

INFORME MENSUAL DE  
MERCADOS

# AGOSTO 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](mailto:david.delgado@fiducentral.com)

[www.fiducentral.com](http://www.fiducentral.com)



## Resumen del mes

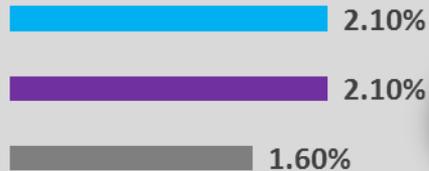
En el **contexto internacional**, los aspectos a destacar fueron:

- Las tensiones geopolíticas con Corea del Norte elevaron los indicadores de volatilidad financiera y afectaron a su vez los mercados de renta variable de USA y la Zona Euro, mientras que fortalecían la cotización de los principales activos refugio (Precios de la onza de oro superaron los **USD 1320**).
- El atentado terrorista en la ciudad de Barcelona también puso su marca en los picos históricos del VIX y moderó la fuerte tendencia de apreciación del €, no obstante el choque fue transitorio y el tipo de cambio directo con el dólar terminó mes bordeando los **USD 1,20**.
- El Reino Unido no crece lo suficiente (**1,7%** anual equivalente a un **0,3%** mensual en 2T17) para afrontar de manera adecuada las tensas negociaciones del Brexit. Por su lado, el sector externo ha sentido el golpe de una libra esterlina apreciada y el neto de la balanza comercial está por debajo de los **GBP -13.000 millones** en el mes de junio.
- Las primas de riesgo en LATAM para el mes de agosto se mantuvieron relativamente estables a excepción de Brasil que gracias a los resultados políticos respecto al probable juicio de Temer encontraría mas posibilidades de consolidar las reformas fiscales que necesita, por lo que su prima mostró una importante tendencia negativa.
- El Banco Central de México mantuvo la tasa de política monetaria en **7%** con un último registro de inflación del **6,44%** anual. Por otro lado, las calificadoras Fitch y Standard and Poor's mejoraron la perspectiva mexicana de negativa a estable al considerar menos probable la dilución del tratado comercial de Norteamérica.

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

- El dato de crecimiento real para el 2T17 se ubicó en **1,27% a/a**, mientras que el 1T17 fue corregido a **1,2%**. En línea con lo anterior, nuestras perspectivas se mantienen en una estimación consolidada de **1,8%** para el total del 2017.
- El crecimiento por el lado de la demanda habría estado jalonado por el consumo total y la inversión en menor medida, mientras que los bajos precios internacionales del petróleo jalaron a la baja. Para 2T17 las contribuciones al PIB se ordenaron en **0,94%** (consumo), **0,73%** (gasto del gobierno), **0,30%** (inversión) y **-1,21%** (exportaciones netas).
- Por otro lado, el crecimiento por oferta estuvo jalonado principalmente por el sector financiero, que aportó un **0,81%** del **1,27%** total. Sin embargo, se destacó Agricultura y ganadería con un crecimiento anual de **4,4%**.
- El dato de desempleo estuvo un poco más desalentador a lo esperado, y aunque un rebote estaba en el radar de los analistas, que tal cifra llegara a un **9,7%** en la tasa nacional de desempleo para julio luego de estar en un **8,7%** en el mes anterior sobrepasó el esperado. Con los datos que se tienen hasta el momento, parecería que el desempleo del 2017 no mejoraría el **9,2%** de 2016.
- El dato de inflación nos sorprendió al alza, registrando una variación anual de **3,87%** (esperábamos **3,7%**), equivalente a un **0,14%** mensual, explicado principalmente por el componente de vivienda, que presentó una inflación m/m de **0,44%**.
- En relación a la deuda pública y estrategia, los premiados fueron aquellos que se ubicaron en las referencias cortas tanto de los títulos en pesos como los indexados al UVR, si las retransmisiones se mantienen, el mes de septiembre estaría caracterizado por una retransmisión a los títulos en IPC.

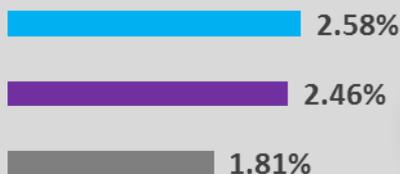
# Proyecciones de crecimiento



Desempeño del mercado laboral por encima de lo esperado  
Mejor desempeño del sector real y financiero



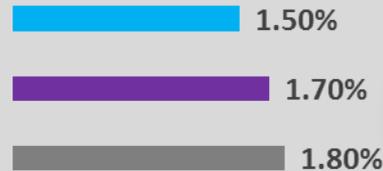
Poco apoyo del legislativo al gobierno Trump.  
Pérdida de socios comerciales por excesivo proteccionismo.  
Nula materialización del estímulo fiscal esperado



Reducción acelerada de la inflación.  
Menores tasas de interés.  
Ejecución fiscal gobiernos locales.



Deterioro de la confianza.  
Contracción por Reforma Tributaria.  
Altas tasas de desempleo.  
Ausencia de retransmisión en tasas activas de consumo



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



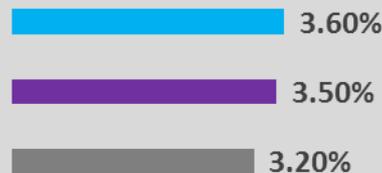
Tensiones internacionales por *Brexit*.  
Pérdida de socios comerciales.  
Salida de gigantes financieros de Londres.



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



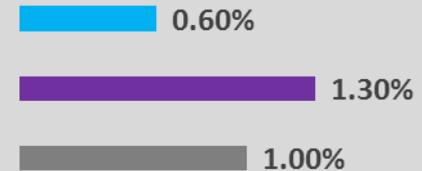
Problemas fiscales y de deuda con Grecia.  
Sector construcción en desaceleración.  
Inflación no responde a estímulos monetarios.



Mejores resultados en sector externo.  
Regulación sector hipotecario.  
Mayor expectativa de estímulo fiscal.



Mayor proteccionismo de USA.  
Alto nivel de endeudamiento interno.



Demanda interna más dinámica.  
Mejores datos de consumo, inversión y exportaciones



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 julio de 2017.



# Contexto Macroeconómico Externo

## ESTADOS UNIDOS

### ¿El índice de volatilidad de Corea del Norte?

Como había venido sucediendo durante 2017, agosto también fue un mes donde el VIX respondió casi que dicotómicamente a las pruebas de misiles balísticos de Corea del Norte.

Esta vez, el lanzamiento de un proyectil por encima del territorio continental de Japón estresó los mercados mundiales, incluyendo las bolsas americanas, debido a la fuerte alianza diplomática de USA y Japón y la probabilidad de un conflicto bélico.

No obstante, como perro que ladra no muerde, el mercado en términos de deuda soberana ha dejado de descontar las amenazas Trump, y cada vez se ve una menor respuesta en las tasas de los tesoros.

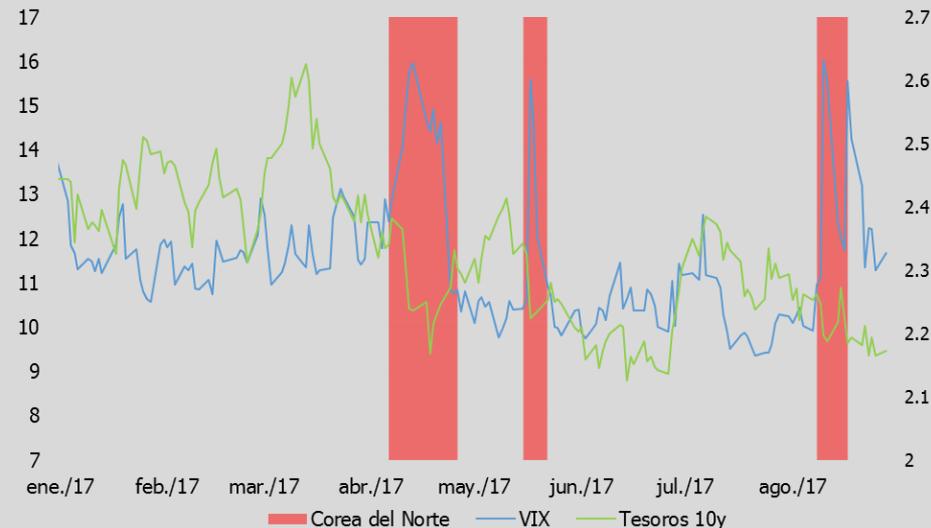
Más allá, el comportamiento de las tasas en USA ha estado explicado por menores presiones inflacionarias, pocas palabras de Yellen y una tasa de desempleo que parece haber llegado a su estado natural entre el **4,3%** y **4,4%**.

### El tiempo vale oro

Por el otro lado, los especuladores han estado jugando todo este tiempo con los activos refugio, y de hecho, la apreciación de monedas como el yen y el marco suizo han mantenido una fuerte correlación con las tensiones presentadas entre USA y Corea del Norte, así como con los precios del oro.

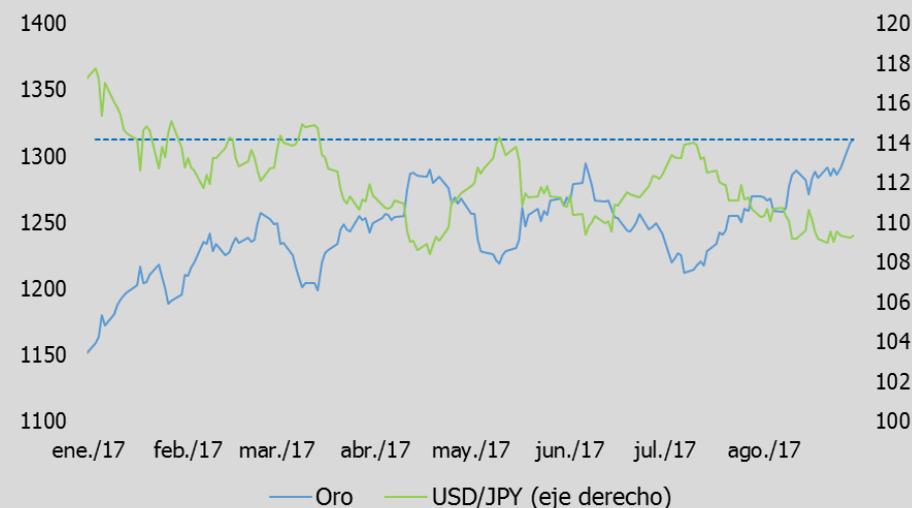
El dinámica ganadora estaría enfocada en comprar en tanto se sepa de algún ejercicio militar de Corea del Norte, y vender antes que pase la tensión y los *tweets* de Trump. Sin embargo, otros más estructurales mantienen estrategias de largo y mediano plazo, y juegan a que en tanto Corea del Norte siga aumentando su capacidad bélica, la tendencia generalizada del valor de los activos refugio va a ser positiva, lo que en últimas desemboca en que cada fenómeno nuevo trae consigo un nuevo máximo en los precios internacionales del oro (en agosto la onza superó los **USD 1320**, el máximo anual) y la pendiente de la regresión versus la ventana temporal de 2017 es por mucho mayor que cero.

**Gráfico 1.**  
Volatilidad y rendimientos deuda soberana de USA (%)



Fuente: Bloomberg y medios internacionales

**Gráfico 2.**  
Activos refugio: Oro en USD/oz y tipo de cambio directo con yen



Fuente: Bloomberg

ZONA EURO

## Los reductores de velocidad del €

Aunque los atentados terroristas en la ciudad de Barcelona sacudieron los mercados europeos y frenaron parcialmente la fuerte tendencia de apreciación del €, esto no fue más que un reductor de velocidad para un auto que va a quinta marcha en 2017.

Solo en este año, la moneda de la Eurozona se ha apreciado cerca de un **15%** y bordea los **EUR/USD 1,20** en línea con factores asociados a un mejor desempeño en la actividad real de los países anexos y una balanza comercial que parece estar mejorando (aun con el ruido de la pelea del año, Reino Unido vs UE). No obstante, lejos de ser esto una buena noticia, consideramos que el nivel del € está por encima de lo que debería para la situación actual de la Zona Euro y genera el peligro de echar a la basura el buen desempeño comercial de sus productos que son cada vez menos competitivos, además de alejar al Banco Central de su meta de inflación, con importaciones que cada vez son más baratas.

## Granitos de arena

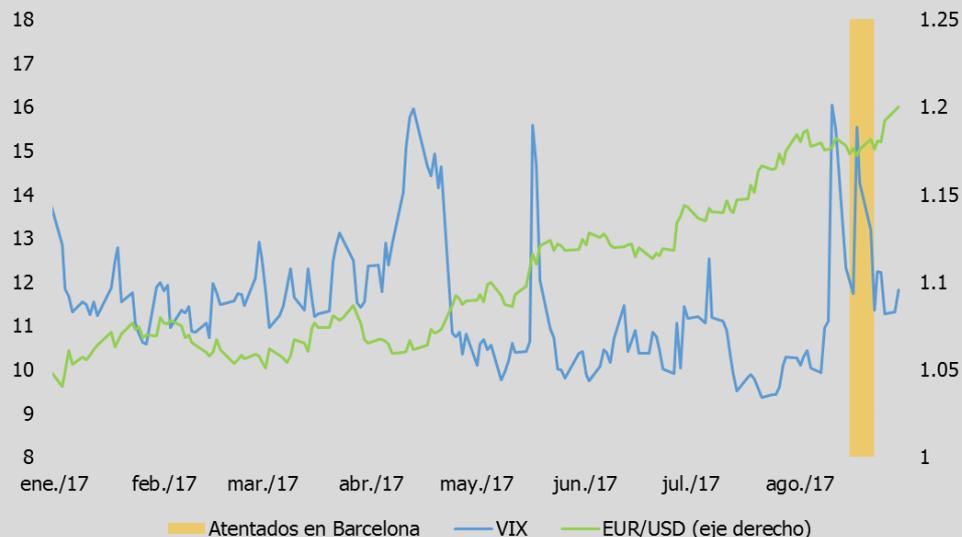
Sin embargo, la política monetaria parece haber estado haciendo su trabajo al menos por el lado del crecimiento, aunque aun falta espacio para el **2% de meta de inflación**.

El crecimiento real de la Zona Euro en el segundo trimestre de este año se estimó en cerca del **2,2% a/a**, soportado principalmente por las variaciones reales del PIB de Alemania (**2,09%**), España (**3,20%**), Francia (**1,67%**) e Italia (**1,53%**).

Sin una política fiscal que pueda hacer mayor cosa, el trabajo de Draghi y en general el Banco Central Europeo parece ser quien tome el crédito por la recuperación que se sigue consolidando mes a mes y trimestre a trimestre.

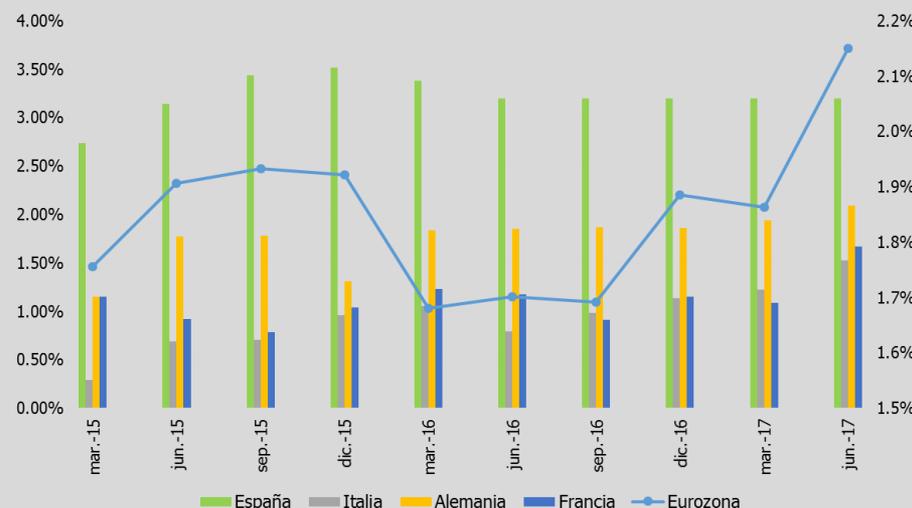
Sin embargo, el problema para los emergentes es que la probabilidad de observar el desmonte de la política monetaria no convencional aumenta con cada dato positivo y por ende, el fin de la inmensa provisión de liquidez europea a la que veníamos estando acostumbrados.

**Gráfico 3.**  
Volatilidad de mercado y tipo de cambio del €



Fuente: Bloomberg y medios internacionales

**Gráfico 4.**  
Crecimiento Económico Zona Euro



Fuente: Bloomberg



## REINO UNIDO

## Un momento difícil para el Reino Unido

A diferencia del general de los países de la Unión Europea, las cosas no van tan bien para el Reino Unido.

Aunque el crecimiento real anual para el segundo trimestre de 2017 registró un **1,7%** (similar al **1,7%** registrado en 2T16), que equivale a un **0,3%** trimestral, un país a con negociaciones no tan amistosas con el conglomerado europeo relacionadas a su salida de la Unión, necesita un crecimiento con tendencia positiva para tener herramientas palpables que le permitan adoptar posiciones fuertes a la hora de sacar el máximo provecho de tales negociaciones.

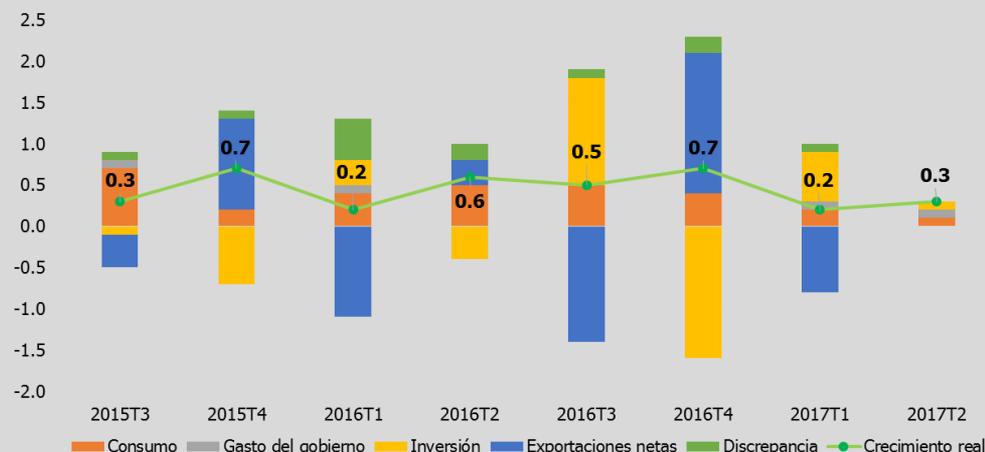
En contraste, los mismos comentarios de las minutas de política del comité monetario del Banco de Inglaterra (BoE), dejan ver la preocupación de las autoridades económicas ante una estrangulada capacidad adquisitiva de los hogares, por lo que el consumo apenas y se ubica en terreno positivo en términos de contribución al total del crecimiento global.

Sin embargo, otra historia es la que cuenta el sector externo, y acá es cuando *el cuento* del BoE no resulta tan convincente. Aunque las minutas alegan que el neto comercial se ha visto favorecido por el crecimiento económico global, algo muy diferente es lo que dejan ver las cifras.

En el gráfico 5 se puede observar que por el lado de la demanda las exportaciones netas ni siquiera se ven, y aunque no echaron para abajo el PIB como en el primer trimestre, tampoco lo están empujando, mientras que la balanza comercial aun en libras esterlinas no muestra una tendencia particularmente positiva, sino que más bien parece que el segundo trimestre estuvo agrandando el déficit comercial, el cual superó un desbalance de casi **GBP 13k M** el registro de junio.

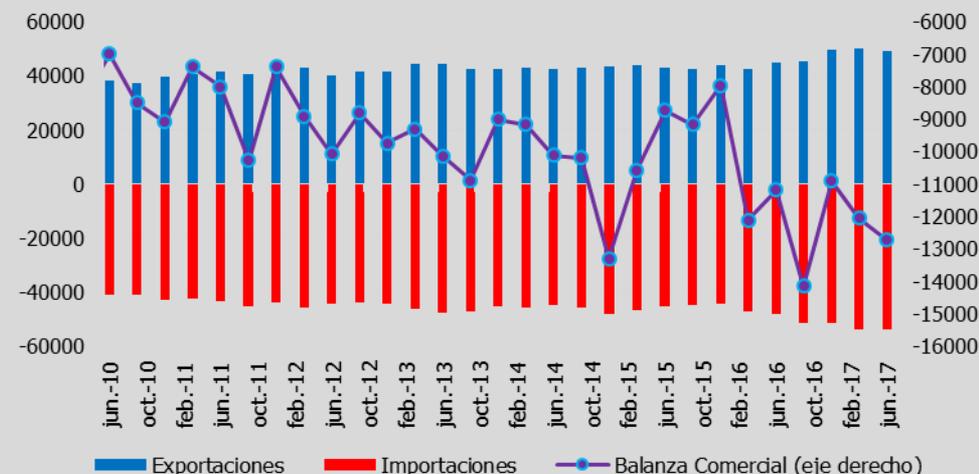
¿Una tasa externa menos de la cual preocuparse?

**Gráfico 5.**  
Contribución al crecimiento real por demanda en Reino Unido (%)



Fuente: Office for National Statistics

**Gráfico 6.**  
Balanza Comercial Reino Unido (GBP millones)

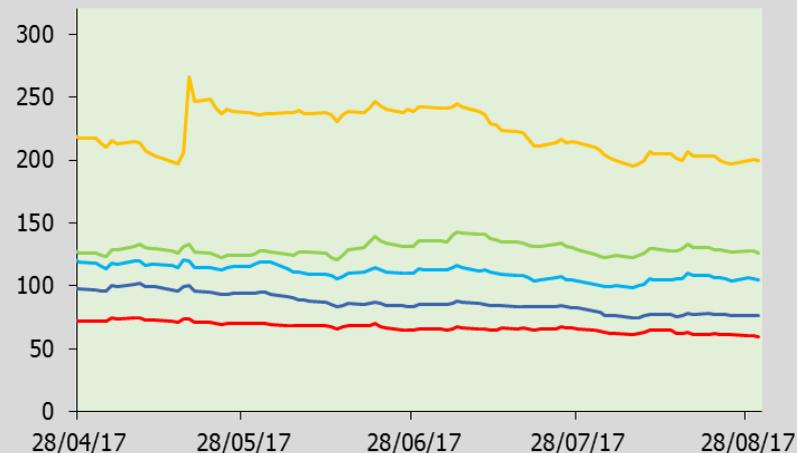
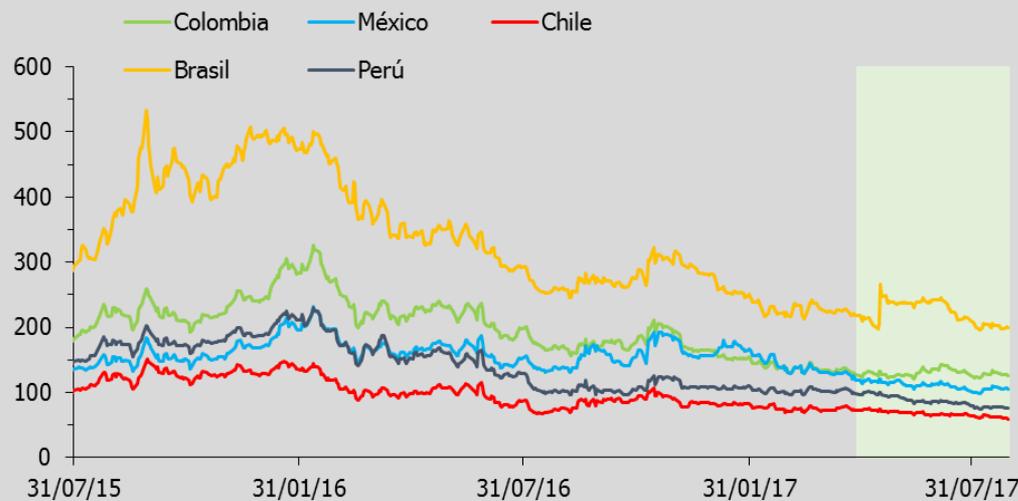


Fuente: Bloomberg



## LATAM

**Gráfico 7.**  
**Credit Default Swaps (CDS) a cinco años para algunas economías de América Latina.**



Fuente: Bloomberg

## Brasil sigue robando pantalla

Un crecimiento económico trimestral en Brasil del **0,3%** (positivo señoras y señores) y una tasa de desempleo que parece que al fin comienza a ceder de manera sostenida, (en julio la tasa nacional de desempleo de Brasil registró un **12,8%** en contraste con el pico observado en marzo del **13,7%**), en compañía con un presidente que parece haberse salido con la suya y permanecerá en el cargo, han logrado que Brasil siga robando pantalla en el mes de agosto, cuando muchos le apostaban a un rebote en los precios de las primas de riesgo por deuda soberana.

Con lo anterior, y sin tener en cuenta cualquier posibilidad o jugada política que pueda venir, lo que se ve es una tendencia de reducción en el riesgo país de Brasil, que con Temer a la cabeza podría lograr realizar los ajustes en materia fiscal que necesita y que con muy buenos ojos ven los inversionistas internacionales.

No obstante, la impopularidad que acarrearán reformas fiscales caracterizadas por una amplia austeridad le han costado a Temer una tasa de aprobación de apenas un dígito, por lo cual, tampoco es hora aún de cantar victoria.

## LATAM

**Gráfico 8.**  
**Índice del comportamiento cambiario de América Latina 2013=100**



Fuente: Bloomberg

## Chile repelando el cobre

El mes de agosto, los precios internacionales del cobre tocaron máximos de 3 años (cerca de los **USD 315 por libra**), en línea con mejores expectativas y volumen de importación del metal proveniente de China, una disminución significativa en las existencias de Londres y Shanghái, y una cotización internacional del dólar más débil que abarata el metal por tipo de cambio, aumentando su demanda.

En línea con lo anterior, el peso chileno destacó este mes, presentando una apreciación cercana al **4,3%**, un respiro para las finanzas públicas y el margen de maniobra de Bachelet a puertas de las elecciones presidenciales que también se avecinan en ese país.



## MÉXICO

## La versión más sensual del mariachi

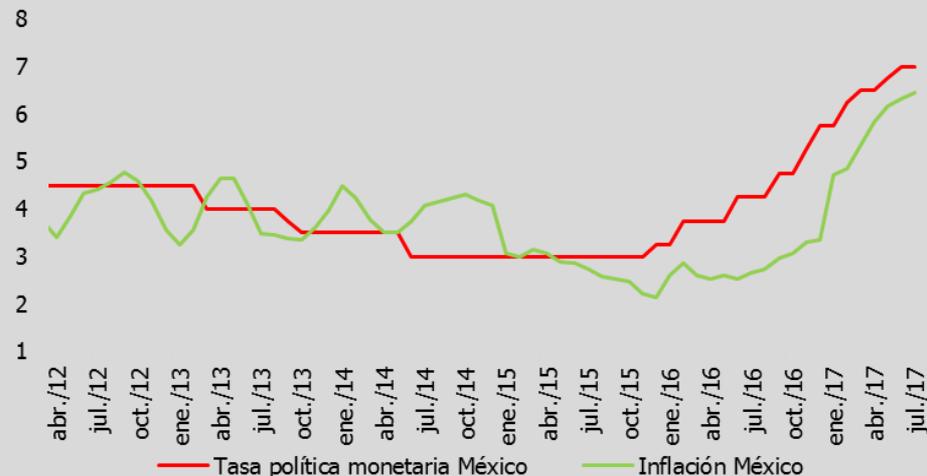
El Banco Central de México tuvo que mantener la tasa de política monetaria para el mes de agosto en **7%**, cuando el registro de inflación anual del mes de julio se ubicó en **6,44%**, por encima del **6,31%** del mes anterior, con lo que la variación en los precios no habría encontrado aun su techo en ciclo, y requiere mayor apoyo por parte de la política monetaria.

Sin embargo, lejos de ser un problema estructural para México, la mayor parte de los analistas considerarían que el escape de la inflación de la meta se debe casi completamente a la liberación de los precios de los combustibles, y por tanto, cuando la economía acabe de absorber el choque, la inflación volvería a estabilizarse dentro del rango meta del Banxico (3% +/-1%).

Además de lo anterior, México tiene una economía que a pesar de también (como nosotros) estar ligada fuertemente a los precios internacionales del petróleo, mantiene cifras de crecimiento por encima del **2%** aun con las actuales tensiones comerciales que se viven con el gobierno Trump, sin una mayor necesidad de inyecciones fiscales (lo anterior, es claramente visible en el gráfico 10, donde es muy claro que la contribución del gasto del gobierno al crecimiento, bien sea positiva o negativa es históricamente baja, mientras que la inversión, el sector externo y principalmente el consumo (en buena parte gracias a las remesas) casi que explican totalmente el destino y comportamiento del sector real mexicano.

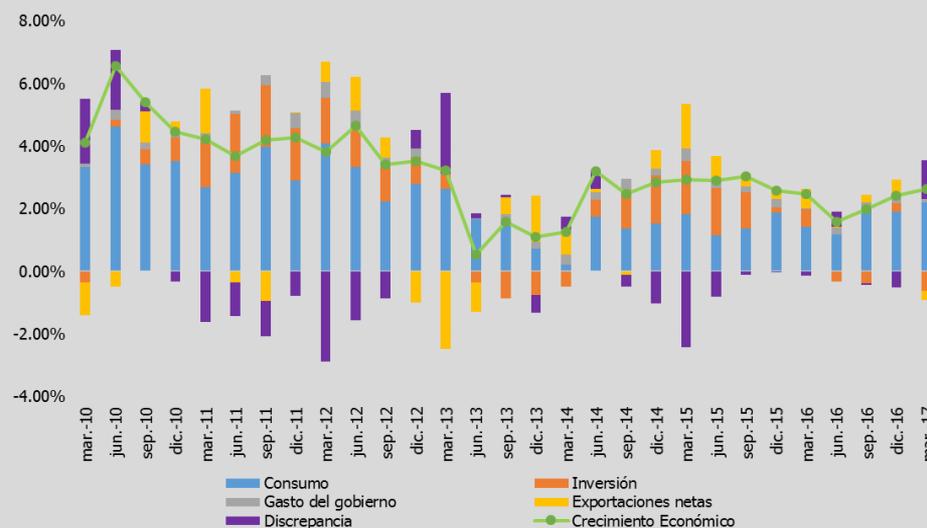
Teniendo todo ese panorama en cuenta, no es raro encontrar que las calificadoras Fitch y Standard and Poor's hayan **mejorado de negativa a estable la calificación mexicana**, lo que acompañado a unas tasas de política monetaria por mucho más jugosas que las colombianas, terminarían en continuar haciendo que el inversionista extranjero repondere por mucho a la deuda mexicana sobre la nuestra.

**Gráfico 9.**  
Inflación y tasa de política monetaria (%)



Fuente: Bloomberg

**Gráfico 10.**  
Crecimiento económico por demanda



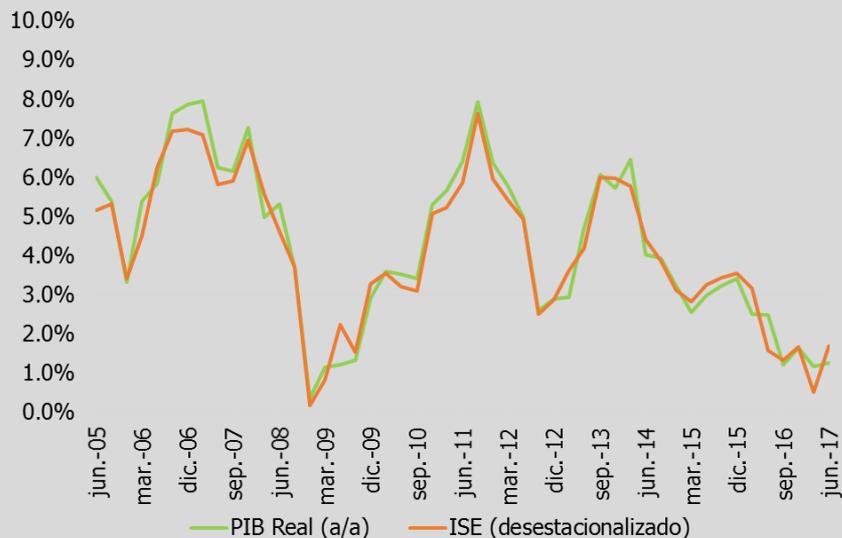
Fuente: Banco Central de México - Cálculos: Fiducentral



# Crecimiento Económico

## COLOMBIA

**Gráfico 11.**  
**Indicador de Seguimiento a la Economía y PIB (crecimiento anual)**



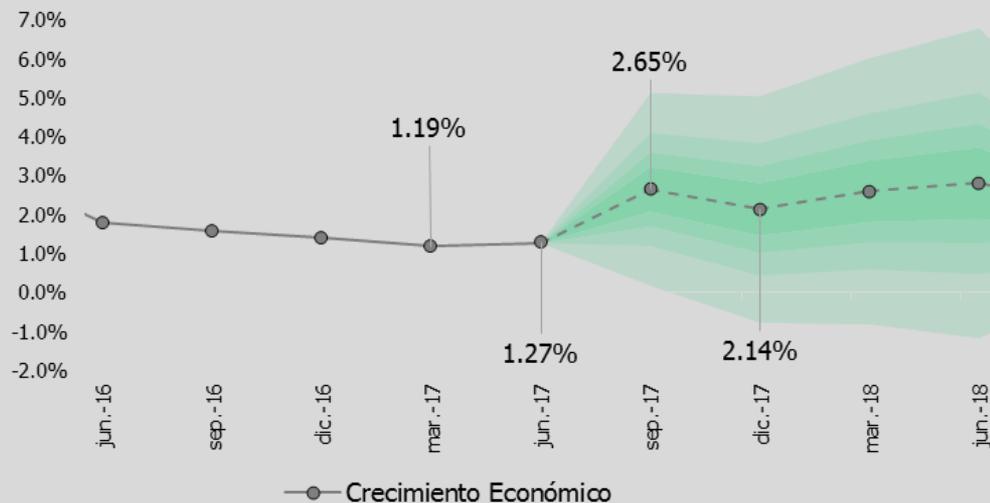
Fuente: DANE -Cálculos: Fiduciaria Central

## Llegaría el cambio de tendencia

Ya llevamos un buen tiempo esperando que la frase **"ya tocamos fondo"** sea en serio, y lo peor no esté por venir, y por parte de este parroquiano creo que la cosa al fin está cerca (al menos en el mediano plazo). El crecimiento real para Colombia totalizó en 2T17 una variación anual de **1,3%**, mientras 1T17 fue revisado hasta **1,2%**, lo que en compañía de un segundo semestre que tendería a ser más activo según lo esperado y estimado por la mayor parte de las proyecciones y modelos (Min. Hacienda, FMI, BanRep, nosotros, entre otros), daría a concluir que 3T17 y 4T17 nos van a dejar comenzar a levantar cabeza.

Aunque no consideramos probable que llegemos al **2%** como lo sigue defendiendo Cárdenas, algo por encima del **1,7%** es más que bien recibido.

**Gráfico 12.**  
**Pronóstico de crecimiento económico colombiano**



Fuente: DANE - Estimaciones: Fiduciaria S.A.

## Repintando el camino

Aunque el dato de crecimiento de 2T17 estuvo muy cerca a lo que nuestro modelo habría arrojado (**1,27%** efectivo vs **1,35%** proyectado), el cambio de datos en las bases absolutas desvía las estimaciones relativas, así que los modelos han tendido a variar significativamente.

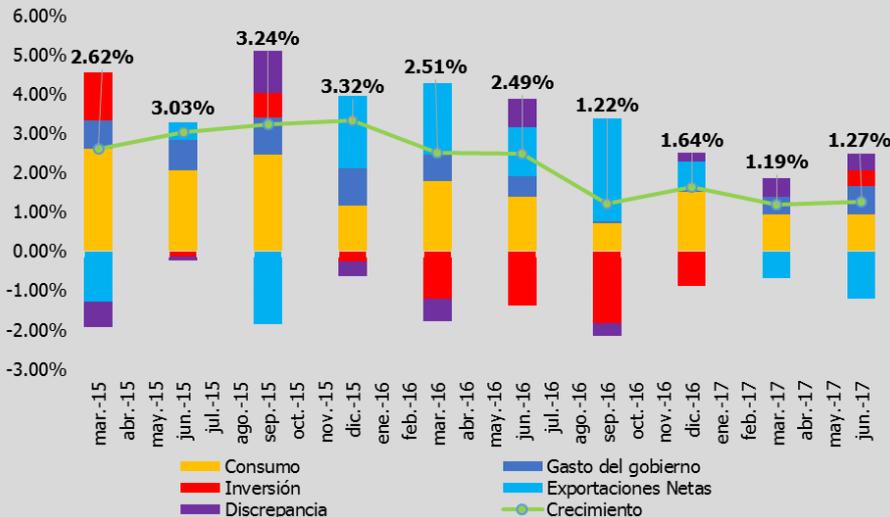
No obstante, aunque la senda del trimestre pasado cambió, el total sigue siendo el mismo, y esperamos un crecimiento para 2017 de **1,8%**, aunque de una manera diferente a otras posiciones.

Por ejemplo, el Ministerio de Hacienda espera un **2,4%** y **2,8%** en 3T17 y 4T17, respectivamente, mientras que nuestras estimaciones arrojan que el mejor trimestre en términos anuales es el tercero, llegando casi al **2,7%**, para moderar el crecimiento hasta **2,14%**.



## CRECIMIENTO POR COMPONENTES

**Gráfico 13.**  
Crecimiento por componentes de la demanda

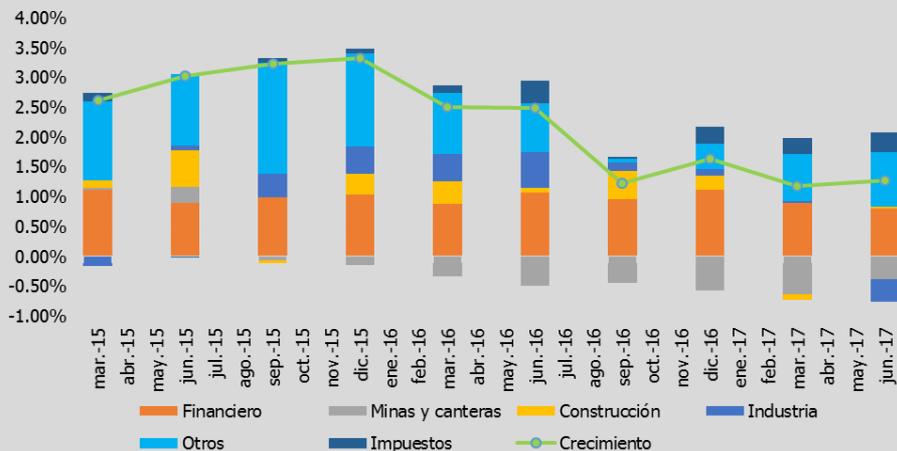


Fuente: DANE - Cálculos: Fiducentral S.A.

## Por el lado de la demanda

Como se puede notar en el histórico del gráfico 13, el crecimiento de la economía colombiana es altamente dependiente del componente de consumo de los hogares, y aunque no nos ha traicionado recientemente con contribuciones negativas, la evidente contribución mucho más moderada respecto a años anteriores, muestra la evidente debilidad de la economía en la actualidad, acompañada de un sector externo que no ha logrado contribuir mucho con precios del petróleo que difícilmente superarían los USD 60 en lo que queda del año, con lo cual la contribución del gasto del gobierno se vuelve fundamental para lograr cifras por encima del 1% anual. En línea con lo anterior, para 2T17 las contribuciones al PIB se ordenaron en **0,94%** (consumo), **0,73%** (gasto del gobierno), **0,30%** (inversión) y **-1,21%** (exportaciones netas).

**Gráfico 14.**  
Crecimiento por componentes de la oferta



Fuente: DANE - Cálculos: Fiducentral S.A.

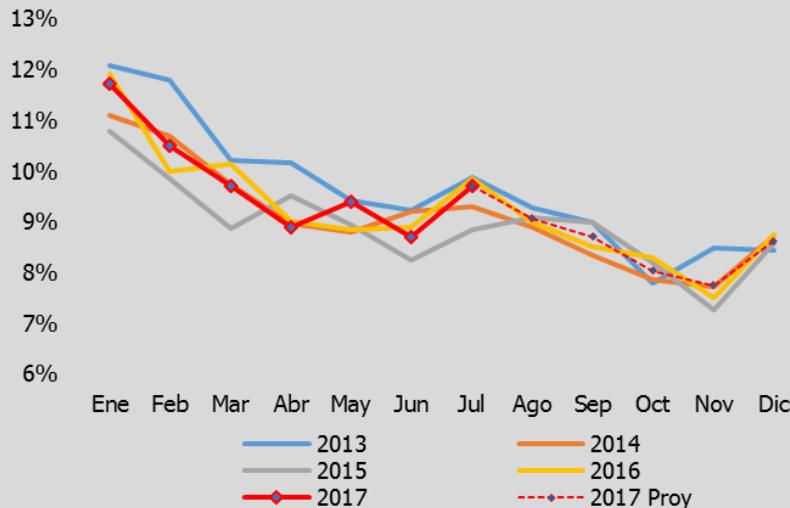
## Y por el lado de la oferta

El sector financiero es como el componente de consumo en el lado de la demanda, contribuciones muy resilientes y siempre positivas que usualmente empujan la economía lo suficiente para llegar al número que necesita el Min. Hacienda, sin embargo, el problema acá viene por los sectores minero ("puro" precio de petróleo) e industria, este último el principal afectado por la regresividad de la reforma tributaria que al atacar estructuralmente la confianza del consumidor, contagia al mercado laboral, y arroja una población sin empleo que a su vez no logra producir ni consumir productos con valor agregado, y el ciclo se repite.

En relación a lo anterior es importante resaltar las contribuciones del sector financiero (**0,81%**) e impuestos (**0,32%**), mientras que las contribuciones negativas vienen por el lado de minas y canteras (**-0,39%**) e industria (**-0,37%**).

EMPLEO

**Gráfico 15.**  
Tasa nacional de desempleo en Colombia (%)



Fuente: DANE

**Gráfico 16.**  
Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional.  
(Miles)



Fuente: DANE

## Se voló el desempleo

Aunque el mes de julio tiene algo de estacionalidad en términos de tasa nacional de desempleo, para un año que va como va, las cosas siguen viéndose negras teniendo en cuenta que el rebote fue de casi **100pb**, pasando de **8,7%** a **9,7%**. Y es que si las cosas siguen así, la tasa nacional de desempleo de todo el año terminaría ubicándose cerca del **9,2%**, igual que lo registrado en 2016, y 2017 sería el segundo año consecutivo en el que no habría mejora en el mercado laboral, después de haber tocado mínimos de **8,93%** en 2015.

De acá en adelante todo dependería mucho tanto de la magnitud como de la distribución de las ejecuciones fiscales, así como de la paulatina recuperación de la confianza del consumidor.

## El valor agregado de no emplear

Los datos de creación de empleo bimensuales con corte a julio de 2017 muestran que el sector de Minas y Canteras está compensando todos los despidos de la primera parte del año, con una variación mensual de **+10,19%** y una anual de **+11,42%**, lo que indica que el sector minero-energético estaría ampliando su capacidad en producción para el segundo trimestre de 2017, si se contrasta esto con la contribución negativa a los datos de crecimiento de 1T17 y 2T17.

Por otro lado, el sector que sigue preocupando mucho es la Industria manufacturera que cayó mensualmente en **-7,76%**, y aporta anualmente apenas un **+3,68%** a los ocupados.

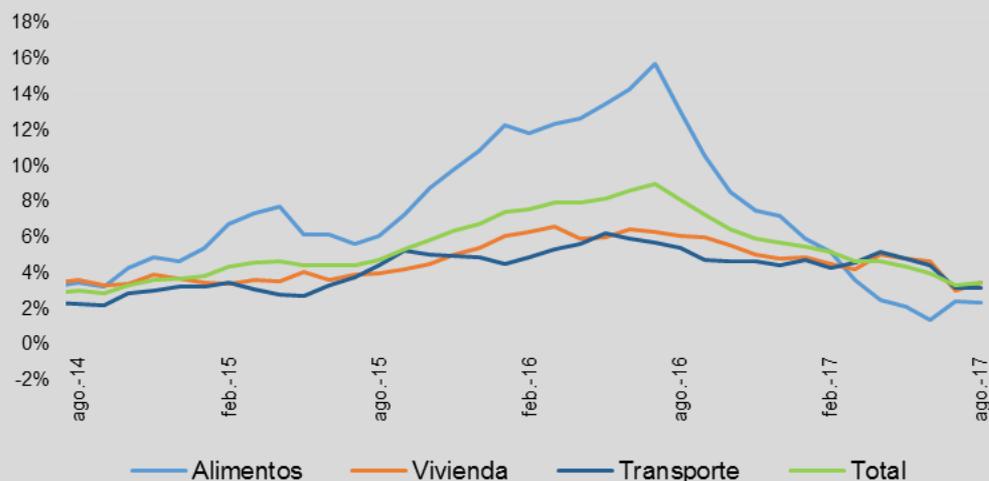
Finalmente, nos queda rezarle a agricultura que ha sacado la cara por la economía todo el año y que no se queda atrás en creación de empleo, con un crecimiento anual de **+5,60%**, por lo que no es raro que el desempleo urbano sea quien la esté pasando peor.



# Inflación

## INFLACIÓN BÁSICA

**Gráfico 17.**  
**Inflación por componentes**



Fuente: DANE

Grupos	Ponderación	Variación %		
		Mensual	Año corrido	Doce meses
Alimentos	28.21	-0.08	2.32	1.69
Vivienda	30.10	0.44	3.45	4.36
Vestuario	5.16	-0.05	1.82	2.64
Salud	2.43	0.15	5.67	6.80
Educación	5.73	0.14	7.07	7.40
Diversión	3.10	0.06	2.81	4.04
Transporte	15.19	0.02	3.20	3.91
Comunicaciones	3.72	-0.02	5.02	6.53
Otros gastos	6.35	0.20	5.22	6.48
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>0.14</b>	<b>3.44</b>	<b>3.87</b>

Fuente: DANE

05/09/2017

## Vivienda saca las uñas

Un componente que no había tendido a generar un ruido continuo en los datos de inflación de este año, y que históricamente había sido reactivo más que explicativo es el de vivienda, que volvió a sorprender este mes, pero no por llevar a la inflación por debajo de las expectativas, sino por llevarlas por encima (al menos de las nuestras, cuando esperábamos un dato de **-0,04% m/m** en el total, que se hubiera materializado con una inflación del componente en mención cercana al **0%**, lo que no sonaba tan loco cuando se ubicó en terreno negativo el mes pasado).

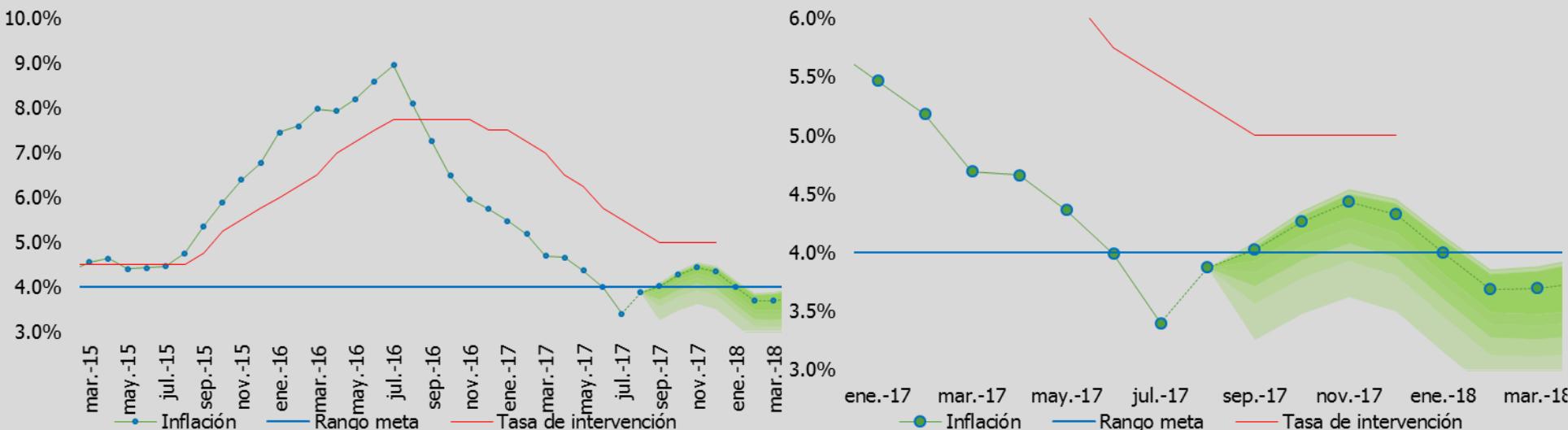
Sin embargo, acá la cuestión de incluir eso en las expectativas se vuelve un tema complicado, ya que al revisar el IPC de los regulados (buena parte del componente de vivienda), puede observarse que este ya se ubica en **4,15%** en lo corrido del año y **5,57%** en la variación anual, y tal componente no deriva su comportamiento solamente de la política monetaria, sino también de la disponibilidad fiscal que tenga el gobierno central y los locales para subsidiar aquellos precios regulados.

Por otro lado, alimentos sigue portándose bien en línea con nuestras expectativas, pero consideramos que el rebote podría ser considerable ante cualquier eventualidad dada la volatilidad histórica de esta serie.



## PROYECCIÓN INFLACIÓN

**Gráfico 18.**  
**Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo**



## Datos a resaltar

Inflación año a año septiembre:	4,02%
Inflación mes a mes septiembre:	0,09%
Inflación año a año diciembre:	4,35%
Tasa de política esperada septiembre:	5,00%
Tasa de política esperada a diciembre:	5,00%

## Balance de riesgos

Al alza:

- Choques exógenos (clima, sector transportador)
- 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
- Consumo muy bajo
- Tasa de política monetaria en terreno contractivo



# Mercados Financieros

## CARTERA

**Gráfico 19.**  
Variación de la cartera colombiana



Fuente: Banco de la República

**Gráfico 20.**  
Tasa cero cupón TES en pesos



Fuente: Banco de la República

## Mientras la cadena no termina de caer, el *spread* habría terminado de aumentar

En el marco del mercado financiero colombiano, agosto debería caracterizarse por ser la primera observación en la que la tasa de usura muestra una disminución debido al cambio de la frecuencia de cálculo que pasó de tres a un mes.

Sin embargo, que la frecuencia cambie no es garantía para pensar que esto va a obligar a los bancos a disminuir sus tasas al mismo ritmo que baja la repo, por lo que al menos hasta que no se tenga una ventana de tres meses y podamos hacer el cálculo de la diferencia efectiva en la retransmisión de tasas, el ejercicio es inválido, lo venda como lo venda el Ministerio de Hacienda.

Por otro lado, lo que si es ya un hecho, es que la cartera colombiana no para de desacelerarse, y las cosas seguirían así por unos meses más, ya que aunque las tasas se retransmitan incluso al precio de la colocación de los bancos, si los consumidores siguen con expectativas negativas no van a acceder al crédito que desesperadamente intentan inyectar los bancos.

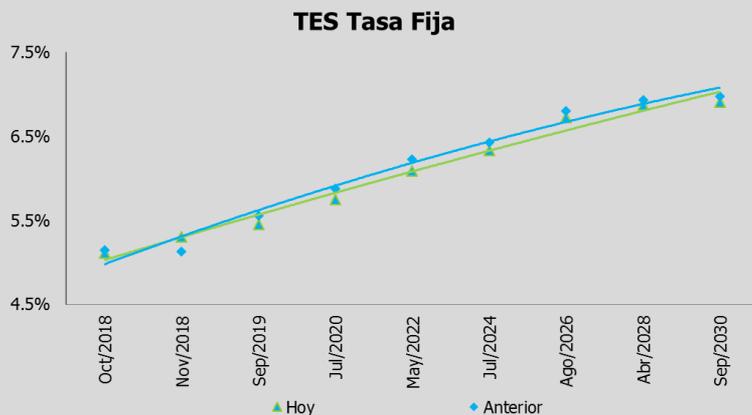
Por otro lado, si se detalla el desagregado, es importante resaltar que la cartera comercial sigue siendo la más afectada, pasando de un **crecimiento anual** del crédito de más del **10%** en agosto de 2016, a uno de menos del **3%** en agosto de 2017, mientras que la de consumo apenas ha caído **1%** en el mismo periodo, ¿y eso por qué?

Lo que pasa acá es que los bancos aprovechan el mayor *spread* entre los plazos largos y los cortos para refinanciar ellos mismos las deudas anteriores y no dejarlas caer en morosidad (lo que implicaría disminuir la calidad de la cartera), además de que el *rollover* permite hacer pasar el movimiento por nueva creación de crédito, muy creativos ellos.

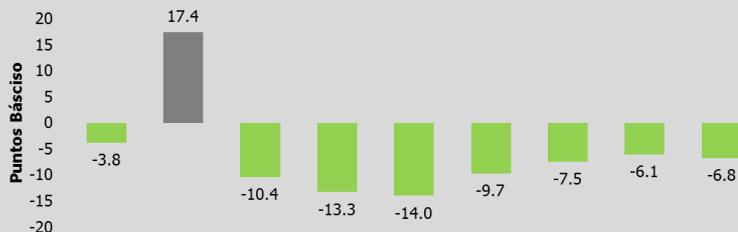


## DEUDA PÚBLICA

**Gráfico 21.**  
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

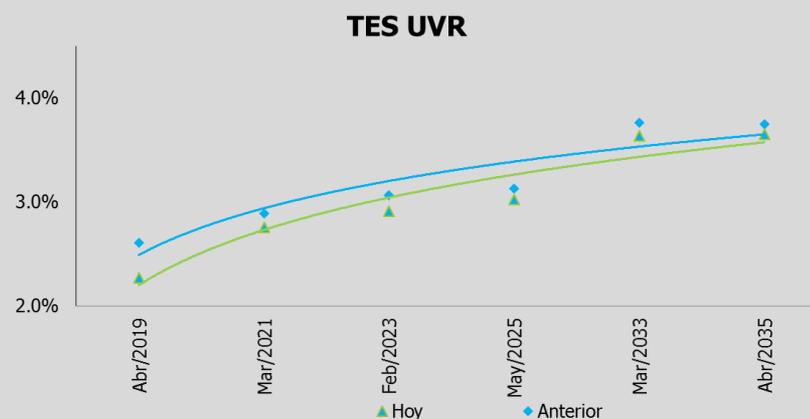


**CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES TF**

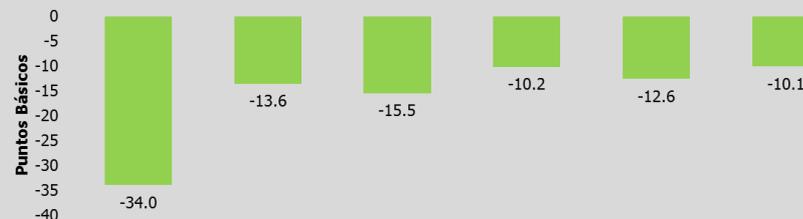


FUENTE: BLOOMBERG – CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

**Gráfico 22.**  
Tasas de negociación de los TES UVR.



**CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES UVR**



FUENTE: BLOOMBERG – CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

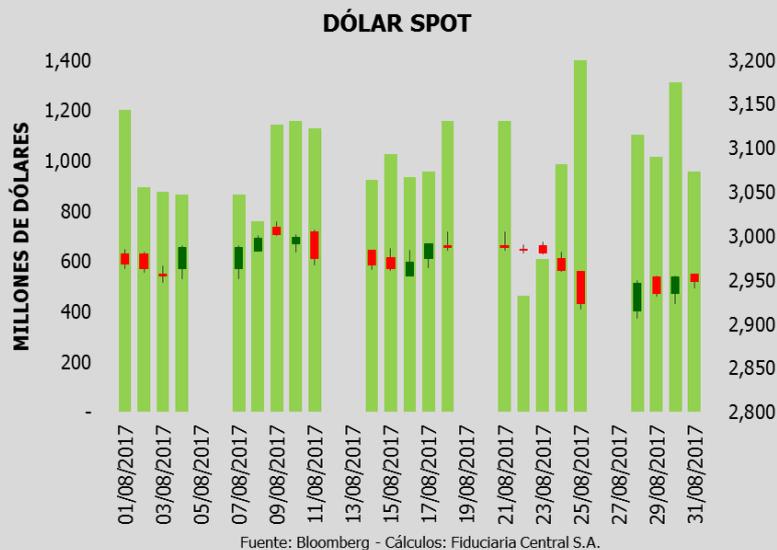
Con una casi totalmente descontada bajada en 25pb de la tasa de política monetaria del Banco de la República, y unas tasas de deuda soberana que al fin se ubicaron por encima de la repo, el mes de agosto marcaba un escenario propicio para observar lateralidad en la curva TES en pesos, que se materializó con leves valorizaciones y una corrección técnica en los noviembre del 18, dejando descansar a los tenedores de deuda soberana por primera vez en dos meses de tensión

Por el lado de los TES UVR, las valorizaciones fueron generalizadas pero concentradas en la parte corta de la curva, en línea con la toma de posiciones de los agentes que esperaban el rebote, producto del efecto estadístico de la base en la inflación anual, situación que terminó por materializarse.



# Dólar

**Gráfico 23.**  
Cotización diaria (COP/USD) y monto negociado.



**Gráfico 24.**  
Cotización diaria precios internacionales del petróleo (USD) y TRM.



Fuente: Bloomberg

La correlación entre la TRM y los precios internacionales del petróleo en el mes de agosto se vio interrumpida por la importante debilidad que mostró la cotización internacional del dólar (lo que se refleja en la tendencia negativa del DXY en agosto que pasó de poco más de 93 a un piso de casi 92).

Esta situación se presentó debido a el tono más *dovish* que han venido adoptando los diferentes miembros oficiales de la junta de la FED, lo que está alineado con la debilidad de los precios al consumidor en USA a pesar de un desempeño muy positivo del mercado laboral que tiene una tasa de desempleo cercana al 4,4% y a resultados del sector real por encima de las expectativas de los agentes y de organismos como el FMI.

Mientras tanto, los precios internacionales del petróleo experimentaron un mes con tendencia lateral de sesgo negativo, que se explicó principalmente por los datos de inventarios en USA (que mostraron caídas en las existencias menores a lo esperado) y plataformas en actividad (que además de detener el avance dejaron ver cifras en rojo).



## 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 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...



### 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 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...

## CERTIFICACIONES Y CALIFICACIONES



FitchRatings

## SITIOS DE INTERÉS



Asofiduciarias

[www.asofiduciarias.org.co](http://www.asofiduciarias.org.co)



Bolsa de Valores de Colombia

[www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)



Autorregulador del Mercado de Valores

[www.amvcolombia.org.co](http://www.amvcolombia.org.co)



Superintendencia  
Financiera  
de Colombia

Superintendencia Financiera

[www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)



IDEA  
*significa hechos*

Instituto para el Desarrollo de Antioquia

[www.idea.gov.co](http://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. 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.