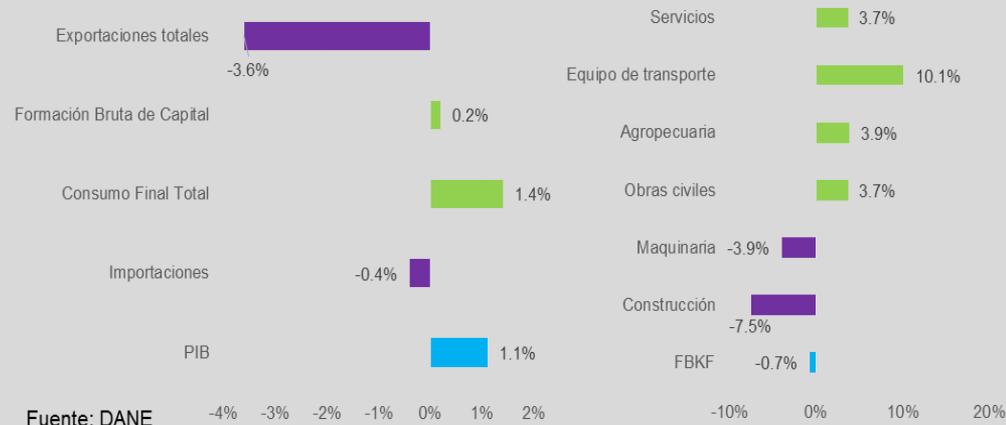
Fuente: DANE -Cálculos: Fiduciaria Central

Cuando el ISE deja qué pensar

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), suele ser una buena variable *proxy* a la hora de anticipar el comportamiento del PIB. No obstante, este último trimestre, el primero de 2017, dejaría pensar que o el ISE debería corregirse en nuevas mediciones al alza, o el PIB 1T17 a la baja, ya que una discrepancia tan abrupta (1,1% del PIB a/a vs 0,4% del ISE promedio del 1T a/a), deja al ISE como un muy mal indicador adelantado, lo que históricamente no tiene fundamentación estadística.

Habrà que ver qué pueda pasar, pero en el contexto actual, consideraríamos desastrosa una corrección a la baja del PIB, lo que lo alejaría cada vez más del anhelado 2%, teniendo en cuenta que para Moody's ya estamos en la cuerda floja de disminuir la perspectiva en calificación a negativa.

Gráfico 16.
Variaciones anuales de los componentes de la demanda del PIB y de la FBKF



Fuente: DANE

A pesar de todo...

Aunque mantenemos nuestra opinión donde el efecto de la Reforma Tributaria fue extremadamente contractivo y regresivo para la demanda interna en Colombia, concentrándose la desaceleración en el componente de consumo, de alguna milagrosa manera, el componente que más se habría acelerado en el primer trimestre habría sido el consumo final (que vendría más empujado por el consumo del gobierno que por el de los hogares), con un crecimiento del **1,4% a/a**, aunque por mucho menor al **3,1%** que habría registrado en 1T16.

Por otro lado, la demanda de bienes de capital relacionados con el sector de la construcción habría sido la más afectada para el componente de inversión, con una desaceleración anual del **-7,5%**, mientras que el que *salvó la patria* habría sido el de equipo de transporte, con un crecimiento algo mayor al **10%**.

En este sentido, esperaríamos observar un rebote importante en la construcción para el segundo semestre de 2017 y una moderación en el decrecimiento para el segundo trimestre, con relación a mayor gasto de los gobiernos locales.



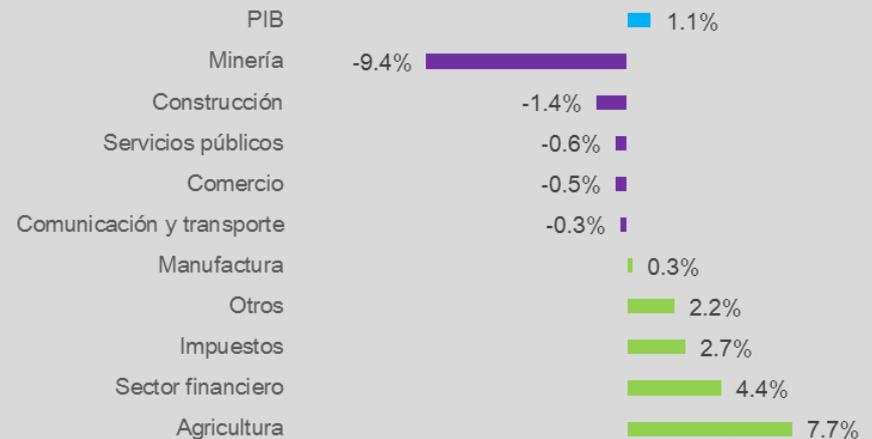
COLOMBIA

Gráfico 17.
Crecimiento componentes de la oferta en Colombia



Fuente: DANE

Gráfico 18.
Crecimiento del PIB por oferta en 1T17



Fuente: DANE

En las buenas y en las buenas

Nada más resiliente que el sector financiero cuando se analizan los crecimientos del PIB por el lado de la oferta. Cuando a la economía le va bien, al sector financiero le va bien, y cuando a la economía no le va tan bien, al sector financiero le va bien, uno que otro altibajo, pero las cifras siempre positivas en términos de crecimiento real (aunque con este contexto de desaceleración el crecimiento del sector financiero también ha mermado un poco, sigue estando en un muy sobresaliente **4,38%**, algo por debajo del **4,93%** registrado en 1T16).

Cosa muy distinta le pasa al sector de la construcción, que se ha sentido el golpe del ciclo económico y la llevó hasta terreno negativo, **-1,45% a/a** en 1T17, muy por debajo del **5,46%** que se habría visto en 1T16.

¿Será la paz?

Y aunque al sector financiero le va bien, el primer trimestre de 2017 se caracterizó por entregar un resultado muy positivo para el sector agrícola, que se habría acelerado a una cifra histórica de **7,7% a/a**, no vista desde 2T13 y muy superior al **-0,11%** visto en 1T17.

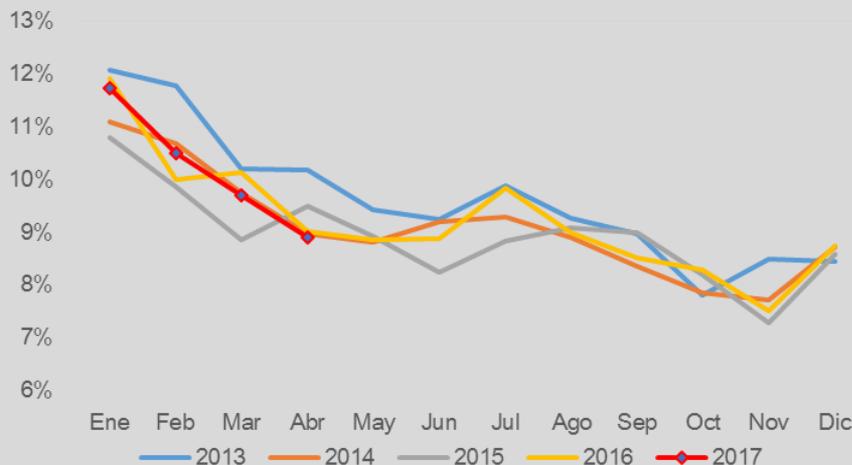
En línea con esto, podría alegarse que algo debería tener el crecimiento del sector, uno, con las condiciones climáticas que hicieron que muchos cultivos tuvieran que salir aceleradamente debido a las fuertes lluvias, y dos, habría campo para que los dividendos de la paz hayan comenzado a materializarse, pensando también que la repoblación de muchas de las zonas antes en peligro por el conflicto permitan ahora ser productivas.

Por otro lado, el sector minero habría sido el de peor desempeño, con un crecimiento de **-9,4%**, lo que se habría debido a la debilidad relativa de los precios internacionales del petróleo.



EMPLEO

Gráfico 19.
Tasa nacional de desempleo en Colombia (%)



¿Y la *urbe* qué?

Aunque el resultado de la tasa nacional de desempleo disminuyó en el mes de abril al **8,9%** del **9,7%** registrado en marzo, y menor también al **9,02%** observado en el mismo mes del año anterior, los resultados para la tasa de desempleo urbano fueron por mucho muy diferentes, cuando en vez de disminuir, la cifra aumentó en abril, pasando del **10,6%** al **10,7%**, además de ser un número **1%** mayor al registrado en abril de 2016.

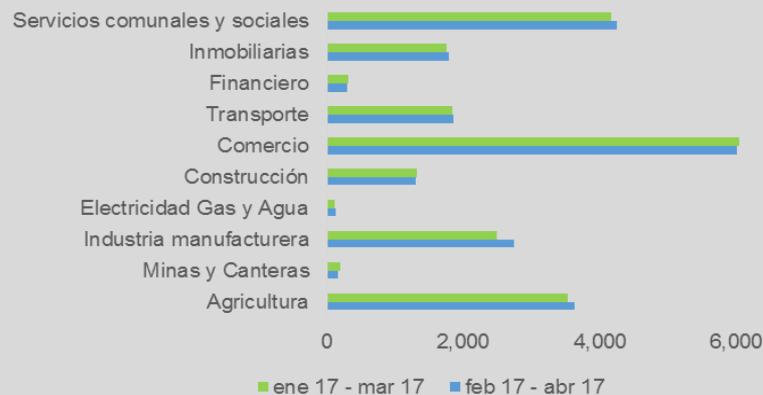
En este sentido, destacamos que el estancamiento económico estaría profundamente arraigado en la población joven y recientemente capacitada, que se concentra en las ciudades, donde los efectos de la reforma tributaria habrían impactado con mayor fuerza la demanda interna y por ende la generación de empleo.

La pequeña industria y los grandes resultados

Mientras en la variación 12 meses, la actividad minera ha acumulado un comportamiento favorable en la creación de empleo (**+6,67%**), tales resultados obedecerían más a lo hecho en los 3 últimos trimestres de 2016, ya que los últimos datos muestran que la variación de la generación de empleo para enero 17 – marzo 17 *versus* febrero 17 – abril 17 fue de **-12,77%**, lo que tiene mucha concordancia con los malos resultados que tuvo ese componente en la oferta del PIB.

Por otro lado, la industria manufacturera viene siendo el sector de la economía que mejor desempeño muestra, con una variación mensual de **+10,17%** y 12 meses de **7,30%**, lo que ha venido estando explicado por las pequeñas empresas de municipios no polarizados, que tienden a generar empleos de largo plazo (estables).

Gráfico 20.
Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional.
(Miles)

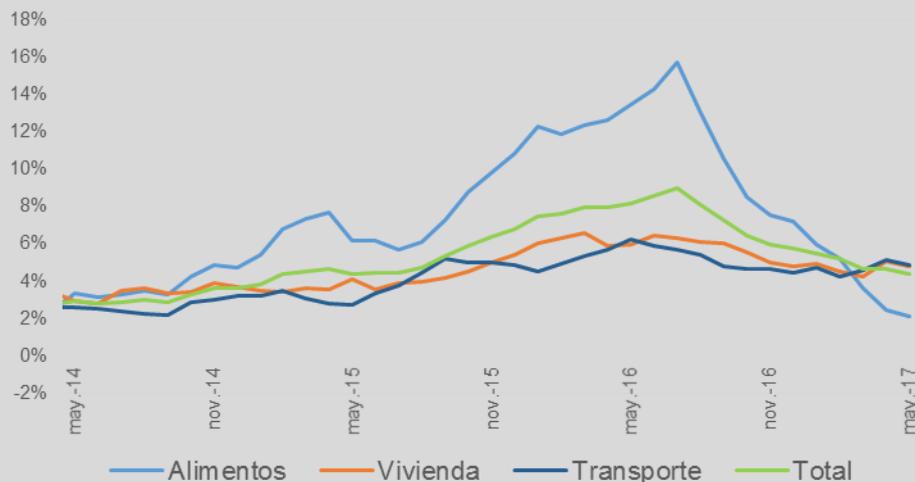




Inflación

INFLACIÓN BÁSICA

Gráfico 21.
Indicadores de inflación básica.



Fuente: DANE

Grupos	Ponderación	Variación %		
		Mensual	Año corrido	Doce meses
Alimentos	28.21	0.07	2.67	2.09
Vivienda	30.10	0.49	2.86	4.79
Vestuario	5.16	0.16	1.62	3.30
Salud	2.43	0.43	4.91	7.71
Educación	5.73	0.01	6.88	7.51
Diversión	3.10	-0.10	0.78	3.32
Transporte	15.19	0.19	3.15	4.84
Comunicaciones	3.72	-0.04	5.08	7.27
Otros gastos	6.35	0.21	4.68	7.27
Total	100	0.23	3.23	4.37

Fuente: DANE

Vivienda defiende el liderato

La inflación sorprende esta vez por su buen comportamiento, en contraste con el mes anterior cuando apenas y disminuyó algunos puntos básicos.

No obstante, tal y como en el mes anterior, el componente de Vivienda lideró la aceleración de la variación en los precios al consumidor, esta vez con acelerándose a **0,49%** m/m, por encima del **0,23%** registrado por la inflación total.

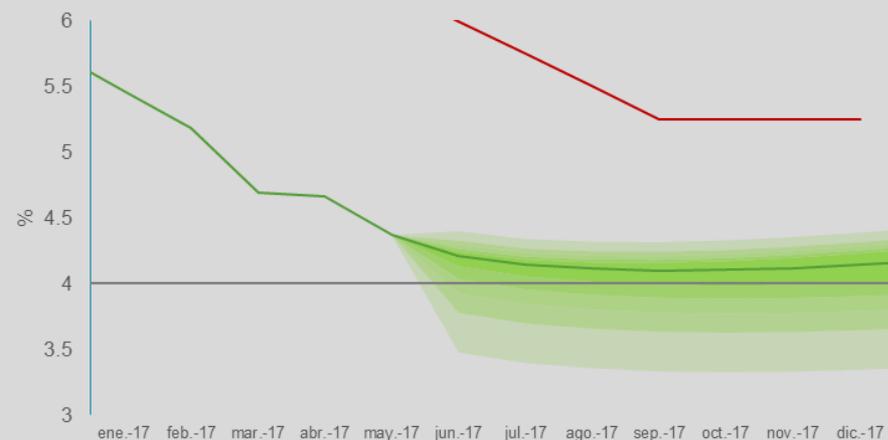
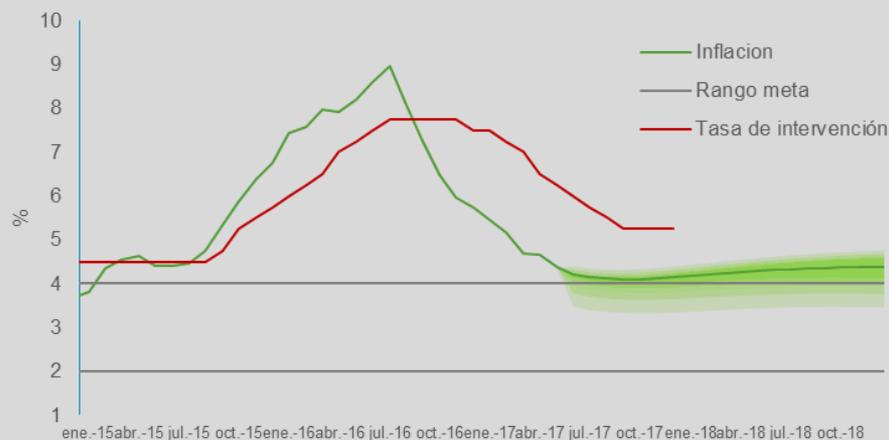
Con lo anterior, la inflación año a año para el mes de mayo se ubicó en **4,37%** (**29pb** menos a lo observado en el mes abril), mientras que la inflación subyacente (sin alimentos) registró un dato de **5,35%**, inferior al **5,60%** observado en el mes de abril, por lo que se evidencia que el aumento en los precios comienza a mermar aun sin el componente más volátil.

Finalmente, destaca el componente de Diversión con la menor variación (**-0,10%** m/m).



PROYECCIÓN INFLACIÓN

Gráfico 22.
Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo



Fuente: DANE. Estimaciones: Fiducentral S.A.

Datos a resaltar

Inflación año a año junio:	4,21%
Inflación mes a mes junio:	0,33%
Inflación año a año diciembre:	4,14%
Tasa de política esperada reunión junio:	6,00%
Tasa de política esperada a diciembre:	5,25%

Balance de riesgos

Al alza:

- Choques exógenos (clima, sector transportador)
- *El regreso del pass-through*, nueva caída de los precios del petróleo
- Insuficiencia presupuestal para disminuir regulados
- Indexación

A la baja:

- Contracción demanda interna por Reforma Tributaria
- Estabilización en la tasa de cambio y menores precios en transables
- Alta tasa de desempleo

Sesgo de probabilidad a la baja.



Mercados Financieros

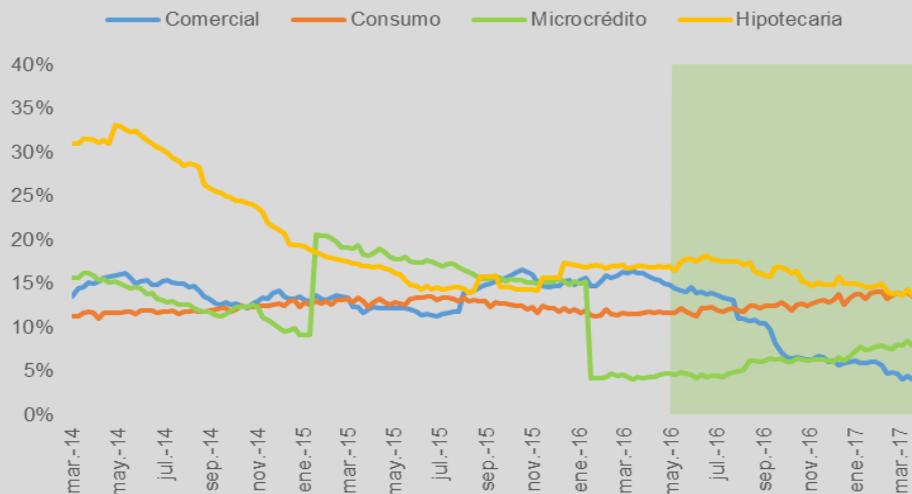
CARTERA

Gráfico 23.
Total de la cartera del sistema financiero.
(Variación Anual)



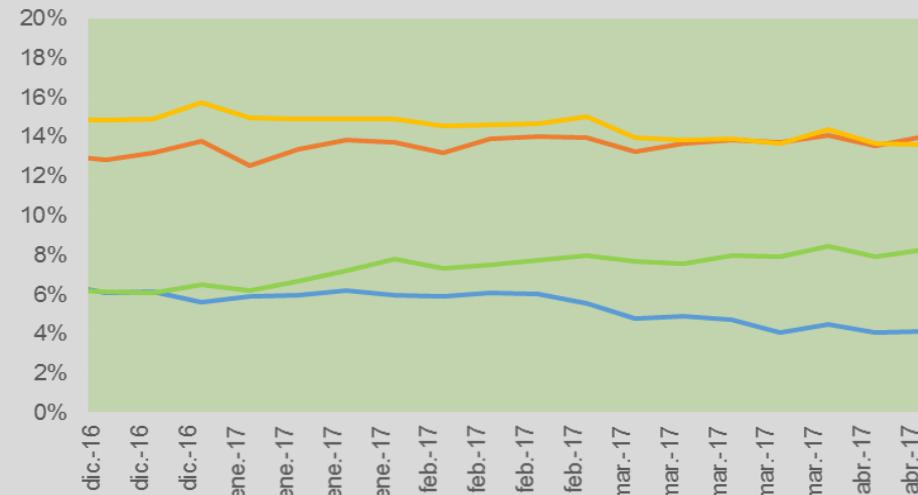
Fuente: Banco de la República

Gráfico 24.
Cartera por modalidad de crédito (Variación anual)



¿El crédito en crecimiento?

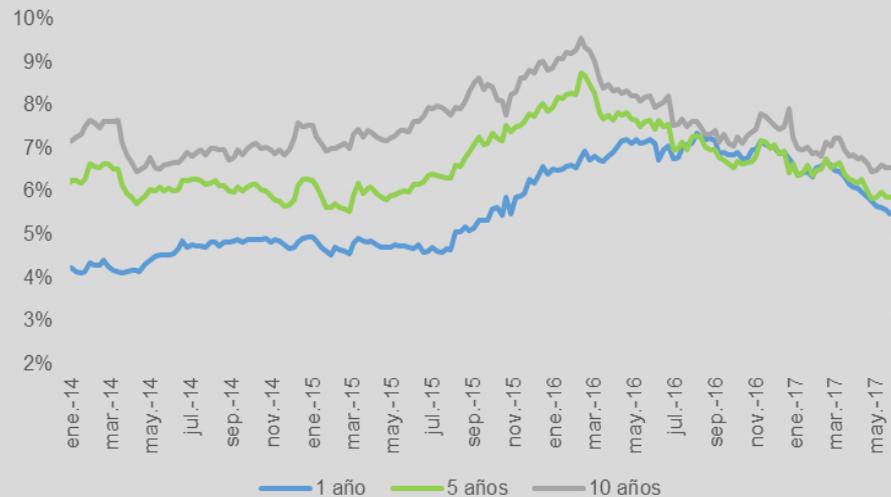
En general, a pesar de todo lo dicho, el crecimiento de créditos como consumo e hipotecario no cesan a pesar de la mala dinámica económica. No obstante, según lo alegado por el Presidente de ANIF en su evento del 7 de junio, la cartera de consumo y algo de la hipotecaria no están creciendo, sino más bien, los bancos han tenido que comenzar a extender los plazos con el fin de evitar que tal cartera entre en condiciones de mora. Es decir, lo que tenemos en términos de flujo es poco, y el *stock* está siendo renegociado con los usuarios que en las actuales condiciones macroeconómicas tienen una importante imposibilidad de pago de las obligaciones financieras adquiridas en 2016.





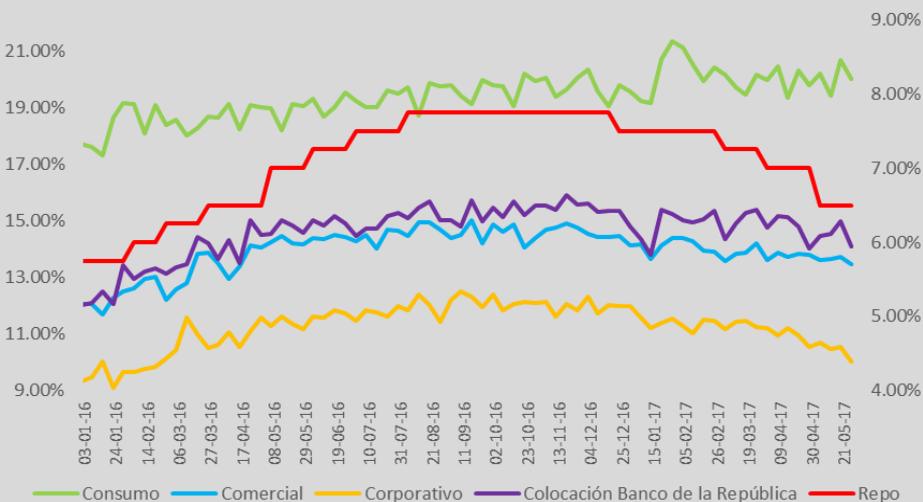
TASAS DE INTERÉS

Gráfico 25.
Tasas de interés de captación.



Fuente: Banco de la República

Gráfico 26.
Tasas activas y Repo del Emisor.



Fuente: Banco de la República

La brecha sigue creciendo

A medida que las tasas del Banco de la República siguen disminuyendo, las de los TES siguen cayendo a velocidades diferentes, lo que se encausa en una situación donde el diferencial de plazos se comienza a ampliar nuevamente y la pendiente de la curva crece de manera proporcional.

En este sentido, desde febrero de este año (cuando comenzaron las bajadas en repo del Emisor), el diferencial entre el referente de 10 años versus el de un año ha aumentado en **84pb**, pasando de **25pb** a **109pb** para la tercera semana de mayo.

En este sentido, pensamos que los *spreads* seguirían aumentando en tanto sigan las bajadas de la repo, y frenarían en cuando el ciclo inflacionario detenga la relajación monetaria.

Hora de ir al optómetra

A pesar que algunos, incluido el Ministro de Hacienda ya celebran la retransmisión de la tasa del Banco de la República a las tasas activas, por acá aun no la vemos, o reconocemos o entonces es hora de visitar al optómetra.

De hecho, pareciera que la tendencia de las tasas de consumo no dejaran de aumentar, y el margen de intermediación también.

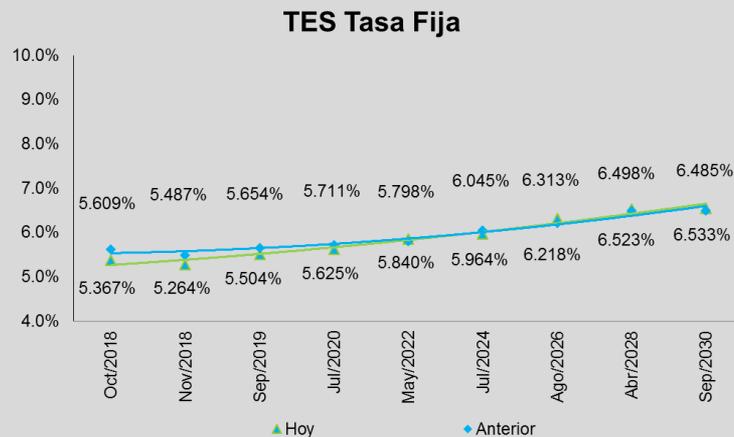
En este sentido, desde la semana posterior a la materialización de la primera bajada de tasas del Emisor en 2017, que ya acumula **100pb**, la tasa de consumo sólo a cedido **6pb** (algo desbalanceado), mientras que la única que parece hacer la tarea es la tasa corporativa, que acumuló **115pb**.

Por otro lado, reaccionando apenas de manera parcial, las tasas comerciales y de colocación han caído **62pb** y **83pb**, respectivamente.



DEUDA PÚBLICA

Gráfico 27.
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

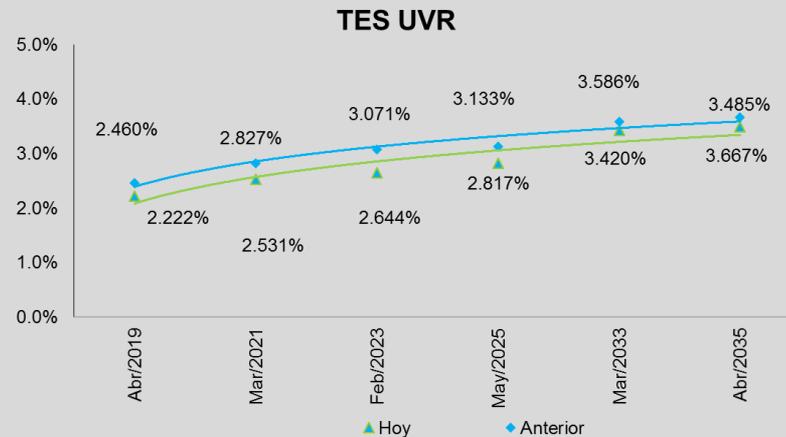


CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES TF

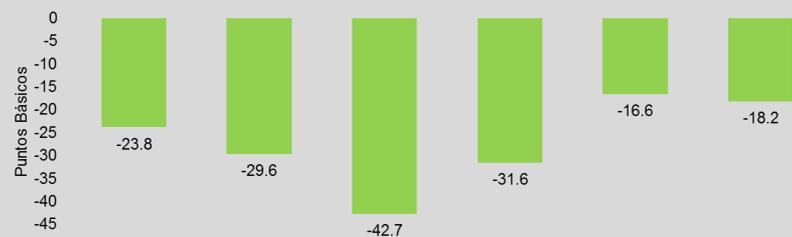


FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Gráfico 28.
Tasas de negociación de los TES UVR.



CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES UVR



FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Respecto al comportamiento de las tasas de deuda pública (para la curva TES TF), se ha mantenido lo que veníamos anunciando desde marzo, y es que a medida que las tasas del Banco de la República disminuyen, los *spreads* aumentarían.

Para el mes de mayo, incluso no hubo una disminución en el nivel de la curva, sino que todas las valorizaciones se concentraron en la parte corta, mientras que la parte larga mostró menores desvalorizaciones.

Mientras tanto, la curva TES UVR arrojó mayores valorizaciones concentradas en la parte media de la curva, con lo que hay pérdida en curvatura. Sin embargo, la pendiente aumentó en algo, en línea con mayores valorizaciones de las referencias abril del 19 y marzo del 21, versus marzo del 23 y abril del 35, este comportamiento teniendo en cuenta la laxitud del Emisor respecto a la velocidad de convergencia y a la debilidad económica que mantiene tales expectativas aun en los radares de los agentes.



Dólar

Gráfico 29.
Cotización diaria (COP/USD) y monto negociado.

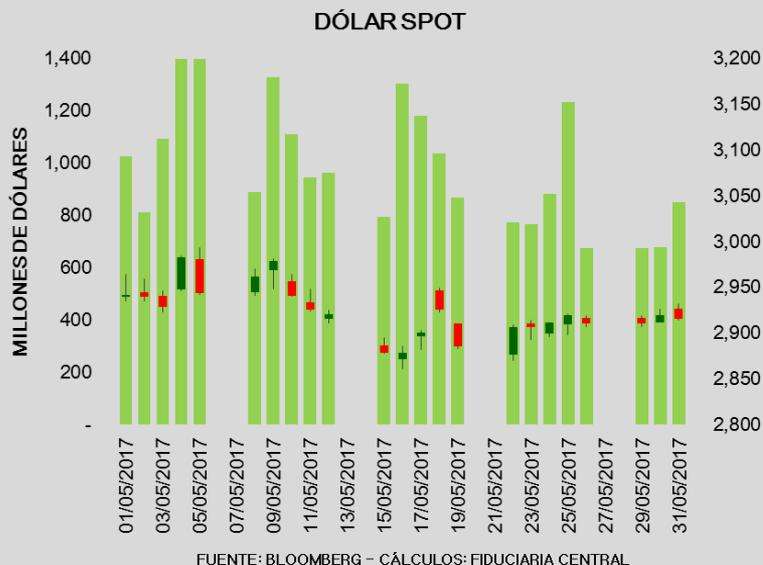


Gráfico 30.
Cotización diaria precios internacionales del petróleo (USD) y TRM.



En el mes de mayo, los precios internacionales del petróleo habrían tenido un comportamiento muy positivo dentro de un entorno donde el mercado sobre descontó los resultados de la reunión de fines de mes, cuando los países pertenecientes a la OPEP y otros que no pertenecen al cartel pero también se acogieron dentro del acuerdo de recortes de exportación, finalmente decidieron prorrogar los recortes o límites por nueve meses, y no por doce meses, como parte del mercado habría esperado, por lo que se perdieron las ganancias logradas en el mes. Con tales resultados en cuenta (aunque eran los más previsibles), los máximos intra-mes de USD 54 y USD 51 para las referencias Brent y WTI, respectivamente, habrían caído cerca de USD 3, es decir, un 5,8% y 6,5%.

Como consecuencia, el mes de mayo, representó pérdida del poder adquisitivo de la moneda colombiana, que se depreció hasta niveles cercanos a los COP 2.920 para finales de mes, aunque el mayor volumen de compra se concentró en el inicio de mes.

En este sentido, esperaríamos una TRM por encima de los COP 2.900 durante al menos la primera mitad de junio y un nuevo equilibrio de los precios internacionales del crudo cercano a los USD 50 para la referencia Brent, al menos hasta observar algún nuevo fundamental.



PORTAFOLIO DE SERVICIOS



Fondos de inversión colectiva

Es una alternativa de inversión colectiva especialmente diseñada para respaldar sus decisiones financieras en el corto plazo...



Fiducia de inversión

Es todo negocio que celebren las sociedades fiduciarias con sus clientes para beneficio de estos o de los terceros designados por ellos...



Fiducia Pública

Son aquellos contratos mediante los cuales las entidades estatales entregan en mera tenencia a las sociedades fiduciarias recursos ...



Fiducia Inmobiliaria

En términos generales, tiene como finalidad la administración de recursos y bienes afectos a un proyecto inmobiliario...



Fiducia de garantía y fuente de pago

Es el negocio fiduciario que se constituye cuando una persona entrega o transfiere a la sociedad fiduciaria bienes o recursos...



Fiducia de administración y pagos

Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad la administración de sumas de dinero u otros bienes...

CERTIFICACIONES Y CALIFICACIONES



FitchRatings

SITIOS DE INTERÉS



Asofiduciarias

www.asofiduciarias.org.co



Bolsa de Valores de Colombia

www.bvc.com.co



Autorregulador del Mercado de Valores

www.amvcolombia.org.co



Superintendencia Financiera de Colombia

Superintendencia Financiera

www.superfinanciera.gov.co



IDEA
significa hechos

Instituto para el Desarrollo de Antioquia

www.idea.gov.co



EDUCACIÓN AL CONSUMIDOR FINANCIERO

¿QUÉ DEBERÍA TENER EN CUENTA PARA INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA?

Cuando se cuenta con excedentes de liquidez a nivel personal o corporativo, es común preguntarse, ¿dónde puedo invertir los mismos? O ¿desea ahorrar para alcanzar una meta en el futuro? Al realizar el análisis de las diferentes opciones que se pueden encontrar en el mercado, como punto de partida, se debería pensar en la rentabilidad, la liquidez y el riesgo de la inversión.

Dentro del análisis inicial, es pertinente tener en cuenta como inversionista, ¿cuánto tiempo estoy dispuesto invertir?, es decir, ¿a sacrificar mi liquidez?, por lo que la rentabilidad, debe reflejar una tasa de interés que muestre el costo de oportunidad de la disponibilidad de recursos. Adicionalmente, el inversionista de acuerdo al costo de oportunidad antes mencionado, puede establecer su perfil de riesgo, esto es, qué tan arriesgado quiere ser con la inversión buscando una rentabilidad, como lo establece la teoría, “a mayor riesgo, mayor rentabilidad”.

Una excelente opción para lograr sus propósitos, son los FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA - FIC, instrumentos que le permiten ingresar al mercado de valores con una pequeña suma de dinero. Estos productos ofrecidos por Fiduciarias, Sociedades Comisionistas de Bolsa y Sociedades Administradoras de Inversión - SAI, son vehículos de administración de recursos, de un número plural de personas, que gestionados por un equipo profesional certificado ante el Autorregulador del Mercado de Valores –AMV, hacen la mejor gestión de inversión para obtener unos resultados económicos también colectivos.

De acuerdo con el Decreto 1242 de 2013, referente a la administración de FIC's, existen dos tipos de Fondos, los abiertos y cerrados, cuya diferencia radica en la disponibilidad de los recursos, pues los Fondos abiertos ofrecen al inversionista la comodidad de contar con su liquidez de forma inmediata como funciona una cuenta de ahorros. Por su parte, en los Fondos cerrados, los inversionistas solo pueden retirar sus recursos en un plazo previamente establecido para el respectivo Fondo, producto similar a un CDT. Como resultado, las tesorerías e incluso las personas naturales pueden optimizar la liquidez y los recursos durante un período de tiempo.

A su vez, en el mercado se encuentran diferentes opciones de Fondos de acuerdo con perfiles de riesgo, de esta forma están los fondos conservadores que pueden invertir sólo en títulos valores cuyos emisores cuentan con la máxima calificación (AAA) otorgada por una Sociedad Calificadora, y con vencimientos menores a un año. También se pueden encontrar los fondos de Renta Variable cuyos activos pueden ser acciones, o fondos de otros activos como los inmobiliarios entre otros. Es así como existe una amplia gama de fondos en los cuales se puede invertir de acuerdo al horizonte de tiempo que busque mantener la inversión y el tipo de riesgos que se desea asumir.

Es importante tener en cuenta, que los FIC's cuentan con una normatividad que ha madurado en línea con los mercados sobre todo en los últimos 7 años; generando de esta manera una mayor confianza a los inversionistas de contar con una inversión administrada, regulada y asesorada con el debido diligenciamiento solicitado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Dentro de los instrumentos que puede utilizar para hacer seguimiento a sus inversiones, existe el Reglamento y Prospecto del respectivo Fondo, la Ficha técnica, la rendición de cuentas por parte del administrador, y la información diaria que se debe publicar en la página web de cada entidad.

CONDICIONES DE USO: El material contenido en el presente documento es de carácter informativo e ilustrativo. La información ha sido recolectada de fuentes consideradas confiables. Fiducial S.A. no avala la calidad, exactitud, o veracidad de la información presentada. Este informe no pretende ser asesoría o recomendación alguna por lo tanto la responsabilidad en su uso es exclusiva del lector o usuario sin que Fiduciaria Central S.A. responda frente a terceros por los perjuicios originados en el uso o difusión del mismo.