



Fiduciaria
Central
SOMOS **AAA**

INFORME MENSUAL DE COYUNTURA ECONÓMICA

“SEÑALES DE POCO CONFIAR”

Mayo
2024

FONDO
abierto
Fiduciaria Central

FONDO
1525
FIDUCENTRAL

ación
olios
iduales
FIDUCIARIA CENTRAL S.A.

Fiduciaria
Central

CentralWeek

SEÑALES DE POCO CONFIAR

En este informe encontrará

Página

1. Contexto internacional	
• No hay tregua en Medio Oriente: Conflicto perdura	1
• Apetito internacional ante señales inciertas	2
• LATAM disminuye tasas. FED y BCE se mantienen	3
2. Comportamiento en las economías	
Escenarios posibles en 2024	
• Unión Europea	4
• Estados Unidos	5
3. Mercados en Latinoamérica	
• Caída del IPC y PM contractivas	6
• Credits Default Swaps (Riesgo País)	7
4. Mercado de divisas	8
5. Mercado local	
• Inflación	9
• Crecimiento en Colombia	10
• Comportamiento en deuda pública	11
6. Proyecciones en Colombia	
• Inflación	12
7. Proyecciones mundiales	
• Crecimiento económico	13



CONTEXTO INTERNACIONAL

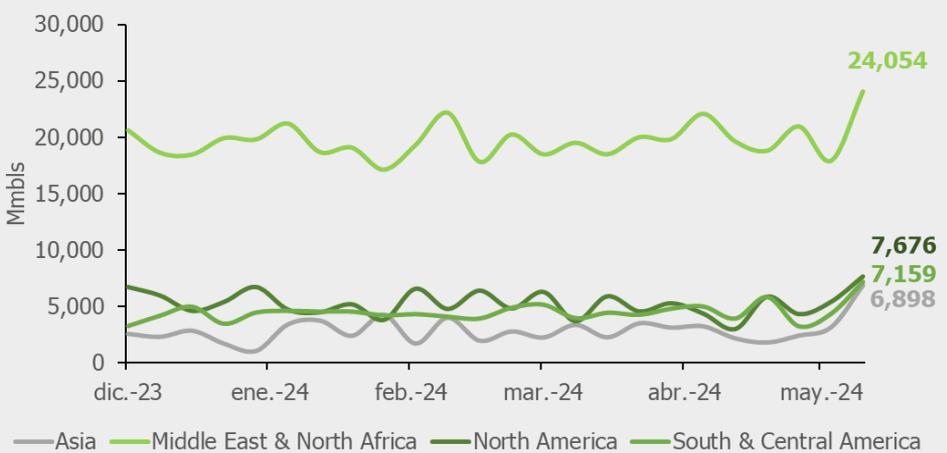
No hay tregua en Medio Oriente: Conflicto perdura

Gráfico 1: Cotización diaria del precio internacional del petróleo (USD/Barril)



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Gráfico 2: Exportación de crudo (MMBLS)



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Gráfico 3: Cotización diaria del Oro (USD/Ton)



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

El conflicto bélico continúa siendo un catalizador y las exportaciones de crudo aumentó en el último mes. Sin embargo, estas ganancias se ven limitadas ante la normalización de la demanda de China de crudo en el mundo. Un dólar más débil -en medio de más señales de un enfriamiento del mercado laboral estadounidense- también ayudó a los precios del crudo

De igual forma, ante la depreciación del dólar en las economías alrededor del mundo, el oro ha sido un activo refugio muy tranzado, teniendo como consecuencia un aumento en el precio que se ubica en niveles históricos.



CONTEXTO INTERNACIONAL

Apetito internacional ante señales inciertas

Gráfico 4: Tesoros 10 años EEUU



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Tabla 1: Comportamiento de *Commodities* en 2024

Commodities	Actual	Última semana	Último mes	Variación	
				Semanal	Mensual
Energéticos					
Brent	82.94	82.96	90.45	-0.02% ↓	-8.30% ↓
WTI	78.39	78.11	85.66	0.36% ↑	-8.49% ↓
Gas	2.266	2.142	1.77	5.79% ↑	28.02% ↑
Metales					
Oro	2369.02	2301.74	2344.37	2.92% ↑	1.05% ↑
Cobre	469.3	457.35	425.85	2.61% ↑	10.20% ↑
Agricultura					
Azúcar	569.3	572	629.1	-0.47% ↓	-9.51% ↓
Café	2.266	2.142	1.77	5.79% ↑	28.02% ↑
Maíz	454.75	447	435.5	1.73% ↑	4.42% ↑

Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

El presidente de la FED, enfatizó en que no existen evidencias de disminuir las tasas de interés en el muy corto plazo y descartó una subida inminente en el mismo período, siendo un fantasma que se desvaneció. Estima esperar ante un posible rebote del IPC y su reacción a los efectos base. De acuerdo con esto y la fortaleza económica que se evidencia en EEUU, la deuda pública podría evidenciar niveles más altos de desvalorización ante la expectativa que durante 2024 haya una reducción de solo 50 pbs en la tasa de interés.

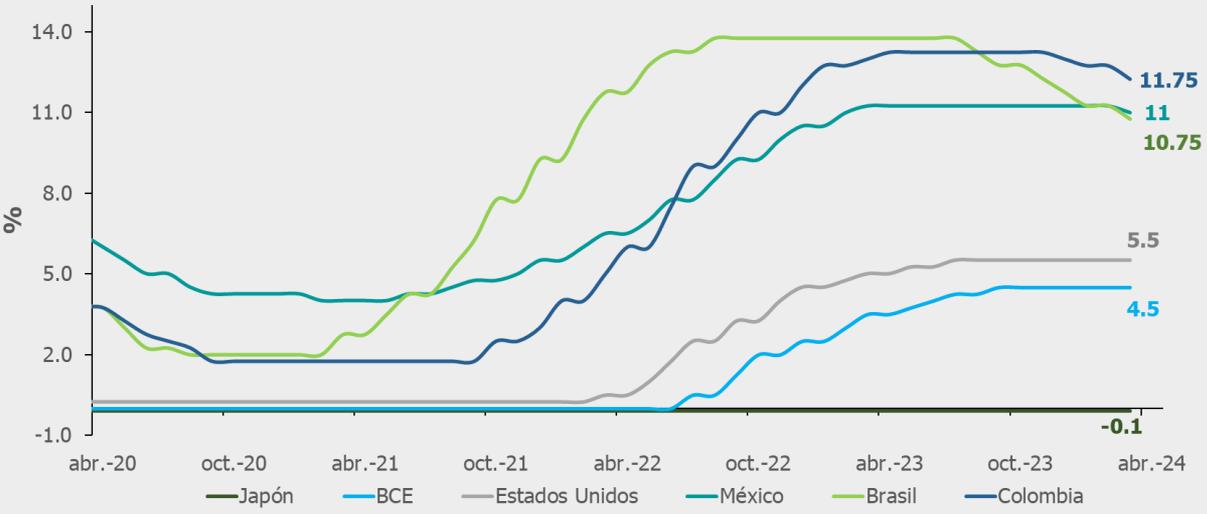
Si bien los conflictos entre Rusia y Ucrania e Israel y Hamás que interrumpen la cadena de suministros vía oferta donde la demanda compensa vía precios al consumidor, las materias primas retroceden ante la calma. Sin embargo, aunque no existe un cese al fuego pactada entre las partes involucradas los *Commodities* reaccionan a las crisis inmobiliarias, agrícola y de construcción, al igual que al efecto climático.



CONTEXTO INTERNACIONAL

LATAM disminuye tasas. FED y BCE se mantienen

Gráfico 5: Movimientos de Tasas de Interés

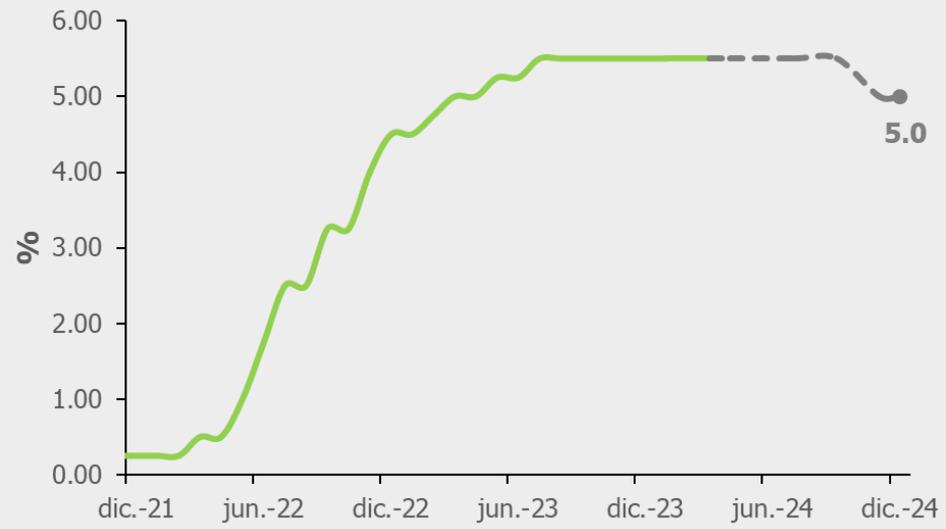


Las economías de LATAM iniciaron su disminución en tasas de interés, sin embargo, EEUU y Europa intentan identificar el momento pertinente para iniciar con la desaceleración de la Política Monetaria y consigo, el IPC, en un contexto de coyuntura económica de conflictos bélicos y resistencia en las variables macroeconómicas que indican que la pertinencia de disminución de la PM aún no es viable.

Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Estados Unidos con su fortaleza económica ha generado incertidumbre en las diferentes economías desarrolladas y emergentes, dado su comportamiento "Hawkish" y cauteloso dependiente del contexto macroeconómico que se desarrolla en lo corrido del 2024. En su última decisión de PM, el FOMC no realizó ninguna modificación de la tasa de interés que se ubica en 5.25% - 5.50%. Por lo tanto, las expectativas han cambiado y según los analistas, el primer recorte de tasa de 25 pbs se daría entre el 3T24 y 4T24, descartando un incremento súbito.

Gráfico 6: Senda posible de comportamiento TPM en EEUU en 2024

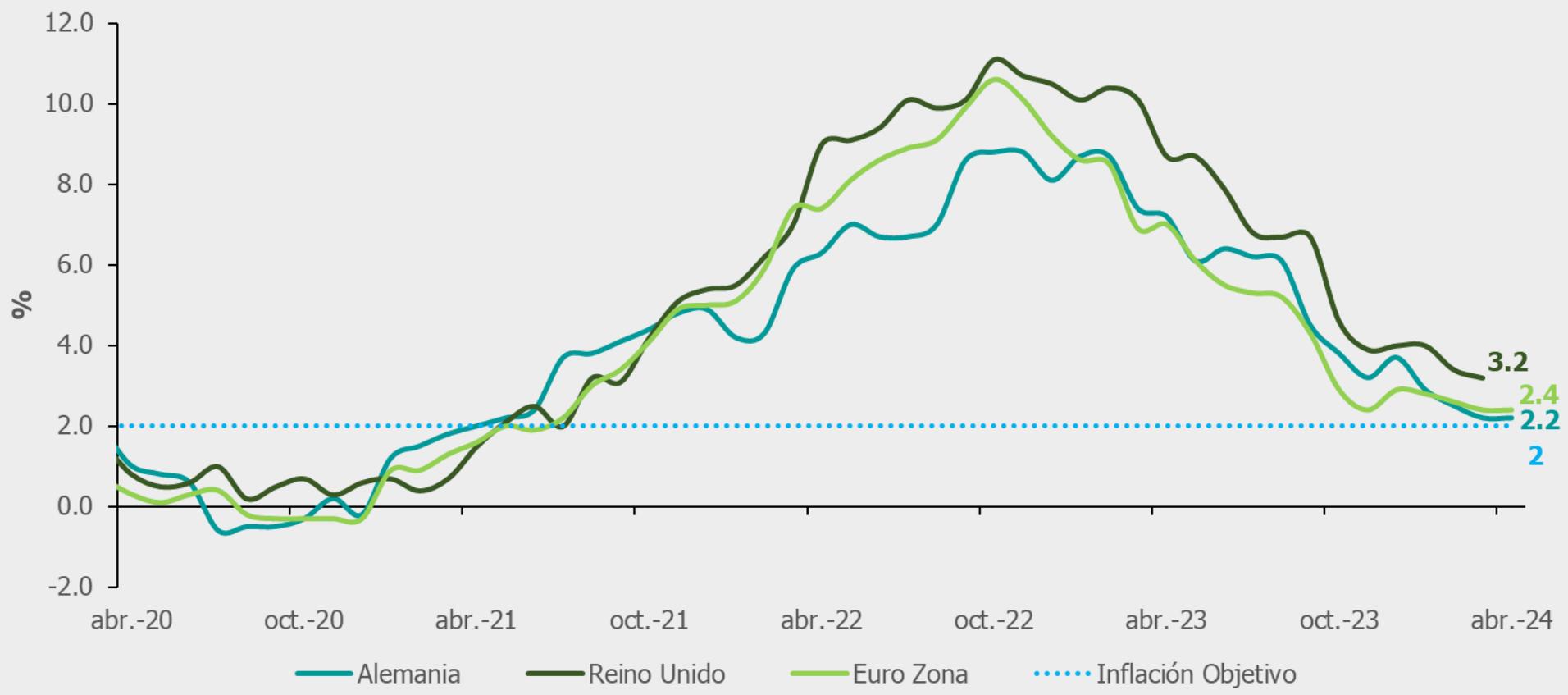


Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

UNIÓN EUROPEA

El BCE iniciaría reducción: pronóstico de Lagarde

Gráfico 7: Evolución de la inflación total anual en la Eurozona



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

“El BCE iniciaría su ciclo de disminución de tasas en su próxima reunión”. La decisión del BCE de mantener su tasa de interés en 4.5% en lo corrido del 2024 se apoya de acuerdo con la posición del emisor de evaluar la mayor información posible (data dependiente) sobre el estado de la economía para determinar el momento donde la posibilidad de continuar con una política monetaria contractiva para controlar la inflación no esté visualizada. Sin embargo, ya que la inflación se ha desacelerado hasta los niveles estructurales y se encuentran muy cerca del nivel objetivo, el emisor disminuiría su política monetaria para dar incentivo de crecimiento económico.



MERCADO EN ESTADOS UNIDOS

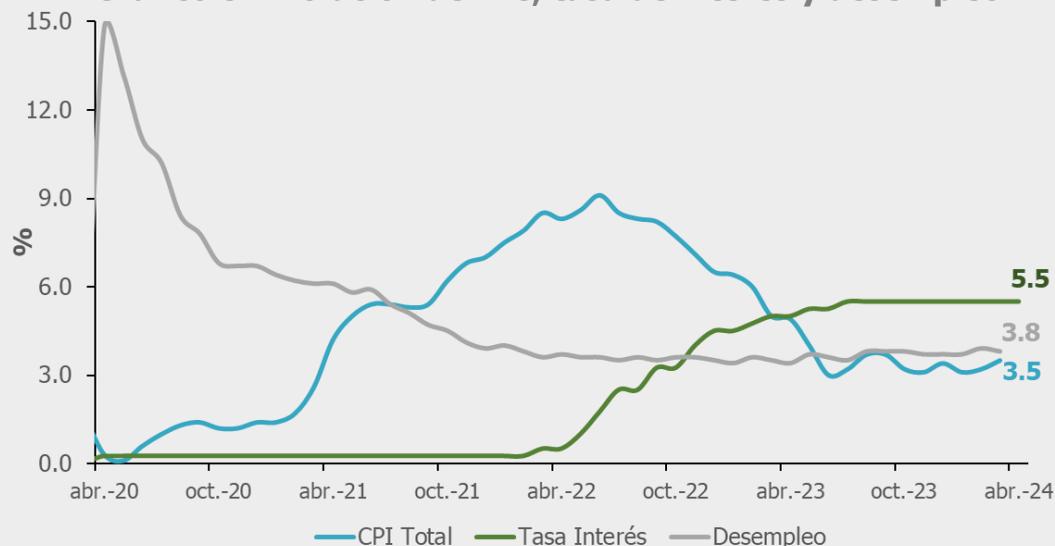
El mercado laboral continúa su resistencia y se ubica en 3.8% a/a inferior a su nivel estructural del 4.0%. La inflación se expandió en abril hasta 3.5% a/a, superior al nivel de 3.2% a/a del mes anterior, lo cual generó gran sorpresa para el mercado y confirmó el desempeño de la FED en mantener sus tasas de interés un tiempo más prolongado. Se estima que la primera reducción del emisor se observe en 3T24 basada en una decisión cautelosa y la data dependencia (5.25% - 5.50% es el rango establecido de la TPM en su última reunión).

De acuerdo con la resistencia anteriormente mencionada, el PIB demostró una caída importante en el 1T24. De acuerdo con lo estimado por el mercado donde se tenía previsto un incremento de 2.5% a/a, el resultado preliminar se ubicó en 1.6% a/a, sorprendiendo a los analistas e inversores. Esto se explica principalmente por disminución del consumo personal, caída de las exportaciones y aumento de las importaciones.

Aún no hay señales claras en EEUU

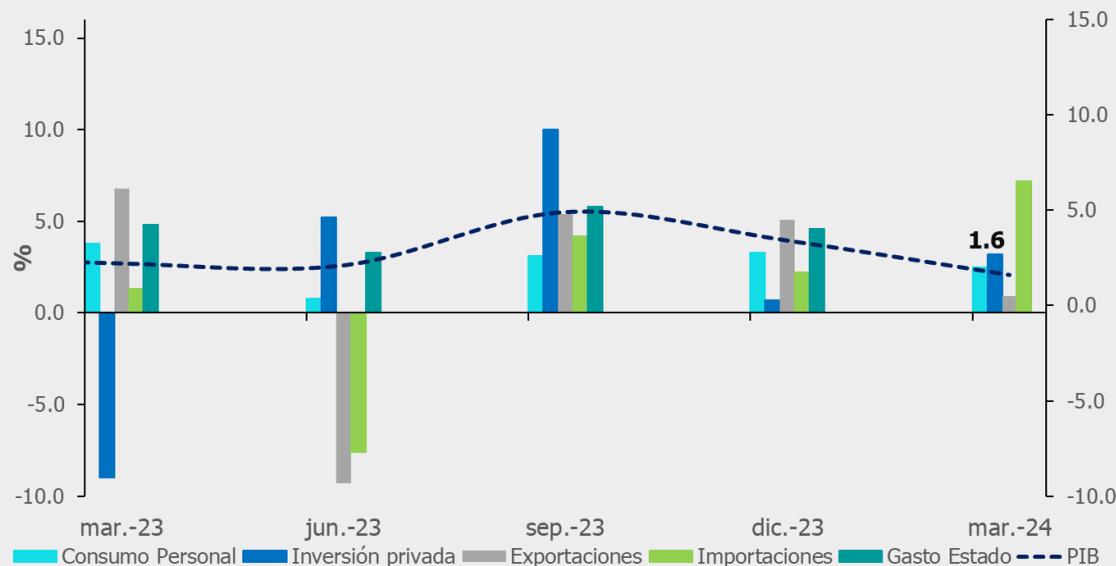


Gráfico 8: Evolución de IPC, tasa de interés y desempleo



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Gráfico 9: PIB de Estados Unidos por demanda agregada



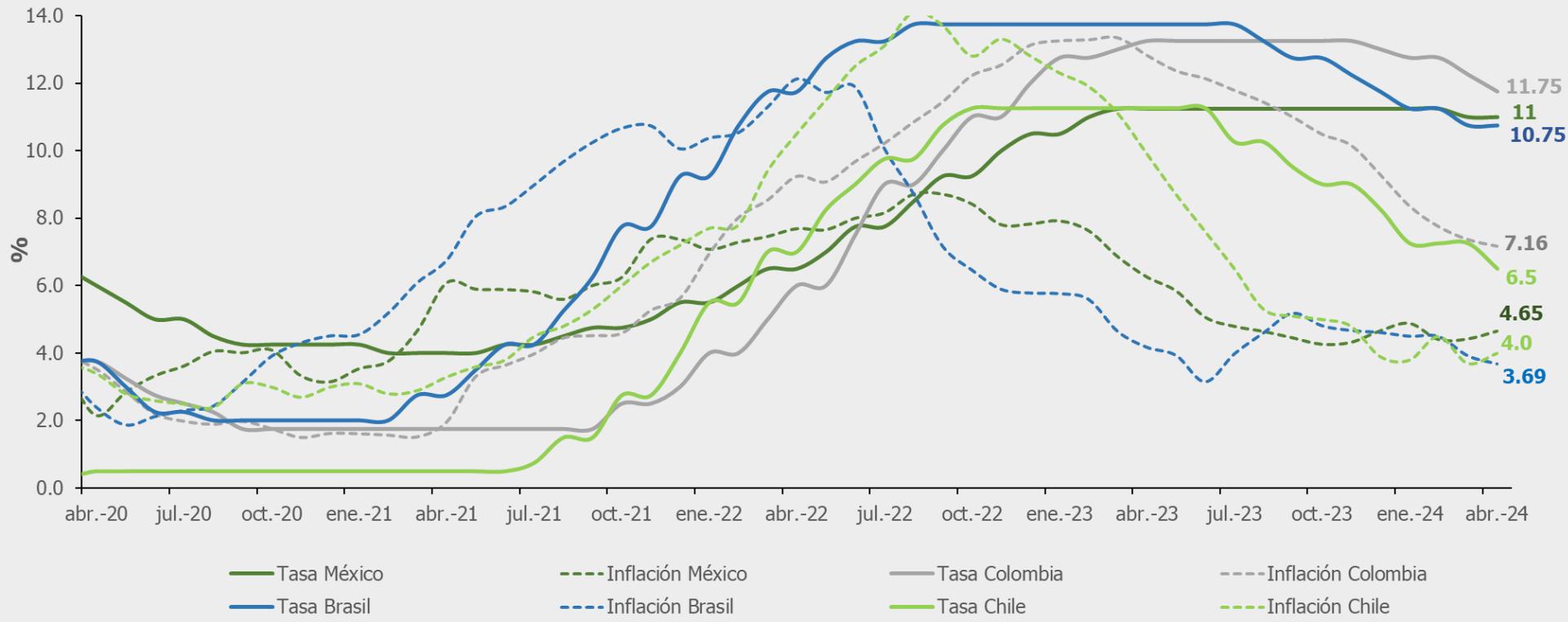
Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

MERCADOS EN LATAM



Políticas Monetarias que han generado su cometido

Gráfico 10: Evolución de inflación y tasas de interés en LATAM



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Los Bancos Centrales en LATAM han iniciado con el ciclo de reducción de tasas de intervención a la espera de la reacción del mercado ante las decisiones contractivas anteriormente desarrolladas. Colombia inició su ciclo de reducción y en su última decisión redujo la tasa en 50 pbs hasta 11.75%. A nivel local, durante el mes de mayo no hay decisión de política monetaria, sin embargo, en la próxima reunión del mes de junio, estimamos un descenso simultáneo de 50 pbs en la tasa de interés, ubicándose en 11.25%.

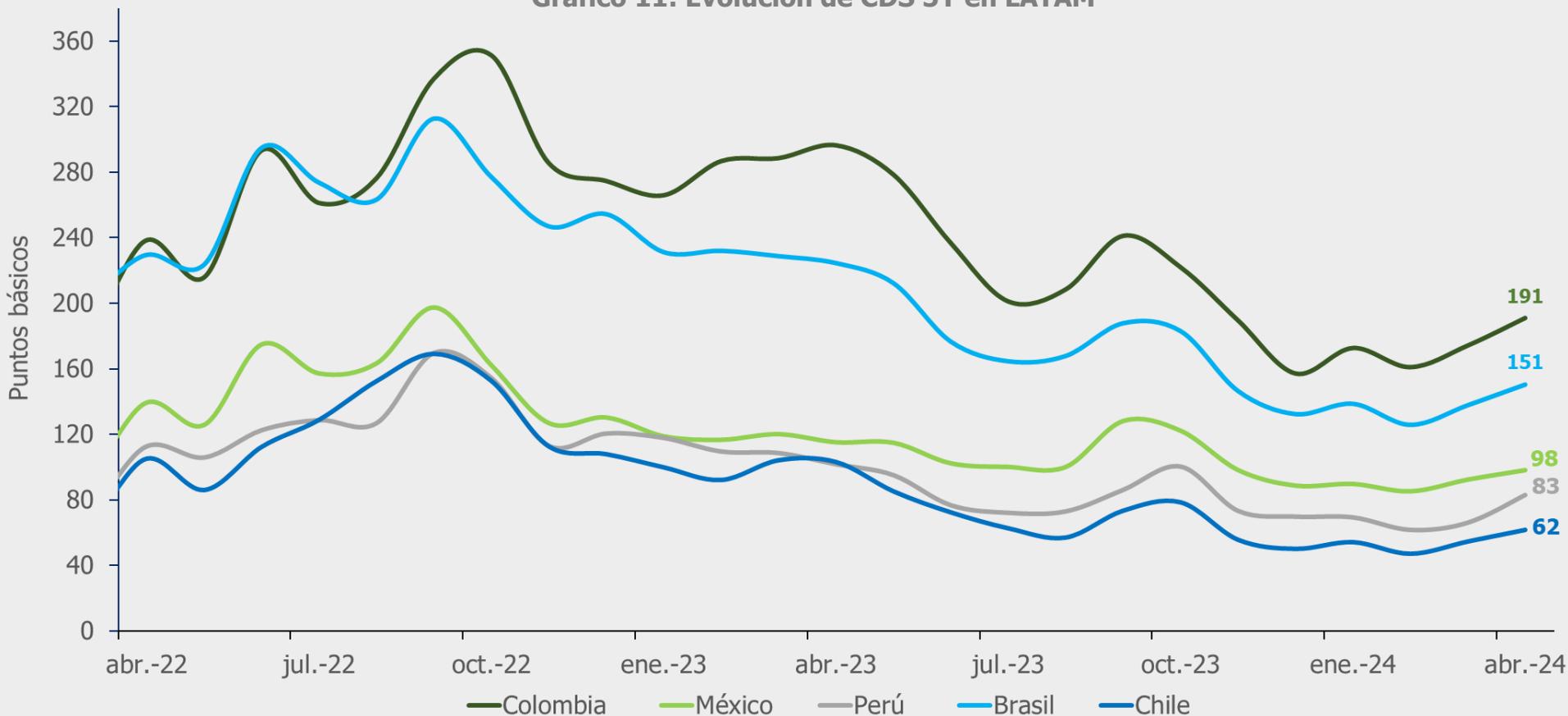


MERCADOS EN LATAM



La volatilidad es la aliada en LATAM

Gráfico 11: Evolución de CDS 5Y en LATAM



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Colombia profundiza su retroceso de riesgo para los inversores extranjeros finalizando marzo en 191 puntos, explicado principalmente por un sentimiento de inestabilidad del Gobierno Nacional. Le imprimen riesgo local la aprobación de la reforma pensional en segunda instancia en la Cámara de Representantes y la crisis del sector salud. Finalmente, la negociación de la deuda de CP con el FMI puede resultar riesgosa.



COMPORTAMIENTO DEL DÓLAR

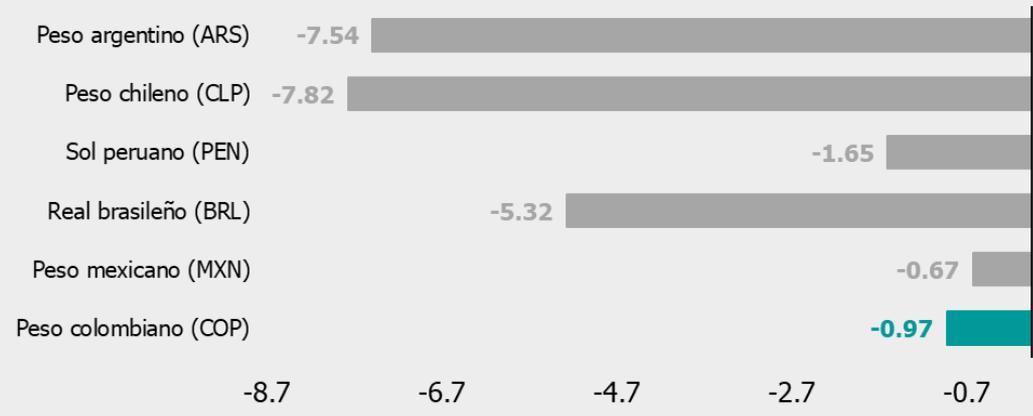
El peso colombiano cierra abril con depreciación

Gráfico 12: Comportamiento de USD/COP



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Gráfico 13: Desempeño monedas emergentes (Enero - Abril)



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Ante el panorama económico, el peso colombiano no registra grandes volatilidades en el corrido del 2024 de acuerdo con la atracción de la moneda en el mercado internacional y la gran liquidez que existente en el mercado local por pago de obligaciones tributarias de empresas extranjeras. Esperamos que al finalizar el 1T24, la TRM se ubique sobre los niveles de \$3.925 pesos por dólar.

En lo corrido de 2024, las monedas de mercados emergentes de LATAM se ubican en terreno negativo con respecto al dólar teniendo en cuenta sus reducciones de tipos de interés, lo que desfavorece a la moneda Norteamericana. El peso colombiano en 2024 registra una depreciación con respecto al dólar en 0.97%. Se destaca que los pares de LATAM como el peso argentino y peso chileno registran depreciaciones en 7.54% y 7.82%, respectivamente. A su vez, el peso mexicano y el sol peruano registran depreciaciones con respecto al dólar en 0.67% y 1.65%, en ese mismo orden.



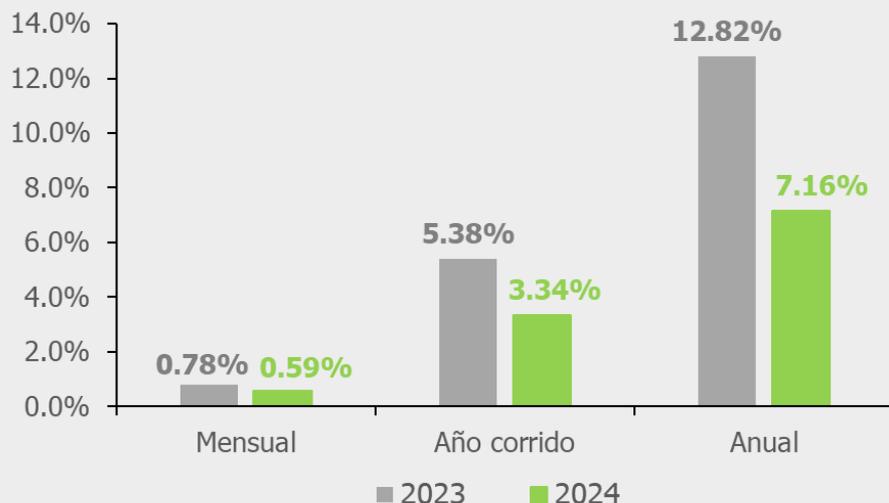
INFLACIÓN



Inflación en Abril: 7.16%

La inflación en abril de 2024 se ubicó en 7,16% a/a, representando una caída del 44% con respecto a abril del 2023. La inflación mensual se ubicó en 0,59% y la inflación año corrido se ubicó en niveles de 3.34%.

Gráfico 14: Variación de IPC 2023-2024



Así mismo, vale la pena mencionar que la inflación para este mes estuvo muy por debajo del consenso de las expectativas del mercado, ya que en promedio se estimaba en una inflación mensual de 0.60% y anual de 7.25%. Aunque la inflación continúa desacelerándose, no registró una reducción tan pronunciada, por lo que se estima que, con ayuda de la reducción de la tasa de interés, el camino a la inflación meta sea cada vez más lento.

Fuente: DANE; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Tabla 2: Contribución al IPC por divisiones

POR DIVISIONES	Variación mensual
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	1.16%
Alojamiento, Agua, Electricidad y otros	0.93%
Bienes y Servicios Diversos	0.48%
Bebidas Alcohólicas y Tabaco	0.43%
Muebles, Artículos para el hogar	0.43%
Salud	0.36%
Restaurantes y hoteles	0.28%
Transporte	0.10%
Prendas de vestir y calzado	0.06%
Educación	-0.07%
Información y comunicación	-0.10%
Recreación y cultura	-0.28%
Total IPC	0.59%

Fuente: DANE; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

El sector de mayor contribución a la caída de la inflación fue el rubro de alimentos y bebidas con una variación de 1.16% m/m. Destacando que el mes de abril históricamente no es un mes inflacionario, el sector de alojamiento y bienes y servicios fueron las divisiones que también aportaron al IPC con una variación de 0.93% m/m y 0.48% m/m, respectivamente.

Fuente: DANE; Cálculos: Fiduciaria Central S.A



CRECIMIENTO ECONÓMICO



ISE de Colombia sorprende: 2.49% en febrero

Gráfico 15: Comportamiento del ISE de Colombia



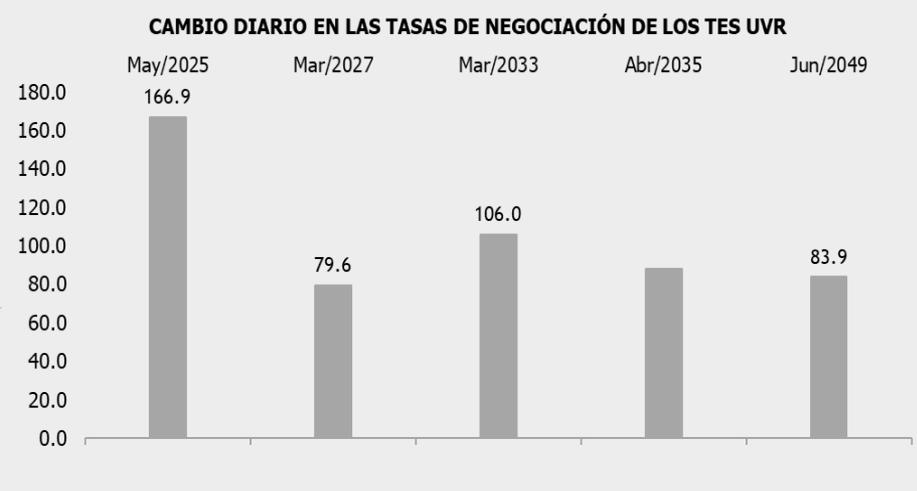
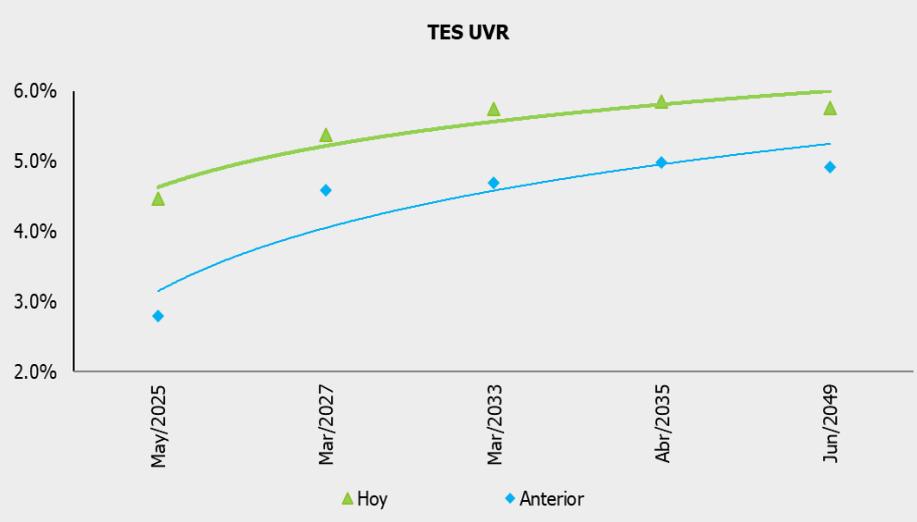
Fuente: DANE; **Cálculos:** Fiduciaria Central S.A

El Indicador de Seguimiento a la Economía de Colombia registró en febrero de 2024 un crecimiento mensual de 2.49%, con respecto al año anterior. Este resultado está explicado principalmente por un mejor comportamiento de los sectores de primario y terciario, con un crecimiento de 10.3% m/m y 1.0% m/m, respectivamente. Por su parte, las actividades secundarias, que incluye el sector de construcción y manufactura, decrecieron 5.0%, esto relacionado con el encarecimiento de las materias primas alrededor del mundo y la coyuntura actual del conflicto bélico.



DEUDA PÚBLICA

Deuda Pública Soberana de Colombia



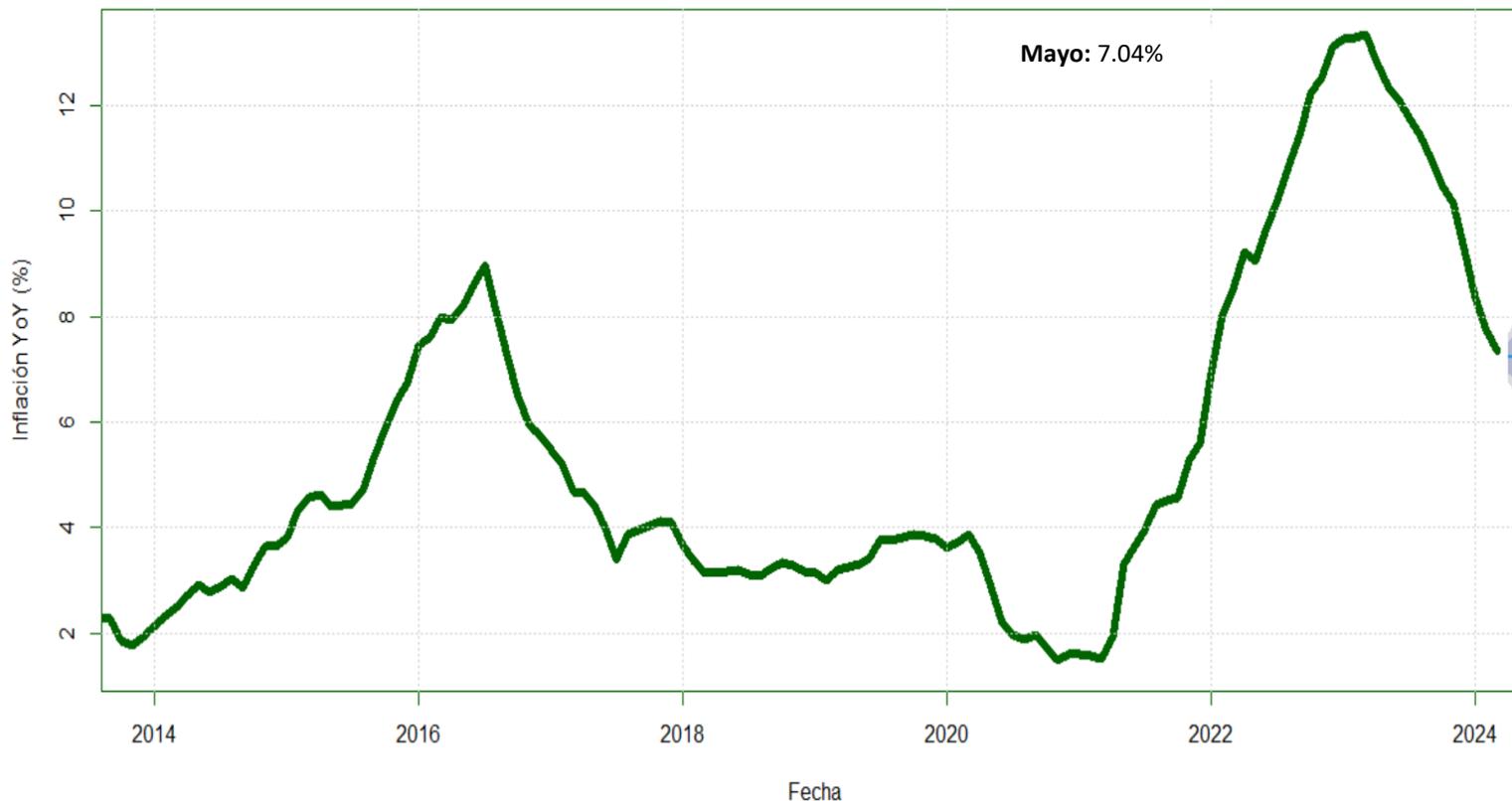
Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Hoy: 10 de mayo Anterior: 01 de abril

Desvalorizaciones generalizadas en la curva de TES y de TES de UVR. Los TES de TF han presentado una desvalorización en promedio de 52 pbs aproximadamente desde las fechas en mención. Por su parte, los TES de UVR se han desvalorizado 105 pbs, aproximadamente.

**PRONÓSTICOS INFLACIÓN****PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN EN MAYO**

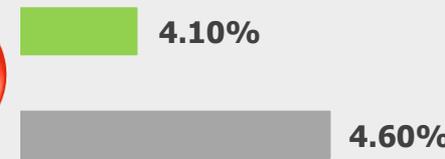
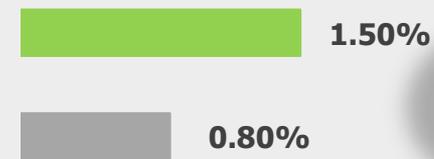
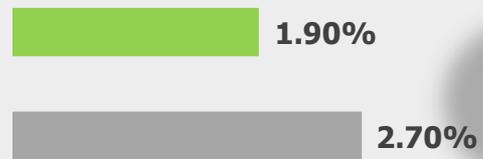
En mayo, estimamos una variación anualizada en la inflación de 7.04%, con una variación mensual de 0.32% m/m.

Gráfico 16: Pronóstico de Inflación

Pronóstico													
Período	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25
Anual	7.04%	7.14%	6.92%	6.60%	6.49%	6.44%	6.26%	6.10%	5.66%	5.15%	5.15%	4.95%	4.93%



PROYECCIONES DE CRECIMIENTO



Disminución de las tasas de interés.
Fortaleza en el mercado laboral.
Fortaleza en la demanda interna.



Mejor dinámica de la demanda interna.



Mayor expectativa de estímulo fiscal por crisis inmobiliaria.



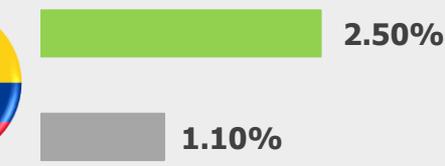
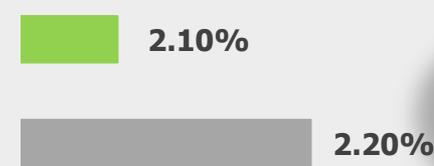
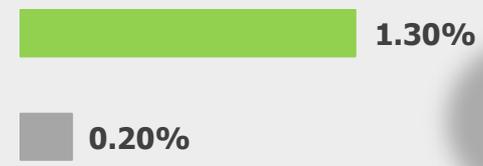
Guerra comercial.
Posición de la Fed "Hawkish".



Tensiones geopolíticas en Medio Oriente.
Posición del BCE "Hawkish".



Guerra comercial.
Desaceleración económica.



Recuperación del sector servicios y manufactura.



Reducción del desempleo.



Disminución de tasas de interés.
Fortaleza del mercado laboral.
Disminución de la inflación.



Inflación elevada.
Posición del BCE "Hawkish".



Tensiones políticas.



Tasas de interés elevadas.
Aprobación de reformas de salud y pensión.
Aumento de déficit fiscal.
Eliminar dependencia de hidrocarburos.



2024 2025

Las estimaciones corresponden a las calculadas por FMI. Última actualización Enero 2024.



NUESTRO EQUIPO

Gerencia de Inversiones

**Pedro Camacho Plata**

Gerente de Inversiones

pedro.camacho@fiducentral.com

Tel: 4124707 Ext. 1320

**Juan David Morales Betancourt**

Analista Económico

juand.morales@fiducentral.com

Tel: 4124707 Ext. 1318

Bogotá - Colombia
Av. El Dorado No. 69 A 51 TB P3
PBX: (57) (1) 412 4707

Medellín - Colombia
Carrera 43 C No. 7 D - 09
PBX: (57) (4) 444 9249



FIDUCIARIA CENTRAL S.A



@fiducentral

PORTAFOLIO DE SERVICIOS



Fiducia de inversión

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

Fiducia Pública

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

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.

Representación legal de tenedores de bonos

Es el negocio en que se vela por los intereses del bono habiente, a efecto de que éstos no se vean desmejorados durante la vigencia de los títulos emitidos.

Fiducia Inmobiliaria

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

Fiducia de administración y pagos

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

Fondos de Capital Privado

Inversiones que se realizan sobre empresas que no cotizan en la bolsa de valores.

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
www.superfinanciera.gov.co



Instituto para el Desarrollo de Antioquia
www.idea.gov.co



EDUCACIÓN AL CONSUMIDOR FINANCIERO

¿QUÉ DEBERÍA SABER ACERCA DE LA REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

¿QUÉ ES LA REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

El Decreto 2555 de 2010, establece que los bonos emitidos para su colocación o negociación en el mercado de valores deberán contar con un representante de tenedores de los bonos.

El representante legal de los tenedores de bonos tiene como función primordial la de velar por los intereses de los bonos habientes, a efecto de que éstos no se vean desmejorados durante la vigencia de los títulos emitidos, brindándoles a ellos la mayor protección posible.

¿QUIÉN DESIGNA EL REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

El representante de los tenedores será inicialmente designado por la sociedad emisora.

¿CUÁL ES LA GESTIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

Específicamente adelanta la gestión de realizar todos los actos de administración y conservación que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los bono habientes, la de representar a los tenedores en todo lo concerniente en su interés común o colectivo, la de informar a los tenedores de bonos y a la Superintendencia Financiera, a la mayor brevedad posible y por los medios idóneos, sobre cualquier incumplimiento de las obligaciones originadas en la emisión por parte de la entidad emisora y la de actuar en nombre de los tenedores de bonos en los procesos judiciales y en los de reorganización y liquidación.

¿CUALES SON LAS PRINCIPALES FUNCIONES DEL REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

De conformidad con lo establecido en el Decreto 2555 de 2010, las principales funciones del Representante Legal de los Tenedores de bonos son las siguientes:

1. Realizar todos los actos de administración y conservación que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores.
2. Actuar en nombre de los tenedores de bonos en los procesos judiciales y en los de quiebra o concordato, así como también en los que se adelanten como consecuencia de la toma de posesión de los bienes y haberes o la intervención administrativa de que sea objeto la entidad emisora. Para tal efecto, el representante de los tenedores deberá hacerse parte en el respectivo proceso dentro del término legal, para lo cual acompañará a su solicitud como prueba del crédito copia auténtica del contrato de emisión y una constancia con base en sus registros sobre el monto insoluto del empréstito y sus intereses.
3. Representar a los tenedores en todo lo concerniente a su interés común o colectivo;
4. Intervenir con voz pero sin voto en todas las reuniones de la asamblea de accionistas o junta de socios de la entidad emisora.
5. Convocar y presidir la asamblea de tenedores de bonos.
6. Solicitar a la Superintendencia Financiera de Colombia los informes que considere del caso y las revisiones indispensables de los libros de contabilidad y demás documentos de la sociedad emisora.
7. Informar a los tenedores de bonos y a la Superintendencia Financiera de Colombia, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos, sobre cualquier incumplimiento de sus obligaciones por parte de la entidad emisora.

¿CUÁL ES LA RESPONSABILIDAD DEL REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

El representante legal de los tenedores de bonos responderá hasta de la culpa leve.

¿QUIÉN ASUME LA REMUNERACIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

La remuneración del representante legal de los tenedores de bonos será pagada por la entidad emisora.

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. Fiducentral 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.