



INFORME MENSUAL DE
MERCADOS

ABRIL
2017



Fiduciaria
Central

Empresa:



IDEA
Instituto para el
Desarrollo de Antioquia

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**, se destaca la estabilidad en el comportamiento de la inflación en **USA** (pasa de 2,7% a 2,4%), premiando la subida de tasa de la FED y una moderación en la mejora del mercado laboral norteamericano.

Por otro lado, a pesar de la desaceleración del *rally* que venía presentando el *Dow Jones*, la tensión geopolítica entre USA y Corea del Norte han impulsado importantes valorizaciones en las acciones de los proveedores de armas de las fuerzas militares estadounidenses.

En línea con tal tensión geopolítica, los **precios internacionales del petróleo** aumentaron a mitad de mes, respondiendo al aumento del índice de miedo (VIX) y a la imposibilidad de bombeo de Libia debida al conflicto armado vivido al interior del país.

Revisando las cosas al otro lado del charco, las cosas le van mucho mejor a la **Zona Euro**; la inflación tocó el rango meta y se devolvió pasando del 2% al 1,5%, acompañada de una tasa de desempleo que ya no es de dos cifras, ubicándose en 9,7% en una marcada tendencia negativa. Así, las declaraciones del presidente del Central europeo celebran la efectividad en la retransmisión de la política monetaria de tasa al 0%, que habría facilitado el crecimiento del consumo y la inversión, potenciando así la capacidad instalada europea, y permitiendo aumentar las proyecciones de crecimiento a 1,7% y 1,8% en 2017 y 2018, respectivamente.

Hablando un poco de política, la primera vuelta de las elecciones presidenciales en **Francia** dejaron como finalistas a Macron (centro) y Le Pen (ultraderecha), donde se espera una marcada victoria del candidato centrista en rangos esperados de un 70%-30% a 60%-40%, con lo que tanto el € como la prima de riesgo francesa han descansado. Mientras tanto en **Inglatera**, May logró que se aprobara su llamada a elecciones parlamentarias anticipadas, con lo que esperaríamos encontrar mayor respaldo a la hora de negociar el *Brexit*.

Finalmente, **China** registró un crecimiento del 6,9% a/a, 0,1% por encima de lo esperado, como consecuencia de un mejor desempeño de sus exportaciones, las cuales crecieron un 22,3% a/a. En este contexto, se espera una demanda al menos estable de *commodities* lo que siempre es buena noticia para LATAM.

Mientras tanto, en el **contexto nacional**, el mes de abril no deja más que pensar a que el primer trimestre habría sido mucho más decepcionante de lo que esperaban aun los más pesimistas.

El dato del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), para el mes de febrero registró una variación anual para la serie desestacionalizada de **0,45%** para febrero de 2017, muy por debajo del **1,18%** de enero y del **3,37%** del mismo mes en 2016.

Mientras tanto, el Banco de la República, corrigió su estimación de crecimiento para 2017, disminuyéndola de **2%** a **1,8%**, con lo cual las decisiones de política monetaria de la JDBR han comenzado a ponderar más al crecimiento.

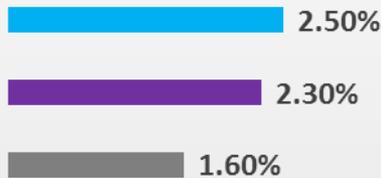
De otro lado, los datos de desempleo señalan un mercado laboral lejos de poder ser caracterizado como *resiliente*, al estar muy afectado por la desaceleración de la actividad económica por efecto reforma, ubicándose para el mes de marzo en **9,7%**, mostrando una mejoría con respecto al dato del mes anterior, y del mismo mes del año anterior, los cuales se ubicaron en **10,50%** y **10,14%**, respectivamente, mientras que el dato de desempleo urbano consolidó un **10,58%**, que si resulta insatisfactorio al compararlo con marzo de 2016, cuando llegó a **10,17%**.

En relación con los precios, la inflación para el mes de abril registró un **4,66%** anual (variación mensual de **0,47%**), por encima de nuestras expectativas de **4,37%** anual. Aunque el componente que empujó la inflación a su fuerte bajada en el mes de marzo, los alimentos, mantuvieron su tendencia a la baja, con una variación mensual de apenas **0,13%**, los componentes de transporte y vivienda explican el dato, con variaciones de **0,67%** y **1%**, respectivamente.

Finalmente, el sector financiero ha destacado principalmente por la reciente inflexibilidad de las tasas activas a pesar de las bajadas de la tasa de política monetaria del Emisor.

No obstante, la emisión de deuda privada se ha ajustado con relativa rapidez, por lo que tenedores de portafolios cargados en tasa fija han sido los grandes ganadores del año, y particularmente aquellos concentrados en la parte corta de la curva TES aprovecharían mejor las bajadas y tendrían menor pérdida ante devueltas.

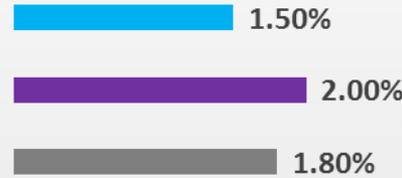
Proyecciones de crecimiento



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.



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



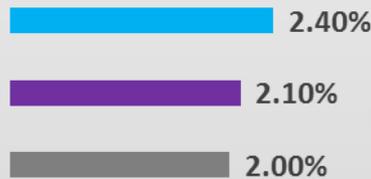
Tensiones internacionales por *Brexit*.
Pérdida de socios comerciales.
Salida de gigantes financieros de Londres.



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



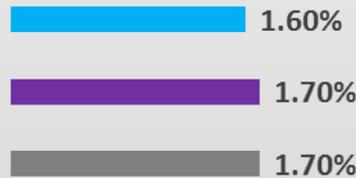
Mayor proteccionismo de USA.
Alto nivel de endeudamiento interno.



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



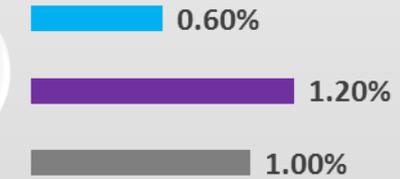
Deterioro de la confianza.
Contracción por Reforma Tributaria.
Altas tasas de desempleo.



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



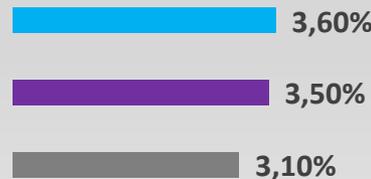
Problemas fiscales y de deuda con Grecia.
Sector construcción en desaceleración.
Mayores presiones inflacionarias.



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

Las estimaciones corresponden a la variación anual del PIB real. Para el caso de Colombia se tomaron las estimaciones de Fiduciaria Central, para el resto de países las estimaciones corresponden a las calculadas por el Fondo Monetario Internacional en su WEO update de abril de 2017.

Contexto Macroeconómico Externo

ESTADOS UNIDOS

La inflación desacelera para echarle un ojo al fiscal

A pesar de que una buena parte de la disminución en la inflación del mes de marzo tuvo que ver con los precios del petróleo y la disminución de la importación de crudo por parte de USA. La variación en los precios al consumo sin alimentos ni energía también tuvo una desaceleración importante (**22pb** menos), relacionada con una actividad real menor y una moderación en la valorización bursátil en algunos sectores estadounidenses.

Aunque en parte, la subida de tasas de política monetaria de la FED (en **25pb**) también habría tenido algún efecto sobre los precios (ya que estaba descontada desde semanas antes), la desaceleración en la actividad real sería un factor mucho más ponderante, cuando se añade al panorama el aumento en las peticiones iniciales de desempleo (pasó de **227k** a principios de marzo a **235k** para fin de mes), cosa que dejaría pensar en un mercado laboral que sigue esperando por el futuro de las reglas de juego fiscales para decidir acerca del ritmo de contratación.

Los productores de armas se frotan las manos

Con un sector industrial estadounidense muy emocionado con la prometida reducción de los impuestos a las firmas (que pasaría de **35%** a **15%**), el *Dow Jones* superó por segunda vez en el año la barrera psicológica de los **21.000**, y los productores de armas no se quedan atrás.

Lo anterior no es de extrañar, ya que aunque un eventual conflicto armado pondría a trabajar a la mayor parte de los factores productivos sin usar de USA, las compañías que saldrían ganando de una u otra forma serían las dedicadas a la producción de armas. Y como pasó en la Guerra Fría, solo hace falta una fuerte tensión geopolítica para encender la locomotora bélica de un país, aunque nunca se llegue a usar el armamento.

Y aunque Rusia ya no es la principal amenaza, el fuerte tono que han venido manejando Corea del Norte y USA, además de la activa política intervencionista de Trump (como el caso de Siria), sugerirían una industria armamentista lista para valorizarse y dinamizar en algo el sector real.

Gráfico 1.
Inflación anual al consumidor de USA

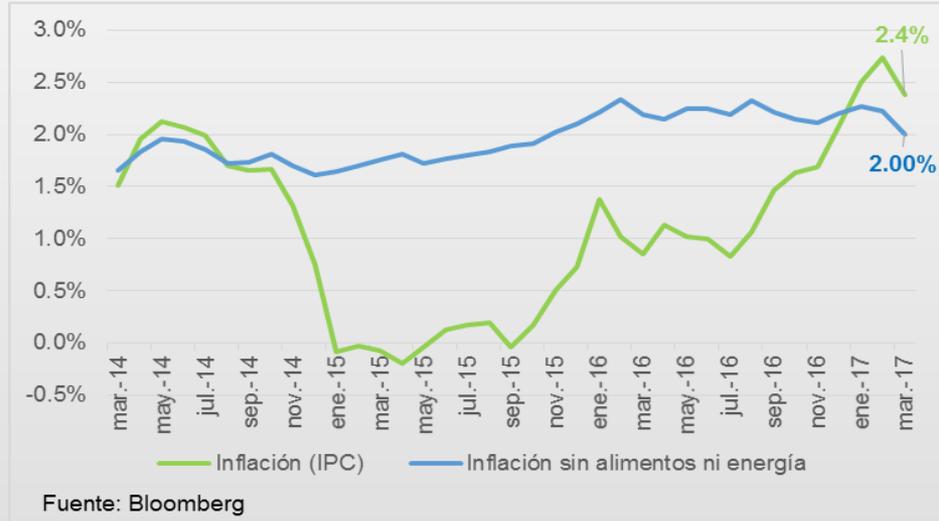


Gráfico 2.
Variación semanal acciones de proveedores bélicos de USA



ESTADOS UNIDOS

El petróleo salta del susto

Y como a la OPEP ya solo le falta anunciar sus recortes por la radio frecuencia AM para intentar empujar los precios al alza, en un contexto donde los inventarios de crudo de USA no abandonan su tendencia de aumento, lo único que en abril logró mejorar el desempeño de los precios internacionales del petróleo fue el aumento del indicador de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (VIX), conocido entre algunos como índice de miedo, que en **máximos cinco meses** llevó a los precios en las primeras semanas de abril a su mejor momento del año, como respuesta a las fuertes tensiones geopolíticas de Estados Unidos con Corea del Norte y Siria, y a los conflictos armados internos de Libia, donde el bombeo tuvo que ser parcialmente suspendido por ataques y bloqueos armados de la oposición. Posteriormente, cuando el índice reflejaba mayor tranquilidad en el mercado, los precios volvieron a ser golpeados por los aumentos en inventarios estadounidenses y en un menor ritmo de importación de crudo.

El won y el dólar comparten la responsabilidad

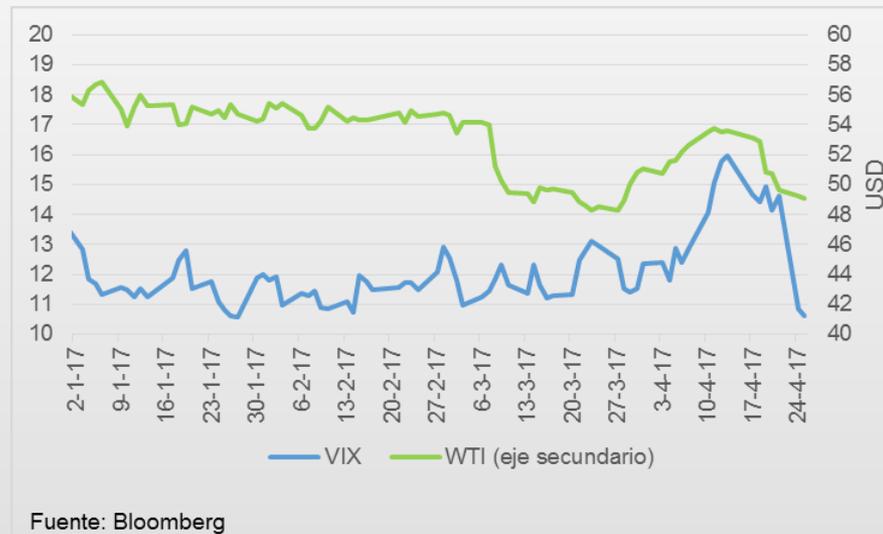
Dado que los portaviones y los submarinos no están en la costa norteamericana sino en la surcoreana, era de esperarse que el impacto cambiario de las acciones militares de USA lo compartiera Corea del Sur.

La cuestión acá es que mientras los análisis que se realizan sobre el riesgo de un país se realizan usualmente con indicadores como el EMBI o el CDS *spread* de algún plazo, donde USA siempre es la base, un comparativo más diciente es el tipo de cambio, que refleja menos apetito por la moneda norteamericana y surcoreana, frente a otros refugios como el yen, o incluso el €.

En este sentido, ya que el tipo de cambio del won frente al dólar comparte la tendencia del DXY (la divisa estadounidense contra una canasta de monedas representativas en el mercado), el mensaje final es que si la correlación negativa se rompe y en cambio se torna en una positiva, los factores que explican las variaciones deberían ser muy similares.

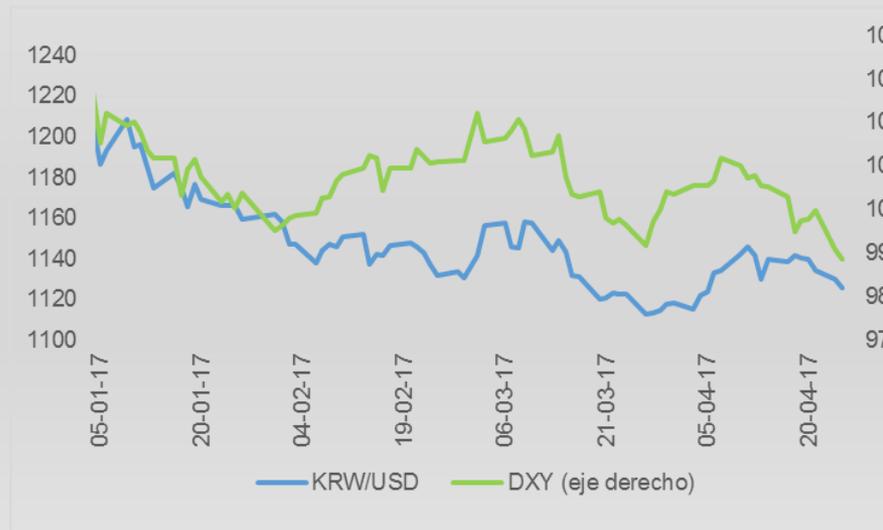
En este caso, aversión al riesgo de los inversionistas que evitan a toda costa armarse de activos de países en guerra.

Gráfico 3. Índice de Volatilidad y precio del barril WTI



Fuente: Bloomberg

Gráfico 4. Tipo de cambio dólar y won surcoreano



Fuente: Bloomberg

ZONA DEL EURO

Las buenas nuevas

El horizonte comienza a mejorar para la Zona Euro, donde a pesar que la tasa de desempleo no deja de ceder (en febrero registró un **9,5%** en contraste con el mismo mes de 2016 donde se ubicó en **10,3%**), la inflación pareciera comenzar a estabilizarse alrededor del **2%**, el rango meta del Banco Central Europeo, con una tasa de núcleo alrededor del **0,7%**, y retrocesos de los precios en las principales economías que adoptaron el € como moneda (de febrero a marzo Alemania pasó de **2,16%** a **1,58%** anual, mientras que Francia de **1,21%** a **1,15%** anual, con lo que la Zona Euro retrocedió del **2%** al **1,5%** anual).

Lo anterior es muy positivo e iría en línea con las medidas de política del BCE que estaría dejando ver la efectividad de la disminución en el QE que fue recortado en marzo y terminaría en junio, además de la necesidad de mantener las tasas de interés en el terreno negativo para incentivar el crédito y el consumo.

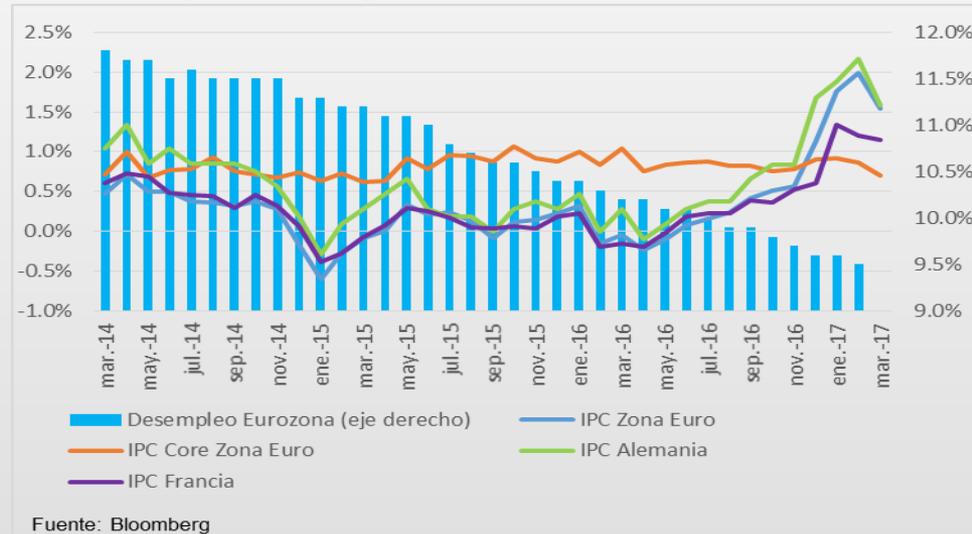
Draghi descansa sobre sus resultados

En su última alocución oficial (realizada el 21 de abril de 2017), el Presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, señaló que el crecimiento económico real de la Zona Euro se estaría reafirmando soportado en las medidas de política monetaria adoptadas por el BCE.

En este sentido, recalcó que el crecimiento real de 2016 en la Eurozona habría estado cercano al **1,7%**, gracias a la retransmisión de las medidas de política monetaria que estarían apoyando de manera principal a la demanda interna de los países, al promover el crédito en condiciones muy favorables para las firmas y mejorar la rentabilidad de las corporaciones.

Por otro lado, el consumo estaría mejorando no sólo gracias al efecto directo de la disminución de tasas, sino también al mejoramiento indirecto del mercado laboral, con lo que las nuevas expectativas de crecimiento real para 2017, 2018 y 2019 habrían aumentado a **1,8%**, **1,7%** y **1,6%**, respectivamente.

Gráfico 5. Inflación anual y tasa de desempleo de la Zona Euro



Gobernador del Banco Central Europeo (Mario Draghi)



FRANCIA

Macron y Le Pen, *face à face*

A diferencia de lo que vemos en Colombia e incluso en USA, las encuestadoras francesas hicieron un excelente trabajo al proyectar los totales de cada uno de los votantes de los candidatos presidenciales en Francia, atinando a las posiciones y con muy bajo error a las ponderaciones exactas.

Gracias a estos resultados preliminares y a tal precisión de los encargados del muestreo de encuestas en Francia, a pesar de que Marine Le Pen va a la segunda vuelta con Emmanuel Macron el primero de mayo, los mercados han comenzado a dar por hecho que la victoria se la llevaría Macron, luego que Hamon y Fillon hubieran hecho pública su preferencia con el fin de evitar la victoria de Le Pen, con lo que se esperaría una victoria de Macron con porcentajes entre el 60%-40% y el 70%-30%.

Dicho esto, los mercados reaccionaron inmediatamente, con lo que el CDS *spread 5y* de Francia cayó de 56 a 32 pasado el fin de semana de las elecciones y los anuncios.

La sonrisa del €

Y aprovechando las nuevas expectativas políticas para Francia, el € se recuperó, marcando una fea sonrisa al comparar la paridad con el dólar estadounidense y el yen japonés (considerada una moneda refugio).

Lo que nos dice este comportamiento en el tipo de cambio directo y el cruzado al JPY (que aumentaron en 1,3% y 1,9% en el fin de semana de las elecciones, respectivamente), es que los mercados ya no temen por la desintegración del €, lo que sería un hecho probable en caso de que Le Pen llegara a la presidencia, teniendo en cuenta que una de sus propuestas era convocar con la mayor celeridad posible a un *referéndum* con el fin de salir de la Unión Europea, tal y como lo hizo Reino Unido, pero con la gran diferencia, que Francia es un país que sí adoptó el € como moneda, por lo que su salida significaría o un gran reto para el Banco Central Europeo, o una completa disolución de la unión monetaria.

Gráfico 6.
Resultados de la primera vuelta en elecciones presidenciales Francia 2017

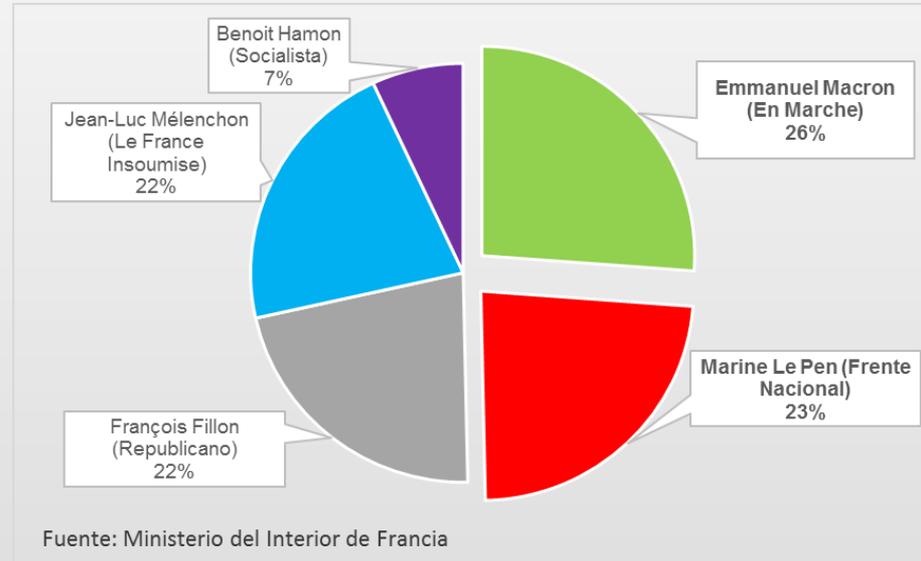


Gráfico 7.
Tipos de cambio directos y cruzados del €



REINO UNIDO

May seduce al parlamento

De nada sirve *llorar sobre la leche derramada*, así que luego del pronunciamiento del pueblo británico acerca de la preferencia por salir de la UE, hasta la oposición habría apoyado la propuesta de la Primera Ministra, Theresa May llamando a elecciones anticipadas para el legislativo el 8 de junio, con la intención de aumentar los escaños conservadores en la Cámara, con lo que tendría mayor soporte a la hora de negociar la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

Los miembros de la oposición que decidieron dar soporte a la propuesta de May, en principio, habrían justificado su postura en la necesidad de legitimar las consecuencias del *Brexit*, pero lo cierto es, que todos saben que ya tomada la decisión y enviada la carta de intención de salir oficialmente de la Unión Europea, el mejor resultado posible para UK estaría ligado necesariamente a una importante sinergia entre el legislativo y el ejecutivo inglés, teniendo en cuenta, que si la Unión no quiere ver una segunda versión con otro país, debería enfocar su estrategia a castigar de la manera más fuerte posible la salida del Reino Unido, *para dar ejemplo*.

¿A comprar acciones por libra?

Con el anuncio del *Brexit*, los índices accionarios de Reino Unido y su tipo de cambio comenzaron a correlacionarse negativamente, teniendo en cuenta que un menor tipo de cambio que conduce a exportaciones más competitivas, se habría convertido en una de las principales herramientas para mantener a flote el potencial productivo que se vería afectado por la pérdida de demanda externa que la salida de la Unión Europea traería consigo.

Ahora, cuando se conoció la aprobación de las elecciones anticipadas y un posible mejor arreglo con la UE, tanto la libra esterlina como el indicador accionario reaccionaron al alza, lo que vendría en contravía al histórico reciente, sin que esto sea en realidad el comienzo de un cambio estructural. Con lo anterior, queda por preguntarse, ¿dónde estaría ubicada la oportunidad de arbitraje?, ¿sería un rebote de las acciones a la baja y la libra se queda arriba, o la versión contraria?

Gráfico 8. Resultados aprobación elecciones anticipadas en UK y distribución partidaria del parlamento británico

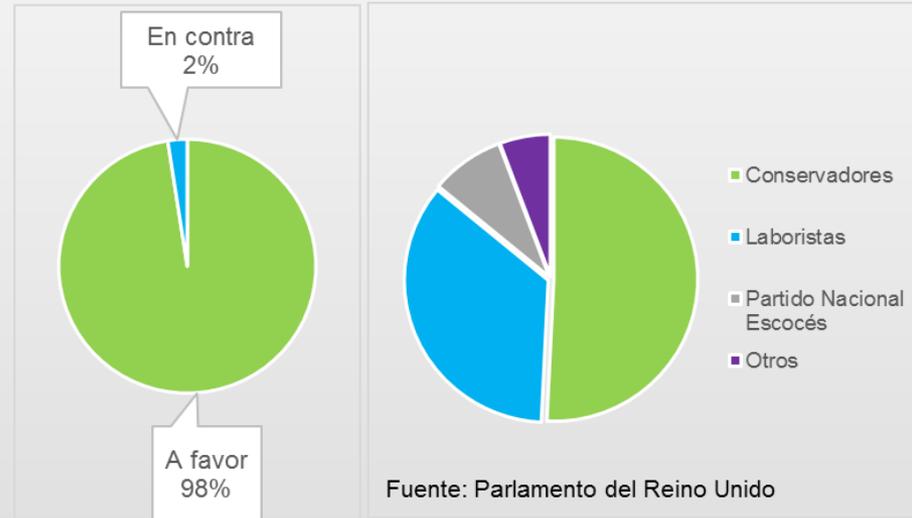


Gráfico 9. Tipo de cambio inglés e índice accionario británico



Fuente: Bloomberg

CHINA

China no se rinde

A pesar de que el objetivo de crecimiento el gobierno central para 2017 es de **6,5%** con respecto a 2016, el gigante asiático creció en el primer trimestre a una tasa de **6,9%**, un punto porcentual por encima de lo esperado por los analistas y del crecimiento del trimestre anterior.

No obstante, una muy buena porción de esa elevada tasa de crecimiento estaría anclada a los importantes esfuerzos fiscales que estaría haciendo la nación, gastando más infraestructura y rebajando algunas tasas impositivas.

Ahora, la incógnita que queda por responder es, ¿hasta qué punto podría mantener el gobierno chino los estímulos a la economía?, ¿y qué tan fuerte caería la aceleración en producción real cuando se agote el crecimiento del estímulo fiscal?

De vuelta al ruedo

A pesar del significativo crecimiento de la inversión en el primer trimestre de **9,2%**, el rubro que más ponderó fue el de las empresas públicas (**13,6%**), sobre el sector privado (**7,7%**), por lo que es peligroso depender de este componente del producto (demanda interna), para mantener un crecimiento que mínimo debería estar por el orden de **6,3%** anual.

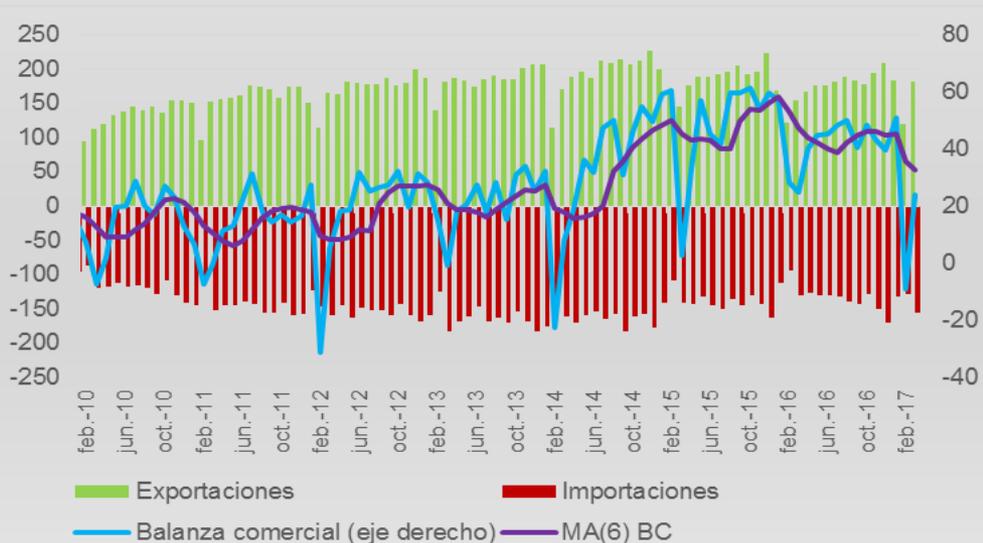
En este sentido, y acompañado de un crecimiento de las exportaciones de **22,3%**, lo que ha sido la mejor variación en unos dos años, la estrategia de la economía china debería estar encaminada a recuperar el terreno perdido respecto a la demanda externa, y concentrarse un poco menos en la interna (teniendo en cuenta que con el abaratamiento del crédito, muchas autoridades locales tuvieron que comenzar a restringir el acceso al mercado hipotecario, lo que afectaría en los siguientes trimestres el potencial del sector constructor, y que el Banco Popular también ha tenido que empezar a aumentar tasas), aprovechando el buen momento que tienen los precios de los *commodities* para esta economía.

Gráfico 10.
Crecimiento Real de China y expectativas de los analistas (Bloomberg) (%)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 11.
Balanza comercial mensual de China (USD billones)



LATAM

Gráfico 12.
Credit Default Swaps (CDS) a cinco años para algunas economías de América Latina.



Fuente: Bloomberg

Sin grandes cambios por este lado

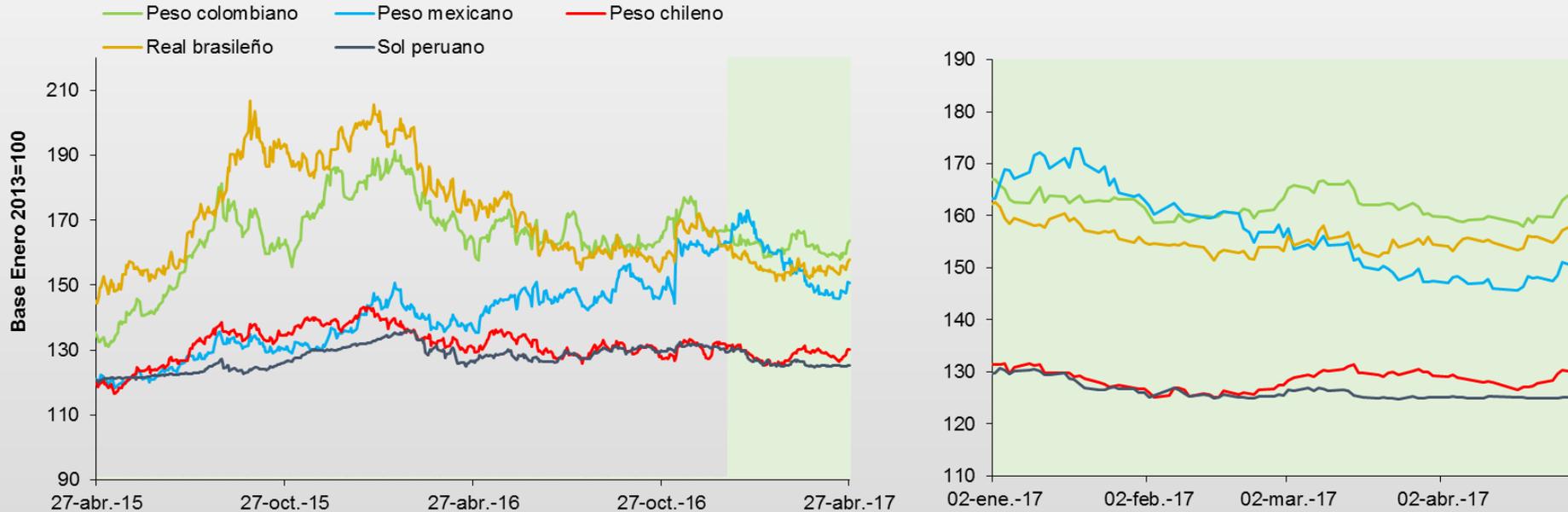
LATAM no ha sido precisamente el foco de atención durante el mes de abril, teniendo en cuenta que el mercado ha tenido sucesos de mucho mayor interés, como las tensiones geopolíticas en Asia y las elecciones presidenciales en Europa.

La tendencia lateral fue el factor común en los países de la región, quienes habrían tenido mínimas variaciones explicadas más por los cambios en la base, es decir, en el *spread* que se suele mantener con USA, que por causas internas.

Todo esto teniendo en cuenta que el mes de abril no cambió mucho la perspectiva de las problemáticas en la región. Brasil sigue teniendo problemas con el mercado laboral, aunque la inflación sigue corrigiendo de manera acelerada, México no ha tenido nuevas noticias acerca del futuro del NAFTA más allá de la *repetidora* de discurso de renegociación de Trump, y Colombia sigue con una débil actividad real, explicada por el fuerte impacto que ha tenido la tributaria sobre los principales gremios.

LATAM

Gráfico 13.
Índice del comportamiento cambiario de América Latina
2013=100



Fuente: Bloomberg

El sube y baja de los *commodities*

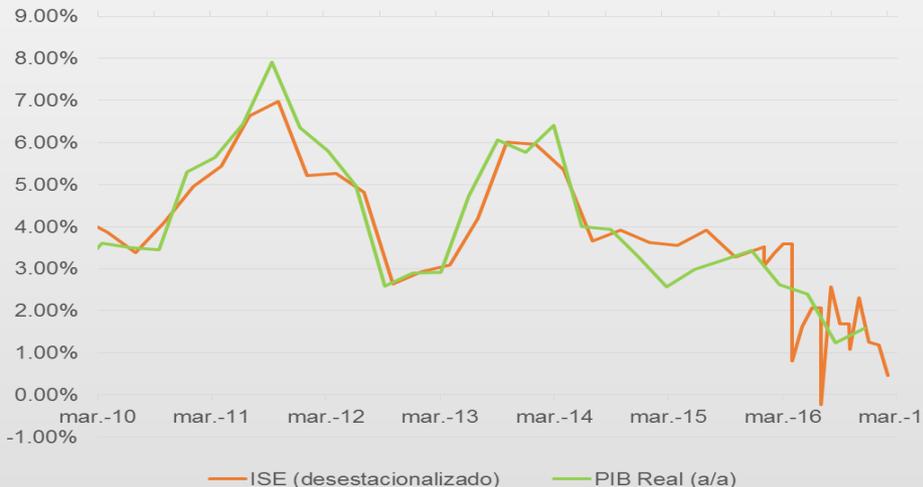
Durante el mes de abril, los *drivers* que explicaron el comportamiento cambiario en las economías latinoamericanas nuevamente estuvieron relacionados con la variación de los precios internacionales de los *commodities*, dejando de lado otros factores que ya no ponderaron tan significativamente como expectativas de cambios en la tasa de interés internacional que daba perspectivas de salida de capitales.

En línea con lo anterior, el real brasileño presentó una depreciación del **1,9%**, el peso mexicano de **1,9%** y el colombiano del **2,5%**, anclados a una disminución en los precios internacionales del petróleo de alrededor de un **4%**. Por su lado, el peso chileno tuvo una depreciación del **0,8%**, relacionada a una disminución en los precios del cobre cercana al **1,2%**.

Crecimiento Económico

COLOMBIA

Gráfico 14.
Crecimiento Real e Indicador de Seguimiento a la Economía



Fuente: DANE -Cálculos: Fiduciaria Central

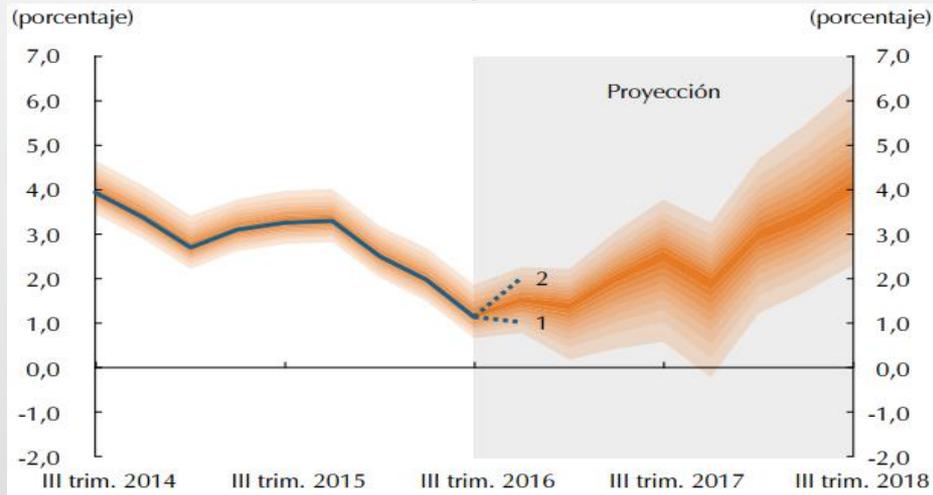
Y no salimos de los dolorosos

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en su versión desestacionalizada, reportó un crecimiento de apenas **0,45%** para febrero de 2017, muy por debajo del **1,18%** de enero y del **3,37%** del mismo mes en 2016.

La noticia no es nada alentadora, dado que los analistas esperaban un dato que al menos se ubicara por encima del **1%**.

Todo esto en combinación indica que la política fiscal contra cíclica del gobierno nacional no ha hecho más que desacelerar la economía a niveles muy por debajo de lo aceptable, y que es muy probable, que el aumento en recaudo vaya a ser por mucho descompensado por la desaceleración en el producto que resultará para el agregado de 2017 (donde nuestras previsiones ya disminuyen en **30pb**, pasando de **2,3%** a **2%** para 2017)

Gráfico 15.
Fan-chart crecimiento del Banco de la República



Fuente: Banco de la República

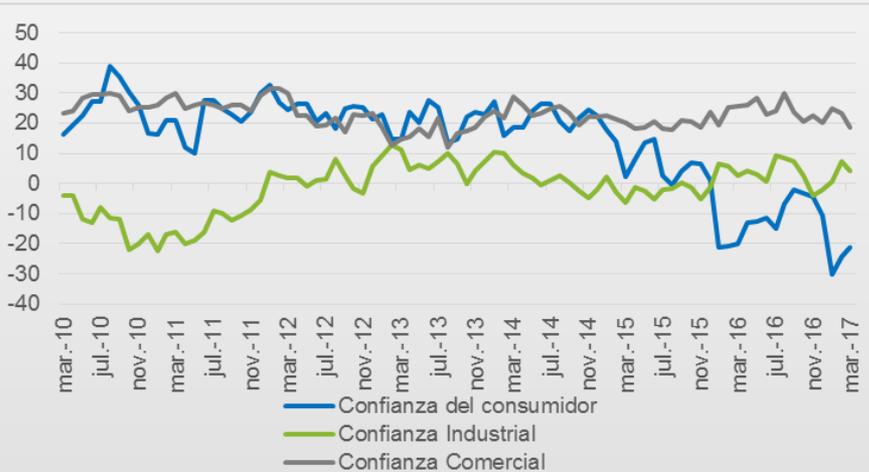
El BanRep también se encoge los hombros

Incluso las instituciones estatales, como el Banco de la República han comenzado a revisar sus estimaciones de crecimiento a la baja para 2017. Luego de la última JDBR del 28 de abril, el Gerente General, JJ Echavarría, indicó que el equipo técnico del Emisor había disminuido su pronóstico de crecimiento de **2%** a **1,8%** para 2017.

En este caso, este dato es importante, no porque los analistas o el mercado confíe de por sí en las estimaciones del central, sino más bien porque son una guía para las decisiones de política monetaria, con lo que como resultado, la JDBR decidiría en este mes, reducir por primera vez en el año, la tasa repo en **50pb**, ubicándola en **6,50%**, decisión que aunque no fue esperada por muchos, si ha sido muy bien recibida, sobretudo en el sector real, teniendo en cuenta que la reforma tributaria ha afectado los precios frenándolos, por lo que a pesar de la brusca bajada, no se esperaría un rebote súbito en los precios, *ceteris paribus* alimentos.

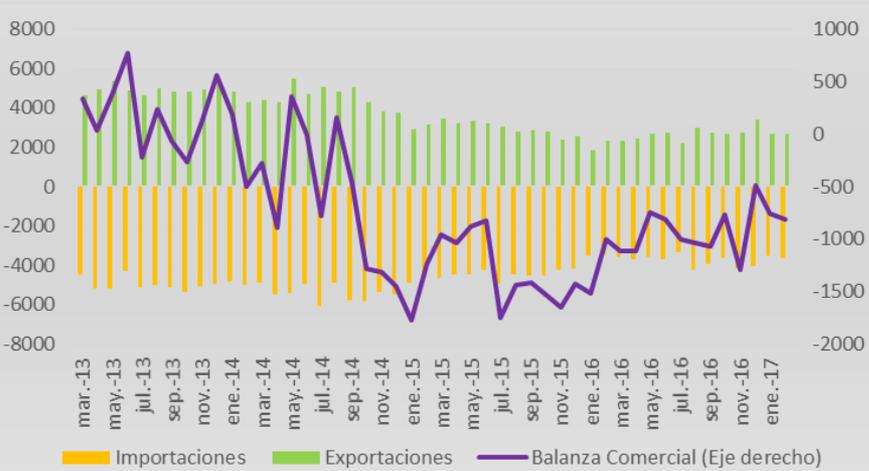
COLOMBIA

Gráfico 16. Índices de confianzas colombianos



Fuente: Bloomberg

Gráfico 17. Balanza Comercial Colombia (Millones de USD)



Fuente: Bloomberg

Los consumidores se niegan a absorber solos el IVA

A medida que la economía ha ido mostrando señales en que la fuerte retracción de la demanda interna estuvo explicada en su mayoría por la *desconfianza del consumidor*, quien interpretó el aumento del IVA como la primera señal del Apocalipsis, las firmas han tenido que comenzar a aceptar que el aumento de tal impuesto no podría ser asumido tan solo por el consumidor final, sino que la variación en los precios debía ser moderada, afectándolas también (a las firmas) de manera proporcional, si es que quieren mantener a flote crecimientos positivos aunque muy bajos en ventas.

En este sentido, los datos de marzo, reflejan alguna recuperación en la confianza del consumidor, que aunque sigue en cifras históricamente bajas, pareciera mostrar que los consumidores ya están aceptando la nueva coyuntura, mientras las firmas y el sector comercial comienzan a cumplir con su parte de la cuota.

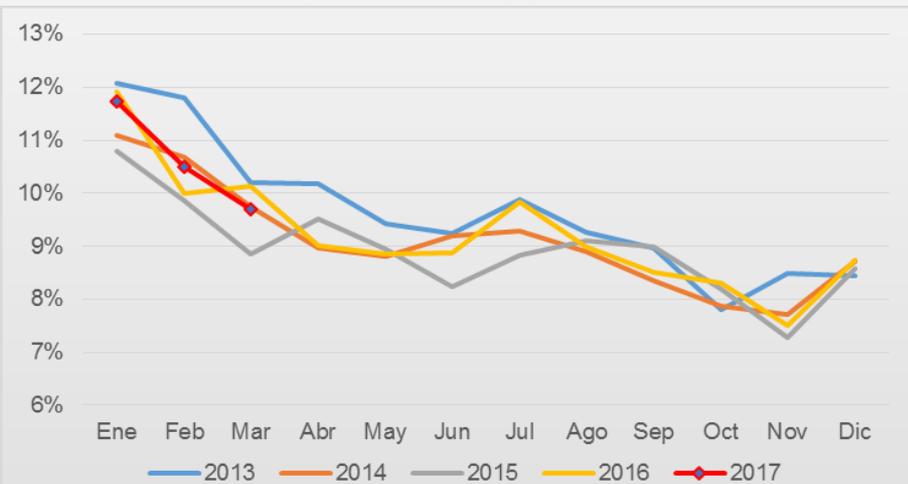
La Balanza Comercial sigue nadando a la profundidad del petróleo

Luego de un mes de precios del petróleo más o menos estable, el resultado de la balanza comercial colombiana tampoco tuvo cambios muy fuertes, (disminuyó **18,5% a/a** en comparación a enero en que la variación fue **-50,4% a/a**). La cuestión se explica principalmente en la estabilidad de los precios internacionales del petróleo a lo largo de febrero, y el leve aumento que tuvieron los mismos en comparación a los registrados en enero (**+1,04%**, promediando la referencia Brent **USD 57,01** por barril en febrero). Siguiendo el mismo panorama, y teniendo en cuenta la fuerte disminución de los precios del barril en marzo (**-5,6% m/m**), se esperaría también una corrección importante en la balanza comercial, la cual podría mitigar los avances en términos de demanda externa con los que el primer trimestre hubiera podido levantar cabeza.

Todo esto cada vez da el presentimiento que el dato de crecimiento del primer trimestre va a estar para sentarse a llorar.

EMPLEO

Gráfico 18.
Tasa nacional de desempleo en Colombia (%)



Fuente: DANE

Gráfico 19.
Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional.
(Miles)



Fuente: DANE

¿Lento pero seguro?

El mercado laboral no muestra algún signo de recuperación acelerada, y no es para menos en un entorno en donde la gente no quiere consumir, y por ende las firmas no se muestran optimistas a contratar.

En este sentido, la tasa nacional de desempleo para el mes de marzo se ubicó en **9,7%**, mostrando una mejoría con respecto al dato del mes anterior, y del mismo mes del año anterior, los cuales se ubicaron en **10,50%** y **10,14%**, respectivamente, mientras que el dato de desempleo urbano consolidó un **10,58%**, que si resulta insatisfactorio al compararlo con marzo de 2016, cuando llegó a **10,17%**.

Así, el problema parece seguir estando concentrado en las áreas metropolitanas y la pobre dinámica económica que reflejan las mismas en todos los termómetros que se les pasa.

Con este dato para finalizar el primer trimestre, se esperaría una corrección aún más leve para el mes de abril y estabilidad en mayo.

A vender el pan mientras está caliente

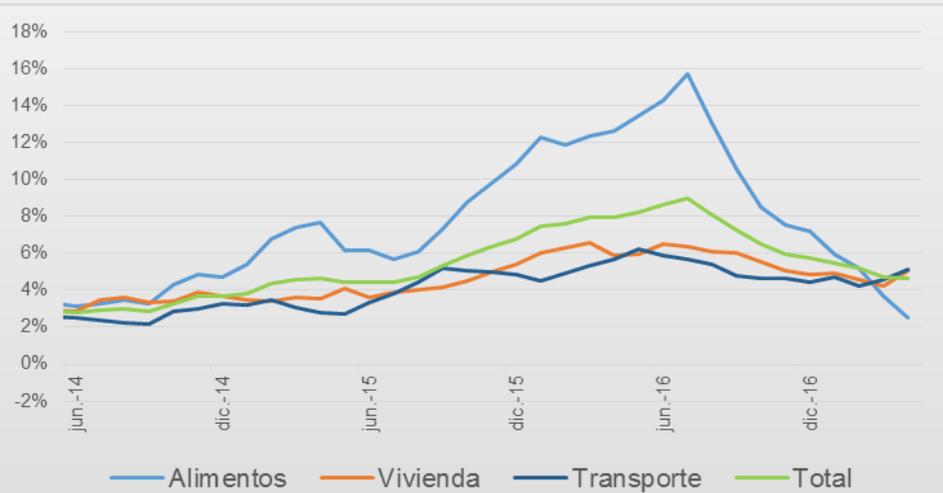
A pesar de que el sector construcción sigue hundido en contratación (-**2,46%** mensual y **-4,35%** anual), el sector inmobiliario sigue siendo el que mejor desempeño anual sigue mostrando, con un crecimiento de **5,30%**, algo que permitiría pensar en un alto stock de viviendas ya construidas que necesitan ser vendidas, con lo que la preocupación ahora se centra en aumentar el potenciar comercial, que a la larga, si tiene éxito, volvería a ayudar a potenciar al sector de la construcción.

Por su lado, los sectores con el peor desempeño fueron el de electricidad, gas y agua, con una variación anual de **-9,65%**, y el Financiero, con **-4,68%** a/a.

Inflación

INFLACIÓN BÁSICA

Gráfico 20.
Indicadores de inflación básica.



Fuente: DANE

Grupos	Ponderación	Variación %		
		Mensual	Año corrido	Doce meses
Alimentos	28,21	0,13	2,59	2,49
Vivienda	30,10	0,67	2,36	5,08
Vestuario	5,16	0,38	1,46	3,52
Salud	2,43	0,72	4,47	7,81
Educación	5,73	0,01	6,87	7,52
Diversión	3,10	0,27	0,88	3,63
Transporte	15,19	1,00	2,95	5,15
Comunicaciones	3,72	0,27	5,13	7,29
Otros gastos	6,35	0,59	4,46	7,65
Total	100	0,47	3,00	4,66

Fuente: DANE

La sorpresa de los regulados

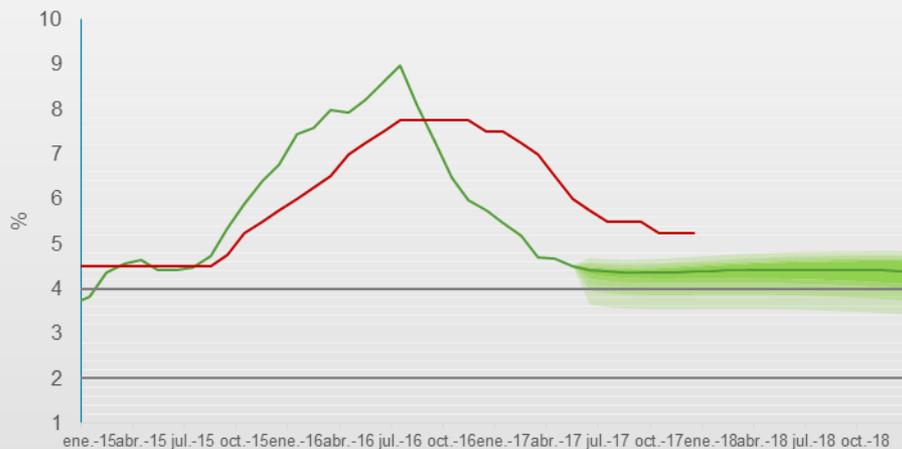
A pesar de que el componente de alimentos mantuvo su tendencia negativa, lo que habría explicado el mes pasado la importante disminución en el total, registrando a penas un **0,13%** mensual, los precios de transporte y regulados son los que no le habrían permitido este mes al consolidado mantener el ritmo de disminución que se venía observando durante lo corrido del año (dentro del componente de Vivienda, la variación mensual de Energía eléctrica estuvo cerca al **2,67%**, mientras que Acueducto, alcantarillado y aseo en **2,24%**, y dentro de Transporte, el pasaje de bus aumentó un **4,67%** y Combustible para vehículos **1,11%**), por lo que el total de la variación anual del IPC registró un **4,66%**, sólo **3pb** por debajo del dato del mes de marzo.

En relación con lo anterior, con una variación tan pobre a la baja, el Ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, anunció que encaminaría esfuerzos para frenar el aumento en los precios de los regulados con el fin de ayudar a que la inflación mantenga su convergencia a la meta del Emisor.

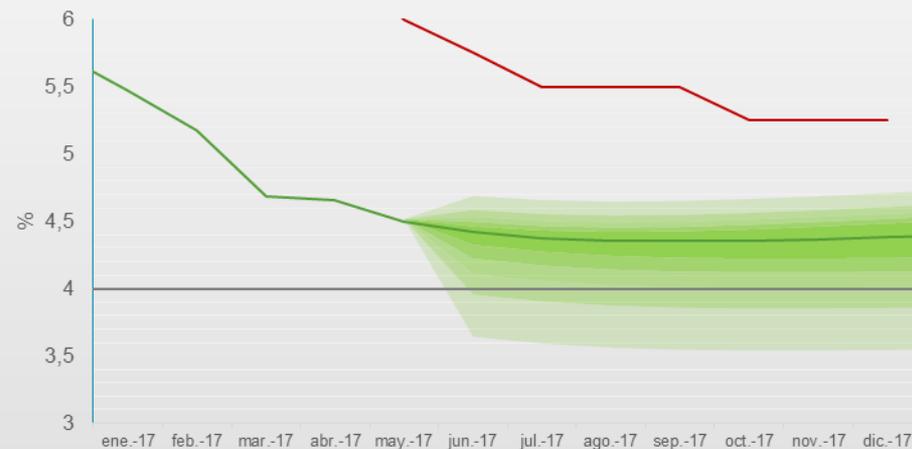


PROYECCIÓN INFLACIÓN

Gráfico 21.
Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo



Fuente: DANE. Estimaciones: Fiducentral S.A.



Fuente: DANE. Estimaciones: Fiducentral S.A.

Datos a resaltar

Inflación año a año mayo:	4,49%
Inflación mes a mes mayo:	0,35%
Inflación año a año diciembre:	4,52%
Tasa de política esperada reunión mayo:	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
- Bajadas de 50pb en la tasa de política monetaria

A la baja:

- Contracción demanda interna por Reforma Tributaria
- Mejores condiciones climáticas con mayor oferta de alimentos
- Alta tasa de desempleo

Sesgo de probabilidad a la baja.

Mercados Financieros

CARTERA

Gráfico 22.
Total de la cartera del sistema financiero.
(Variación Anual)

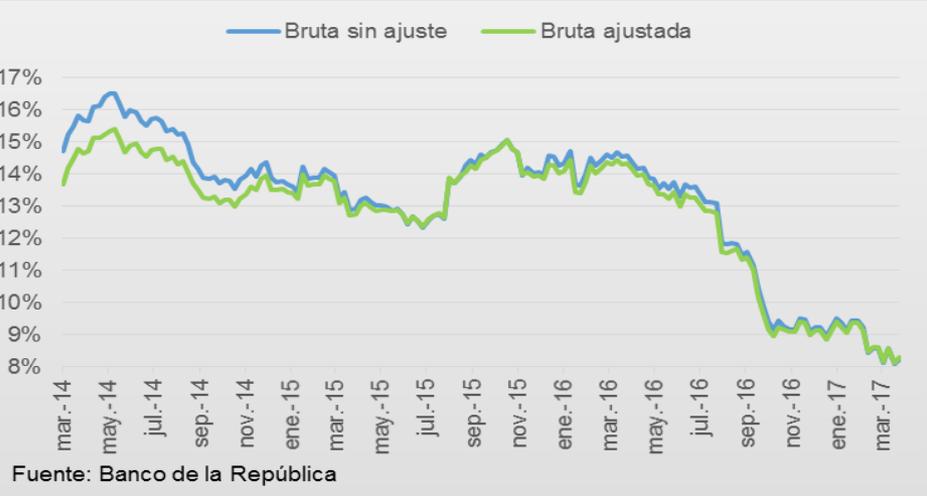
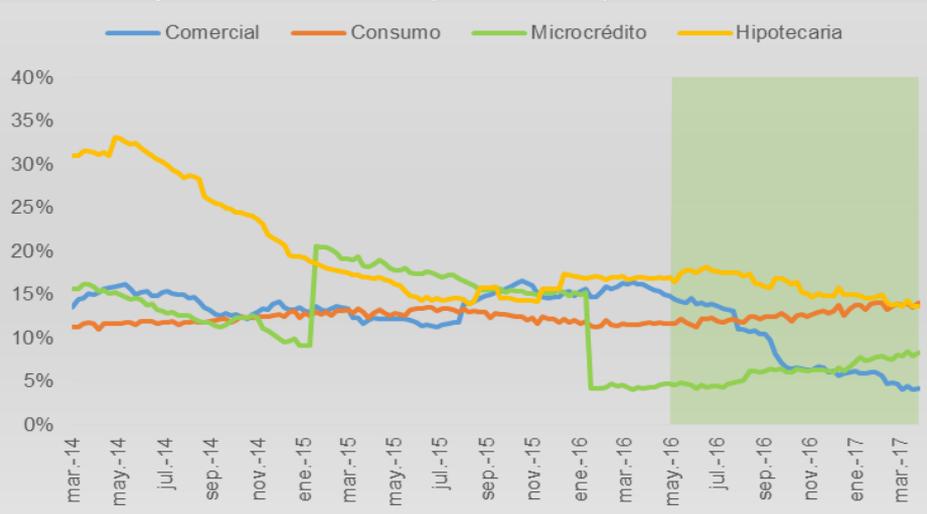


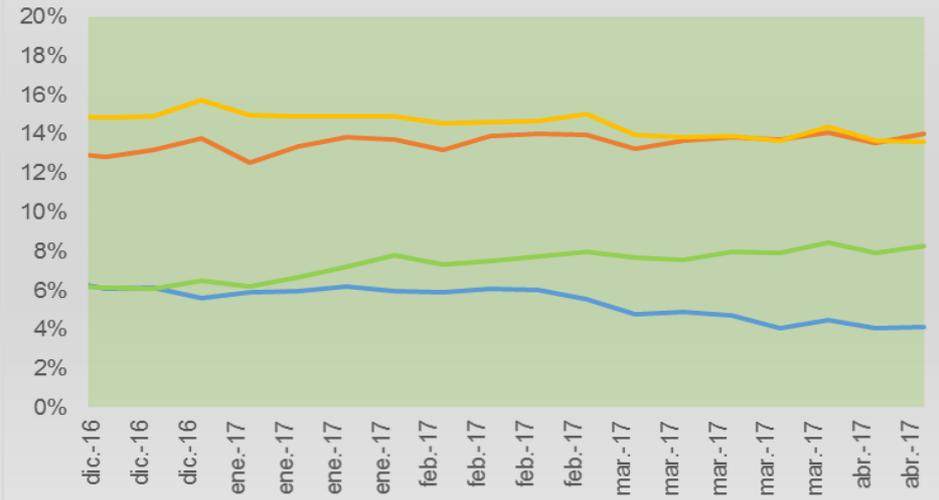
Gráfico 23.
Cartera por modalidad de crédito (Variación anual)



Los comerciales no piden ni permiso

Con corte al 14 de abril de 2017, la cartera no acelera, cuando la variación anual cayó del **8,56%** al **8,24%** en la cartera bruta sin ajustar de fin de marzo al corte de abril. La continuidad de esta tendencia sigue estando explicada en el mal comportamiento de la cartera comercial que se mantiene en niveles cercanos a crecimientos del **4%** anual, y cayendo.

La buena noticia viene por el lado del consumo que se comienza a consolidar como la modalidad de crédito con mayor crecimiento (ayudada por la disminución en el crecimiento de la cartera hipotecaria), registrando un crecimiento anual de superior al **14%**, mientras que la hipotecaria pareciera ahora seguir en su tendencia de disminución.



TASAS DE INTERÉS

Gráfico 24.
Tasas de interés de captación.

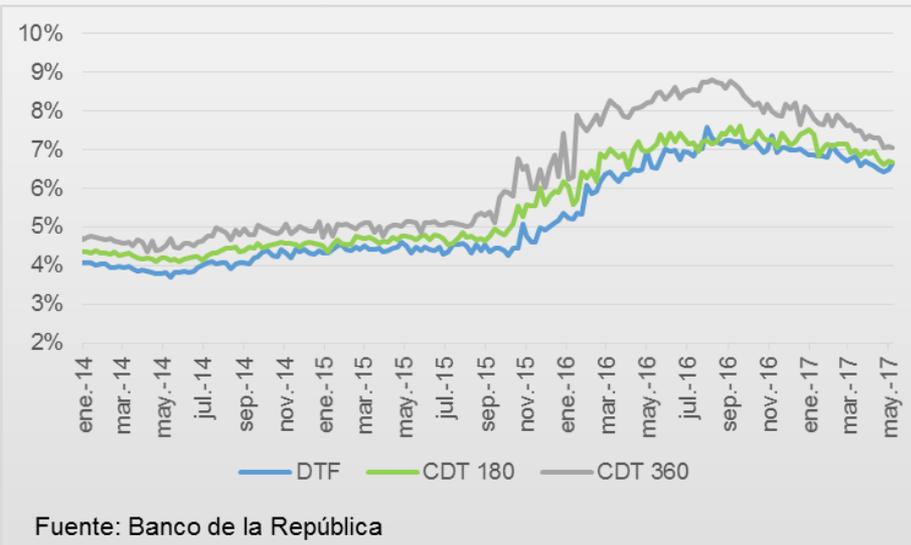
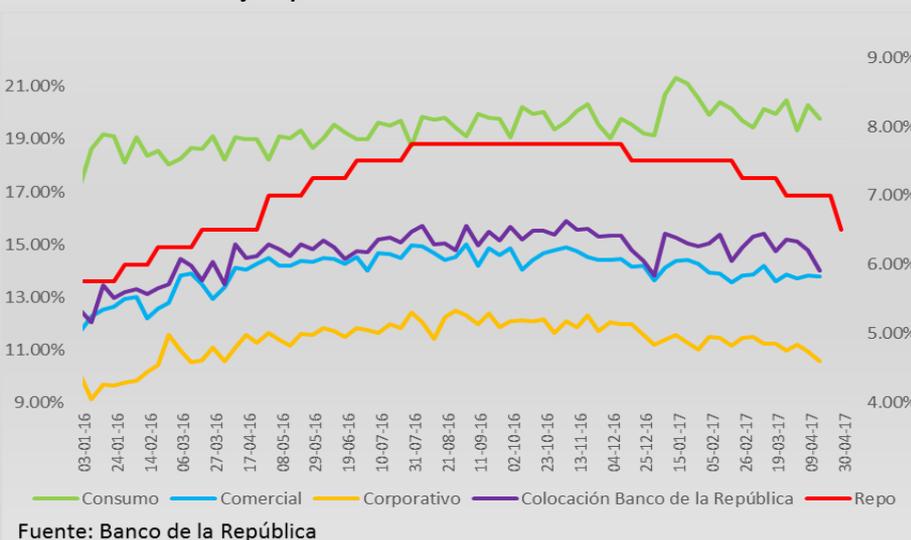


Gráfico 25.
Tasas activas y Repo del Emisor.



Entre más largo el plazo, más dura la caída

Para el mes de abril, las tasas de captación han seguido cayendo, y el plazo de 360 días ha sido el que mantiene la velocidad de caída más alta, con una disminución de **30pb** con respecto al cierre de marzo, terminando el mes en **7,08%**.

Por su lado, la disminución en el CDT a 180 días sigue siendo mas moderada, cerrando abril en un nivel de **6,70%**, lo que sería una caída de **20pb** con respecto al cierre de marzo.

Finalmente, la DTF cayó **17pb**, cerrando abril en un nivel cercano al **6,48%**.

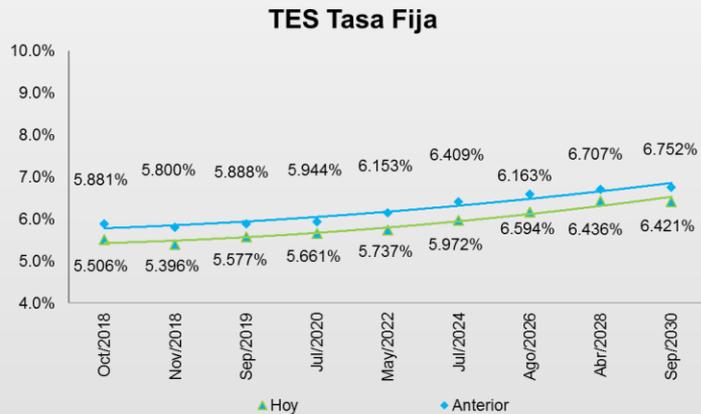
La morosidad no deja anclar la tasa comercial

Aunque la transmisión no ha sido uno a uno en las tasas activas, los créditos de consumo, corporativo y de colocación del Emisor disminuyeron sus tasas en abril, con respecto a fin de febrero cuando se dio la primera bajada del Emisor en **38pb**, **60pb** y **35pb**, respectivamente, en comparación a los **50pb** que había reducido el BanRep para ese corte.

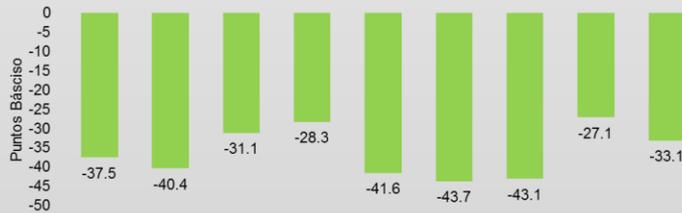
Sin embargo, las tasas a los créditos comerciales, en vez de bajar, incluso han venido aumentando (**22pb** en el mismo rango temporal), lo que tendría que ver con la alta tasa de morosidad que ha venido mostrando esta cartera, y que ahora para compensar tal riesgo aumenta el interés, **72pb** en términos netos (lo que no baja anclado a la repo más lo que está subiendo). Con este panorama, es muy probable que la actividad comercial se siga viendo afectada y no se pueda confiar de indefinidas bajadas del Emisor para recobrar el dinamismo.

DEUDA PÚBLICA

Gráfico 26.
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

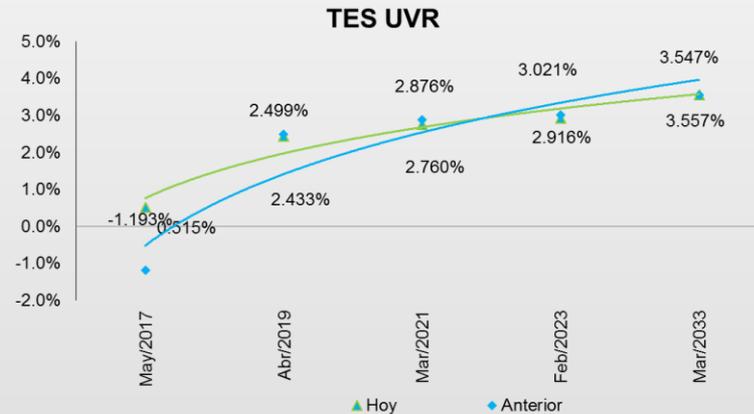


CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES TF



FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Gráfico 27.
Tasas de negociación de los TES UVR.



CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES UVR



FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Por el lado de la curva TES TF, todos los nodos de la curva mostraron valorizaciones muy significativas, las cuales se explican por expectativas del mercado de una bajada de tasa del Banco de la República segura, y que probablemente sería superior a los **25pb**.

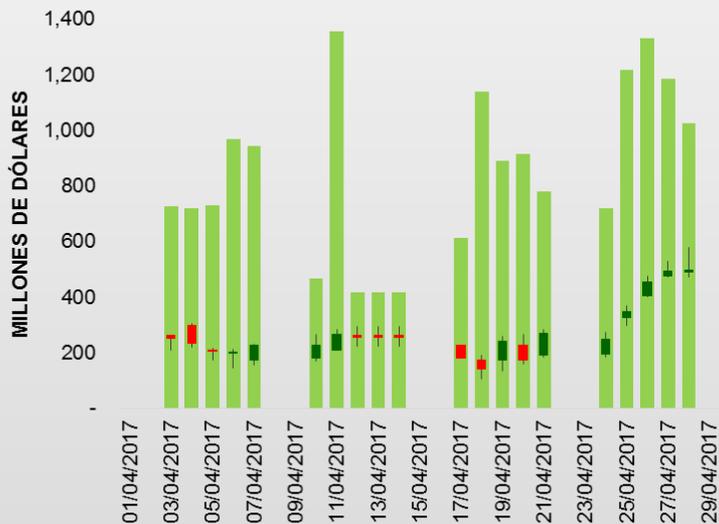
En este sentido, aunque la pendiente generada entre el último y el primer nodo de la curva tiende a abrirse muy poco, el cambio en nivel sigue siendo lo que llama la atención y donde se valor y oportunidades, sin embargo, como el cambio de nivel es independiente del nodo, seguimos recomendando anclarse en referencias cortas de la curva.

Por otro lado, el UVR corto presentó una fuerte desvalorización, en línea con el dato de inflación muy por debajo de las expectativas del mercado.

Dólar

Gráfico 28.
Cotización diaria (COP/USD) y monto negociado.

DÓLAR SPOT



FUENTE: BLOOMBERG – CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Gráfico 29.
Cotización diaria precios internacionales del petróleo (USD) y TRM.



Fuente: Bloomberg

La cotización local del dólar norteamericano, estuvo principalmente influenciada por los precios internacionales del petróleo a falta de alguna probabilidad importante de observar una subida de tipos de interés por parte de la FED en la reunión de principios de mayo.

En este sentido, con un precio del petróleo que encontró en la primera mitad del mes un excelente momento, respondiendo por un lado a la estabilidad en las importaciones y las reservas de crudo en USA, y a datos que confirmaban que los recortes proyectados en el acuerdo, y por otro, a las tensiones geopolíticas entre USA y Corea del Norte, y a la imposibilidad de bombeo en Libia como consecuencia del conflicto armado interno que se sufre allí en la actualidad.

No obstante, luego de que el ruido del mercado por fundamentales internacionales cesaron, y complementados por aumentos en los inventarios de USA, los precios volvieron a caer con lo que el dólar retomó fortaleza frente al COP.

Aun con lo anterior, y la fuerte volatilidad del crudo, se respeta mucho el margen entre los **COP 2.800** y **COP 3.050**, y no se esperaría que saliera por periodos prolongados en lo que falta de 2017.

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. Fiducenral 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.