



Informe Coyuntura Económica de Mercados

I SEMESTRE 2017

La economía colombiana durante los primeros cinco meses del año 2017 ha acentuado la desaceleración que inició en 2014, de acuerdo con las cifras publicadas hasta el mes de mayo la producción industrial, las ventas del comercio y las ventas de vivienda mostraron decrecimientos, que se ubicaron por debajo de lo esperado por los analistas, lo que se vio reflejado en el PIB del primer trimestre y probablemente lo hará también en el segundo trimestre del año.

Así, el PIB del primer trimestre fue del 1.1% y para los meses de abril y mayo el indicador de Seguimiento de la Economía-ISE registró una caída de -0.6% y un aumento del 1.1%, respectivamente, completando apenas un crecimiento del 0.7% en lo corrido del año.

Adicionalmente, en mayo de 2017 las ventas reales del comercio minorista registraron una variación anual de -0,5%, completando una caída en lo corrido del año del -1,4%; mientras la producción industrial perdió -0,6% en el mes, acumulando -1.3% entre enero y mayo; por su parte, el sector de la construcción continúa afectado por la baja demanda en el segmento No-VIS e impulsado por las políticas públicas en el segmento VIS.

De esta forma, los indicadores observados hasta la fecha, referentes a Producción Nacional, muestran un panorama retador y podrían sugerir que el crecimiento del Producto Interno Bruto - PIB del segundo trimestre del año podría estar, nuevamente, en niveles por debajo de los observados en 2016.

De otra parte, la inflación mensual de junio fue 0.11% por lo que la inflación anual llegó a 3.99%, ubicándose dentro del rango meta del Banco Central por primera vez desde febrero de 2015. Los alimentos y la estabilización del dólar siguen jugando un rol determinante en este buen comportamiento que ya completa 11 meses a la baja desde el máximo alcanzado el julio de 2016 del 8.97% anual.

Teniendo en cuenta el balance entre las variables mencionadas sobre actividad económica e inflación, la Junta Directiva del Banco de la República ha mantenido una clara senda decreciente de -200 puntos básicos en la tasa de interés de política monetaria, la cual ha pasado de 7.75% en noviembre de 2016 a 5.75% al cierre de junio de 2017. De esta forma, la Junta Directiva ha enfatizando su preocupación por la ralentización del crecimiento de la producción agregada, en medio de una disminución del nivel general de precios de la economía que posiblemente este permitiendo un anclaje de las expectativas de inflación hacia el rango meta el cual se ubica entre el 2% y el 4%.

En un escenario de reducción de tasas de interés como el mencionado, los bonos del mercado local han mostrado una importante valorización durante el primer semestre del año, dada la relación inversa que existe entre la tasa y el precio de los bonos. Los títulos de TES Tasa Fija y de TES UVR con vencimientos de mayor plazo se vieron favorecidos principalmente por la entrada de inversionistas extranjeros para comprar dichos títulos, situación que ha sido generalizada para los mercados que se denominan emergentes, y que ha venido cambiando a partir de mediados de junio cuando se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo, debido a las preocupaciones por una posible revisión de la calificación de riesgo país de Colombia.

En consecuencia, los Fondos de Inversión Colectiva-FICs y los Multiportafolios que forman parte del Fondo de Pensiones Voluntarias Dafuturo, con posiciones en Renta Fija en Pesos, han registrado rentabilidades acordes con la valorización de los bonos locales.

En el mercado de renta variable local se observó, durante el semestre analizado, una relativa estabilidad hasta el quinto mes de 2017, a partir de junio el mercado estuvo impulsado por la compra de algunas acciones particulares por parte de extranjeros y algunos inversionistas institucionales locales. Cabe resaltar que la valorización responde más a comportamiento de flujos, que a cifras puntuales de las compañías del mercado, las cuales están naturalmente reflejando la desaceleración en la demanda agregada de la economía. El índice Colcap se valorizó 8.7% E.A entre el 1 de enero y el 19 de julio de 2017 favoreciendo a los FICs y multiportafolios de acciones locales.

1. El indicador de seguimiento a la actividad económica es un índice que anticipa la dinámica productiva general a partir de la combinación de información estadística de carácter mensual con la estructura de las

Por su parte, el dólar se negoció en un rango entre \$3.000 y \$2850 entre enero y mayo lo que se explicó principalmente por la entrada de inversionistas extranjeros interesados en los bonos del mercado local, lo cual generó un aumento en la oferta de dólares, con su consecuente tendencia a la baja. No obstante, a partir de junio de 2017 se presentó una devaluación del peso colombiano que llevó a la tasa a máximos cercanos a \$3.100. Entre los factores que impulsaron la tendencia mencionada tenemos el precio del petróleo como el principal elemento, dada la caída en su precio de referencia, el West Texas Intermediate –WTI, a niveles inferiores a \$43 dólares por barril. Cabe mencionar que el dólar a nivel global, es decir, medido contra otras monedas de países desarrollados, se devaluó 1.57% en junio, lo que evidencia una baja correlación entre el mercado local y lo que ocurrió en el resto del mundo.

Respecto a la renta variable de los Estados Unidos, medida por el índice S&P 500, ha presentado una valorización en lo corrido del año del 10.5% E.A, gracias las expectativas del mercado respecto del fortalecimiento de la economía Norteamericana, producto de las políticas económicas del nuevo presidente, las cuales han venido moderándose en los meses recientes, a las sorpresas positivas en indicadores líderes de la economía, y a un aumento de las tasa de política monetaria por parte de la Reserva Federal-FED que se ha venido realizando de manera gradual.

En el mercado Europeo las sorpresas económicas continuaron positivas, en medio de un entorno político que pasó por tensiones debido a las elecciones en Holanda y Francia, las cuales fueron resueltas de manera muy favorable para los mercados, eliminándose la posibilidad de un Frexit. En cuando a la política monetaria, recientemente se ha empezado a analizar la posibilidad de que el Banco Central Europeo pudiera normalizar más temprano su política monetaria, después de varios años con tasas de interés cercanas a cero.

Los anteriores comportamientos de la moneda y las acciones internacionales se vieron reflejados en los multiportafolios del Fondo de Pensiones Voluntarias Dafuturo cuyas inversiones se realizan en Acciones Globales y Renta Fija Global.

El desempeño de los multiportafolios inmobiliarios del Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo, depende del comportamiento en los activos en los que se invierte, en este caso los títulos participativos estrategias inmobiliarias TEI´s, El pasado 12 de Junio se realizó la emisión del tramo número nueve del patrimonio, lo cual indujo a una caída en el valor de referencia de los TEI´s dado que el precio de colocación estuvo por debajo del valor de referencia actual, dicho comportamiento se vio reflejado en los valores de unidad de los multiportafolios inmobiliarios. La normalización del precio del valor de la unidad de los TEI´s se genera debido a varios componentes como el Flujo de Caja Distribuible (FCD) recibido semestralmente y la valorización de los activos inmobiliarios.

Para el segundo semestre de 2017 esperamos que esté enmarcado en un escenario de recuperación para la economía local, con una consolidación de la reducción de tasas por parte de la Junta Directiva del Banco de la República y un aumento en la tasa de interés de los Estados Unidos por parte del Reserva Federal, lo que conlleva una reducción en la entrada de flujos externos a nuestro país debido al cierre del diferencial entre las tasas de interés internas y externas.

Entre las variables a monitorear para el próximo semestre se encuentran: los pronunciamientos de las calificadoras de riesgo sobre la deuda Colombiana, el comportamiento del precio del petróleo, y la evolución de las tensiones políticas en los países vecinos.

Finalmente, recomendamos a nuestros clientes realizar inversiones que mantengan el principio de la diversificación, el cual fundamenta la esencia de la gestión eficiente de portafolios, a través de los diferentes productos de nuestra oferta y con el apoyo y asesoría de nuestros ejecutivos.

-
2. Se toma el indicador DXY el cual se calcula como promedio ponderado de las tasas de cambio entre el dólar americano y otras 6 divisas con las cuales Estados Unidos es socio comercial.
 3. Posible salida de Francia de la Unión Europea en caso que candidatos de la extrema derecha, como Marine Le Pen, hubieran ganado las elecciones presidenciales.

La asesoría que presta Fiduciaria Davivienda S.A. Fidudavivienda S.A. a sus clientes en materia de inversiones, es de medio y no de resultado, todas las inversiones están sujetas a riesgos originados en la solvencia de los emisores, la liquidez de los valores, su volatilidad y, en general, a variaciones en precios, tasas, y otros factores de riesgo.

Las decisiones que tome el inversionista, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad de éste. Los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, en consecuencia Fiduciaria Davivienda S.A. Fidudavivienda S.A. no garantizan que los mismos estén libres de errores. Esta propuesta en ningún caso representa una oferta contractual ni una garantía de rentabilidad. Para hacer efectiva la misma, el cliente deberá impartir las ordenes correspondientes para cada una de las operaciones a ejecutar.

En virtud del contrato de uso de red de oficinas celebrado entre Fiduciaria Davivienda S.A. Fidudavivienda S.A. y Banco Davivienda S.A., la información y promoción de los productos ofrecidos se realiza a través de la red del Banco, pero la responsabilidad por el desarrollo de las operaciones le corresponde a Fiduciaria Davivienda S.A.