



INFORME MENSUAL DE
MERCADOS

ENERO 2017



Fiduciaria
Central

Empresa:



IDEA
Instituto para el
Desarrollo de Antioquia

IDEA
significa hechos

DAVID DELGADO CONTRERAS

Analista Económico

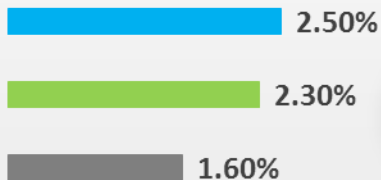
Av. El Dorado #69A-51 Torre B Piso 3, Bogotá, D.C.

Tel.: 4124707 Ext.1268

david.delgado@fiducentral.com

www.fiducentral.com

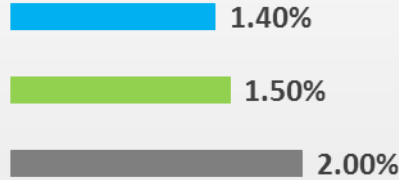
Proyecciones de crecimiento



Fortalecimiento del crecimiento.
Aumento de los salarios.
Crecimiento de la confianza al consumidor.



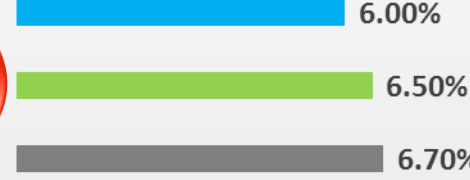
Aumento del desempleo.
Pérdida de dinamismo del comercio minorista.



Tasa de desempleo estable.
Corrección de la Balanza Comercial.



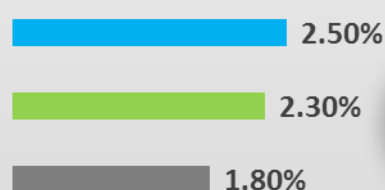
Enfriamiento de la producción industrial.
Cede el crecimiento económico.
Deterioro de las ventas al por menor.



Dinamismo en el sector de fabricación.
Activación de la demanda interna.



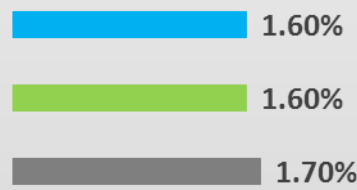
Caída de las reservas internacionales.
Aumento de la inflación.
Reducción del déficit comercial.



Reducción acelerada de la inflación.
Menores tasas de interés.
Mayor estímulo fiscal con Colombia Repunta



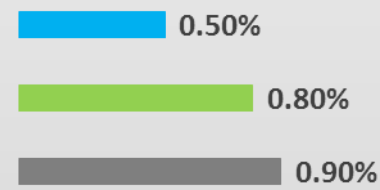
Deterioro de la confianza.
Contracción por Reforma Tributaria.
Disminución presupuesto entes territoriales



Reducción del desempleo.
Aumento de la confianza económica.



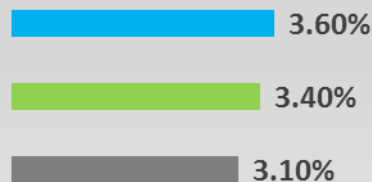
Estancamiento del crecimiento económico.
Sector construcción en desaceleración.



Aumento de las reservas internacionales.
Crecimiento del sector real.
Aceleración de la inflación.



Desaceleración del crecimiento económico.
Reducción de la cuenta corriente.



- 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 Enero de 2017.

Contexto Macroeconómico Externo

ESTADOS UNIDOS

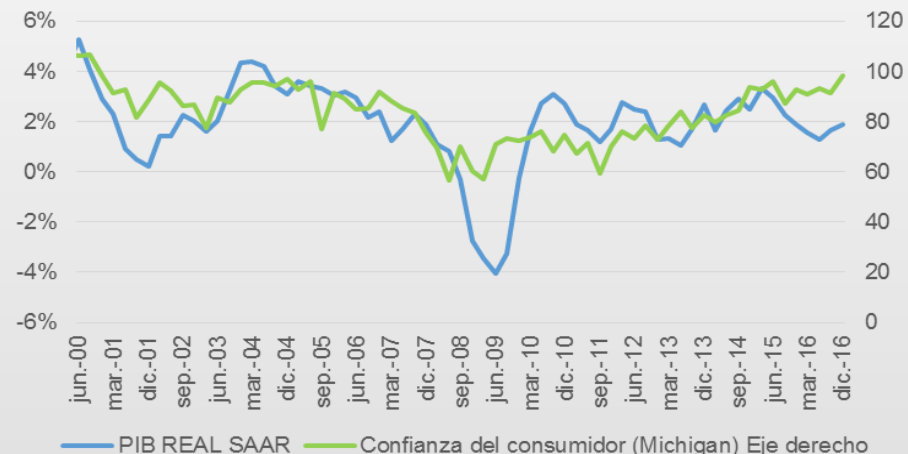
Sobresaliente desempeño del sector real

La tasa de crecimiento anual de USA registró un sólido **1,9%** según los datos preliminares de sus agencias estadísticas. En términos generales, las contribuciones positivas más relevantes vinieron por parte del consumo, la inversión y el gasto de los gobiernos estatales y locales, mientras que jalonando hacia abajo estuvieron los gastos del Gobierno Federal y las importaciones. Lo anterior, combinado con una tasa de inflación que ya converge al rango meta (**2,1%** en la variación anual a diciembre) y expectativas de los agentes de un crecimiento sostenido, le da indicios al mercado de entre una y dos subidas en 25pb de las tasas de la Reserva Federal. Sin embargo, la incertidumbre es alta (como en inicio de año que se respete), teniendo en cuenta un cambio en varias de las líneas de política económica que vendrían por cuenta del gobierno Trump, con una agresiva expansión fiscal, acompañada de recorte en impuestos, lo que obligaría a la autoridad monetaria a responder de manera más activa.

El mercado laboral no decepciona

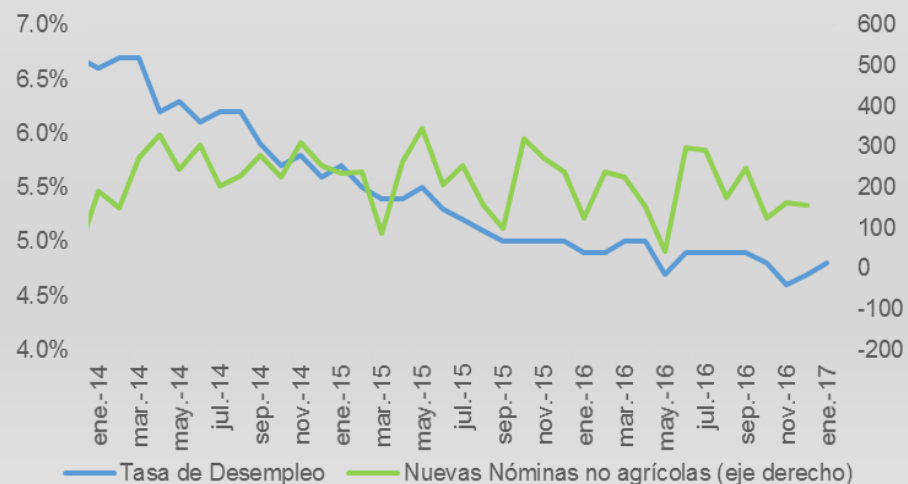
Con una tasa de desempleo no agrícola de **4,8%** para el mes de enero, el desempleo continúa su tendencia negativa, aproximándose a lo que muchos economistas consideran es el nivel de tasa natural de desempleo de USA (entre 2% y 4%), y cada vez menor oferta laboral (las peticiones iniciales de desempleo pasaron de **259k** en diciembre a **246k** en enero). Es acá cuando probablemente se note que los factores de producción están funcionando adecuadamente por sí mismos, y no necesitan mayor estímulo fiscal, que a la larga, podría tener consecuencias bien nocivas para la economía norteamericana (y de paso para LATAM que siempre termina al menos parcialmente arrastrada). Por un lado, obligar a los factores a trabajar más allá del óptimo de la capacidad instalada de la economía, acelerándose más rápido de lo que los agentes se reajustarían bajo condiciones normales, crearía condiciones de información asimétrica y recalentaría la economía (inflación por encima de las expectativas). Y por otro lado, ¿a qué precio se financiaría tal expansión de gasto y reducción de impuestos en la economía más endeudada del mundo?

Grafico 1.
Crecimiento real de Estados Unidos
(Variación anual)



Fuente: Bloomberg

Grafico 2.
Mercado Laboral estadounidense



Fuente: Bloomberg

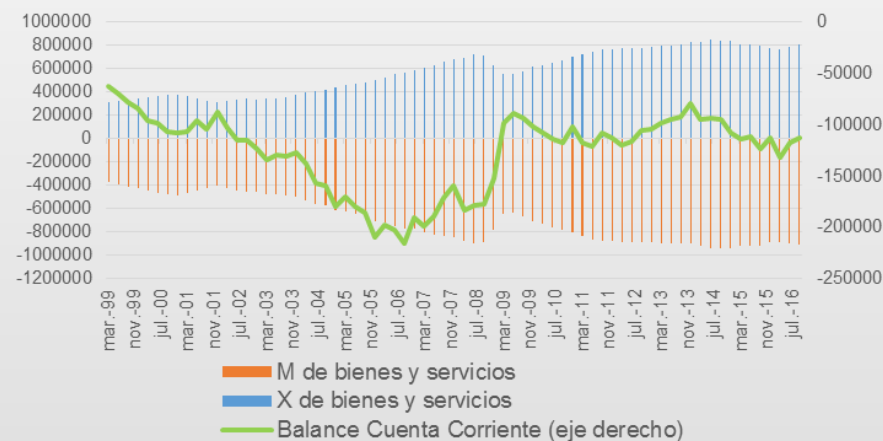
ESTADOS UNIDOS

Peter Navarro al gabinete Trump, más comité de aplausos en una propuesta que no cuadra

Como el lector puede observar en la gráfica a la derecha, la cuenta corriente de USA es esencialmente deficitaria (USD -112.958 M en el tercer trimestre de 2016), y no ha habido un cambio de tendencia significativo desde la crisis del 2008 cuando la contracción de oferta y demanda externa fue estructural. Sin embargo, en el caso de Estados Unidos esto no es precisamente desventajoso, teniendo en cuenta que luego de la caída de la cortina de hierro, se abrió al mundo occidental un mercado de trabajadores de bajo costo dispersos por todo el este asiático, lo que le ha permitido a las corporaciones norteamericanas producir a bajos costos todo tipo de productos que antes producían en un esquema de salarios menos rentable

No obstante, el gobierno Trump propende por cerrar el déficit comercial mediante algunas estrategias bastante cuestionables (acá entre nos, más bien absurdas, con lo que nombrar a un “esnob” en ideas de comercio exterior encaja completamente). Primero, y de una extraña manera, planean aumentar la ocupación (que ya vimos que no está en una condición alarmante), incentivando a las firmas a producir dentro de Estados Unidos, lo que devolvería el esquema de costos décadas atrás y podría aumentar exageradamente el precio de los productos norteamericanos, dejándolos por fuera del mercado. Afortunadamente, esta estrategia es tan poco atractiva (por no decir menos), que sería muy poco probable verla implementada (aunque en la era Trump, no está de más tenerla en el radar). Por otro lado, la estrategia es trabajar con políticas proteccionistas a la vez que se intenta mejorar la competitividad cambiaria tampoco resulta ser tan tentadora. La cuestión acá, es que cuando se disuelve un acuerdo comercial, los nuevos aranceles no sólo vienen de lado de quien sale del acuerdo, sino también de los demás socios comerciales, por lo que hay una compensación negativa por el lado de la demanda externa, sin mencionar que el aumento de tasas de la FED deterioraría aun más la competitividad cambiaria, con lo que medidas de expansión monetaria no tendrían mayor efecto.

Grafico 3. Cuenta Corriente de USA (USD millones)



Fuente: Bureau of Economic Analysis

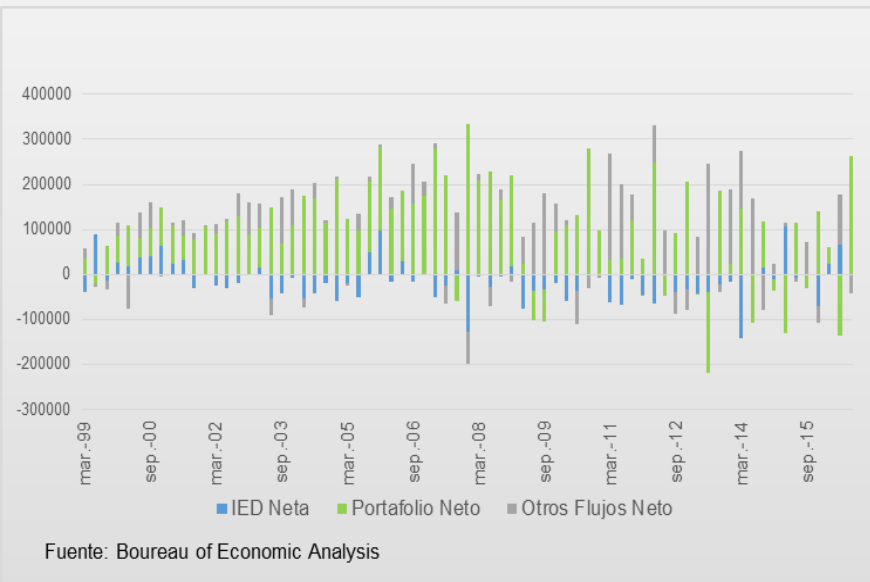
Grafico 4. Competitividad por tipo de cambio en USA



Fuente: Bureau of Economic Analysis

ESTADOS UNIDOS

Grafico 5.
Cuenta Financiera USA (USD millones)



2016, el año de acosar a los flujos de capital

Hasta 2009, la cuenta financiera de USA se compuso, con pocas excepciones, por fuertes superávits impulsados por la categoría de Portafolio. No obstante, desde tal momento en que quedaron en trampa de liquidez, el desempeño de su cuenta financiera ha cambiado mucho en composición, y su comportamiento ha tenido que ver más con las tasas del resto del mundo y con las condiciones económicas europeas (cuando se tornaban muy estresantes llevaban a los inversionistas a refugiarse en activos más estables), que con cambios en las tasas de interés norteamericana.

Es solo hasta estos tiempos modernos que vemos nuevamente a la FED preparándose para subir tasas, y quizá de manera más súbita de lo que preveía el mercado, teniendo en cuenta los planes en términos de política fiscal y comercial del Gobierno Trump.

El tema se vuelve de vital interés cuando pensamos que aunque probablemente los capitales no salgan masivamente de LATAM (afortunadamente ha entrado mucha Inversión Extranjera Directa que es más inflexible a fuga), si podríamos ver que dejen de entrar y se sustituya el destino por USA (la última entrada neta de Portafolio fue de más de **USD 264.000 M** para 3T16).

Ahora, retomemos un poco el tema del tipo de cambio de las monedas del mundo contra el dólar. Las entradas de capitales, sobretudo por las categorías de Portafolio y Otros Flujos (y eso sin tener en cuenta la nueva clasificación de derivados que el FMI definió en el BPM6 en la que USA es un tanto fuerte), provocaría un nuevo fortalecimiento del dólar, que parece no haber estado teniendo en cuenta el mercado en las últimas semanas, ¿será que se nos olvidó pensar al menos en el mediano plazo?

De hecho, Trump ha logrado depreciar la moneda (el DXY cayó en enero de **102,21** a **99,51**, un **2,6%**), *a punta de amenazas*, porque más que por los precios internacionales del petróleo (el cual incluso cayó de **USD 53,72** a **USD 52,81** para la referencia WTI), los agentes han ido descontado en la cotización del dólar el efecto de los anuncios del Gobierno Trump de recuperar el mercado perdido con Alemania y Japón por vía tipo de cambio. No obstante, queda el interrogante de cómo lograr hacer eso en una economía abierta con tasas de interés al alza. Es entonces cuando preocuparía que de alguna sucia manera y entre tanta irracionalidad veamos un relajamiento monetario, que dejaría inundada en liquidez la economía norteamericana y de paso la mundial (¿nos piensan seguir pagando con papel?, porque a diferencia de los países pequeños, cuando USA emite, con el tiempo nos comparte la inflación).

Queda esperar independencia y solidez de las instituciones monetarias de USA, o esperar lo peor.

ZONA DEL EURO

La Eurozona sigue sin despegar

Ni las tasas de interés negativas, ni la expansión monetaria han logrado más que mantener un ritmo muy moderado de crecimiento en la Zona Euro. El crecimiento económico de todo el grupo fue de **1,7%** anual, donde la desaceleración se le debe principalmente a la economía griega (que sorprende) y a España, que pasaron de registrar tasas anuales de **3%** y **3,2%** en el tercer trimestre de 2016, a **0,3%** y **2,2%** para el cuarto trimestre, respectivamente.

La otra cara de la moneda fueron Alemania y Francia, que por su tamaño lograron impulsar el crecimiento manteniendo variaciones anuales en el producto real de **1,7% 3T16** y **1,8% 4T16** en Alemania, y de **0,9% 3T16** y **1,1% 4T16** en Francia.

Sin embargo, lo que preocupa este año no son las políticas del Central europeo, sino más bien, el resultado de las elecciones en Alemania, Francia y Holanda, que amenazarían la estabilidad de la Unión Europea, y de las cuales incluso se ha pronunciado Lagarde en tono de angustia.

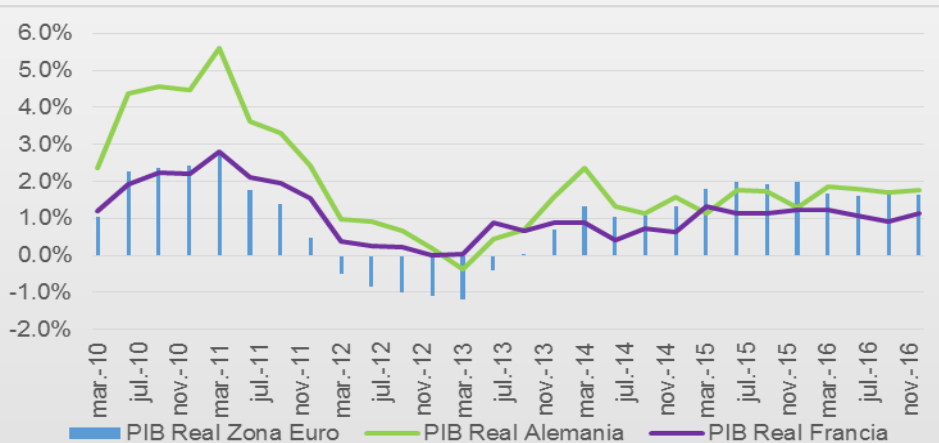
La inflación sí hace la tarea

A pesar de que el crecimiento europeo no responde de la manera que espera el BCE, la inflación si ha comenzado a tomar una tendencia que converge rápidamente a la meta de 2%, y que por cómo van las cosas no se mantendría estable en ese nivel, sino que apenas pasaría a saludar a la meta y mantendría la tendencia al alza, impulsada principalmente por las variaciones en precios de Alemania y Francia.

La aceleración anual del Índice Armonizado de Precios al Consumidor de la Eurozona pasó de **1,1%** en diciembre a **1,8%** en enero de 2017.

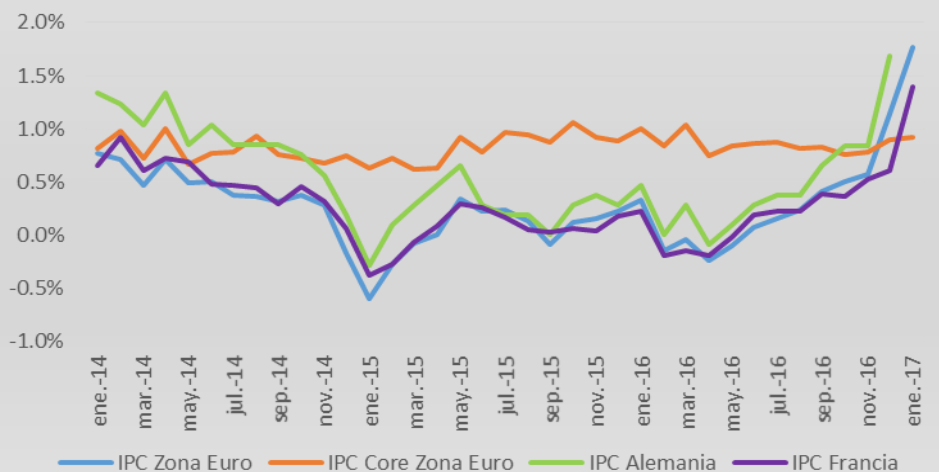
Lo anterior no es extraño teniendo en cuenta que según el último pronunciamiento oficial de Draghi (6 de febrero), seguiría el estímulo monetario de €80 billones hasta marzo del año en curso, y luego pasaría a €60 billones, argumentando que la perspectiva de inflación converge a la meta en el mediano plazo y las políticas no deben cambiar significativamente por cambios en los indicadores de corto plazo.

Grafico 6.
Crecimiento Real en Zona Euro
(Variación anual)



Fuente: Bloomberg

Grafico 7.
Inflación en Zona Euro (variación año a año)



Fuente: Bloomberg

REINO UNIDO

Hay que tener fe

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Inglaterra (MCP por sus siglas en inglés) ha mejorado sus expectativas de crecimiento de la economía inglesa a **2%** en 2017, **1,6%** en 2018 y **1,7%** en 2019, luego de mantener la tasa de política monetaria inalterada en **0,25%** en la junta de enero por decisión unánime, teniendo como perspectivas y principales **supuestos** una buena evolución de la demanda interna, el potencial de la economía y la tasa de cambio.

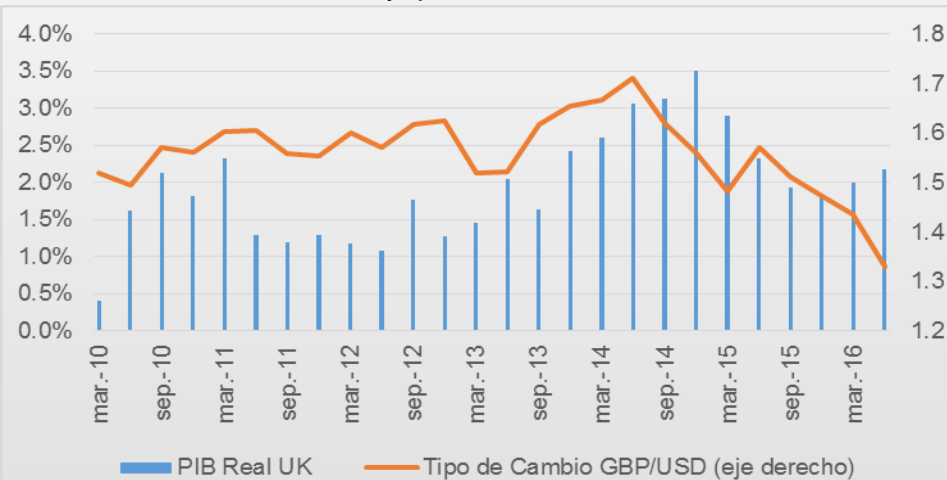
Lo complicado en la propuesta del BoE (Bank of England) es que aun no hay estudios o cálculos formales de si una fuerte depreciación de la Libra (en caso de que se de tal y como ellos esperan), lograría compensar la libertad comercial que se perdería con el Brexit.

Sin embargo, no todo el panorama es sombrío. Desde noviembre de 2016, la Libra ha perdido un **18%** de valor con respecto a la cotización del USD, la demanda interna creció **1,8%** en 3T16 con respecto al trimestre anterior, y se esperaría que la contribución negativa que ha venido teniendo el componente de exportaciones se suavizara a partir del cuarto trimestre de 2016, teniendo en cuenta el aumento en competitividad cambiaria (las exportaciones disminuyeron **2,6%** variación trimestral el 3T16).

Por el lado de la oferta, las mayores contribuciones al crecimiento vienen del mercado laboral donde la tasa de desempleo ya en noviembre había caído por debajo del 5%, registrando un **4,8%**, lo que ayuda a explicar parcialmente la mejora en la demanda interna y lleva al equipo técnico del BoE a reducir su cálculo de *tasa natural de desempleo* a menos de **4,5%**, que era su estimación anterior.

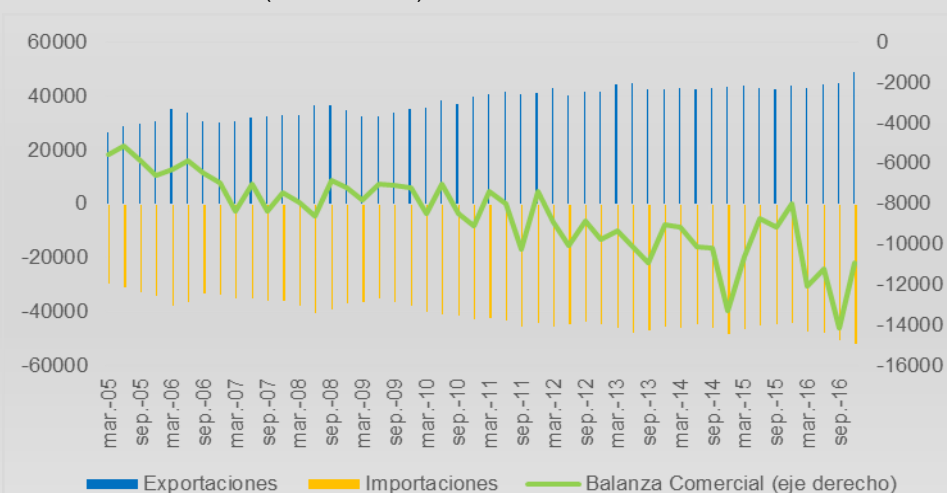
Dado ese panorama, lo que resta es esperar por los resultados de las negociaciones de May con la Unión Europea acerca del futuro de las relaciones económicas y políticas entre las naciones.

Grafico 8.
Crecimiento real (variación anual) y tipo de cambio UK



Fuente: Bloomberg

Grafico 9.
Balanza comercial UK (Millones USD)



Fuente: Bloomberg

CHINA

¿China llega a su equilibrio?

A pesar de tantos malos augurios acerca del comportamiento de la economía china en 2016, las cosas estuvieron más estables de lo esperado, cerrando con una variación real del producto cercana al **6,8%** en 4T16 con respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que ha sido una excelente noticia para los países exportadores de *commodities*.

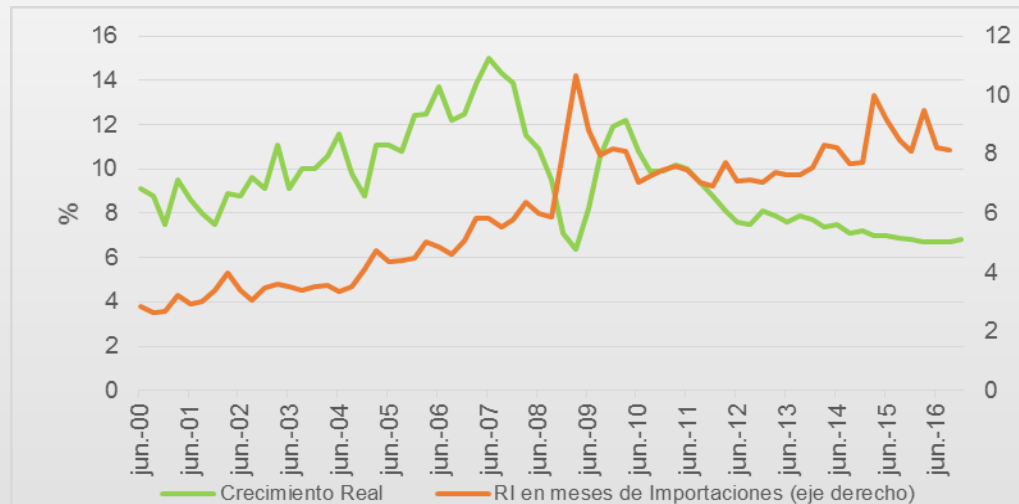
No obstante, la incertidumbre permanece latente, y no es para menos con una economía de ese tamaño con tanta información oculta (y a veces algo imprecisa).

Uno de los riesgos que más se ha mencionado es que podría verse una súbita devaluación del Yuan, ya que la contracción de las exportaciones chinas se reflejaría en mayor vulnerabilidad monetaria de la nación. Sin embargo la situación no es tan grave, ya que así como las exportaciones disminuyeron, también lo hicieron las importaciones, por lo que las Reservas Internacionales en meses de importaciones (un indicador que nos dice más que sólo las RI acerca de la resiliencia económica con respecto a choques externos), ha mantenido su tendencia general y aun muestra números fuertes, y para el tercer trimestre de 2016 seguía por encima de **8 meses** (una excelente calificación) y se mantendría para 4T16 ya que las RI netas habrían caído sólo **4,9%** en el mismo periodo.

Las casas si están caras

Otro de los riesgos que aquejan al mercado internacional es la inestabilidad en los precios de viviendas en China que no hacen más que crecer. Luego de la crisis de 2008, la vivienda China ha venido aumentando sus precios de manera sostenida, y ya venía generando una creencia generalizada acerca de una posible burbuja inmobiliaria. La buena noticia acá, es que las autoridades chinas han comenzado a intervenir el mercado, limitando compras y restringiendo el acceso a hipotecas.

Grafico 10.
Crecimiento real y activos externos China



Fuente: Bloomberg

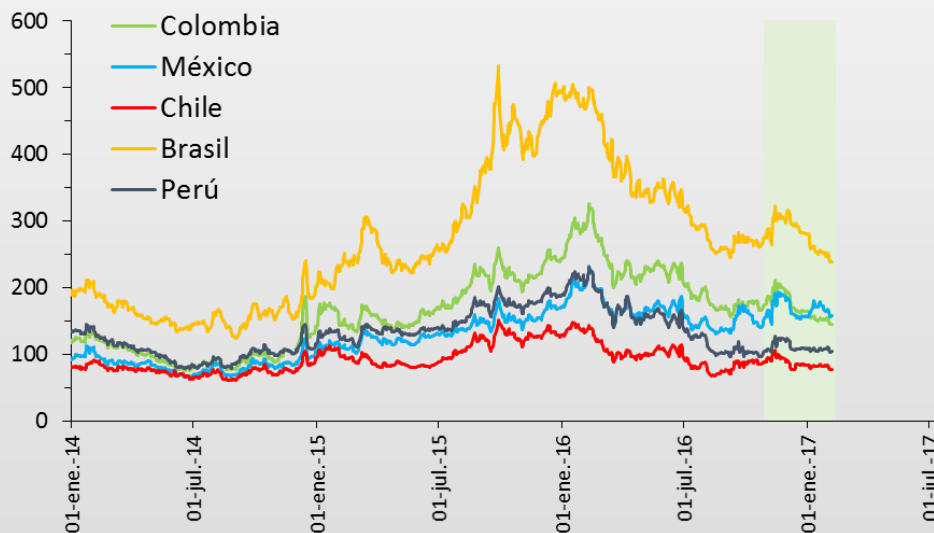
Grafico 11.
Índice de precios de vivienda (variación anual)



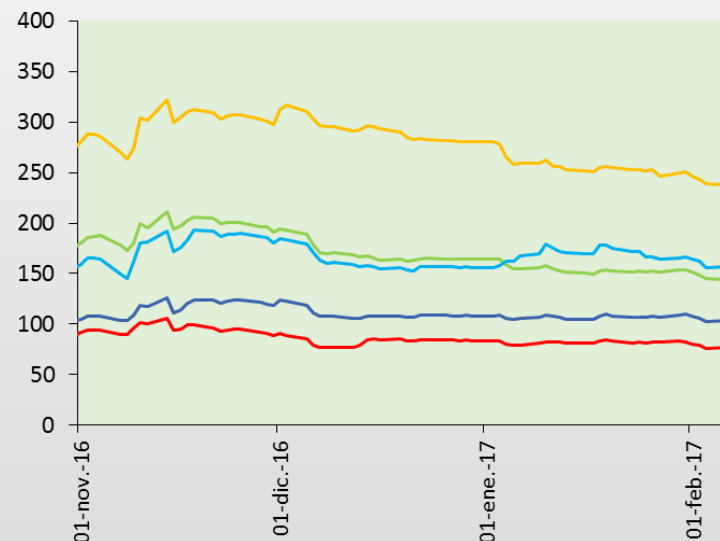
Fuente: Bloomberg

LATAM

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



Fuente: Bloomberg



Mejora la seguridad en la vecindad

Para nuestra dicha las primas de riesgo han mantenido su tendencia decreciente en la generalidad de las economías más representativas de LATAM.

En esta ocasión, los factores que explican los diferentes comportamientos de las economías tienen que ver más con cada país que por el contexto externo.

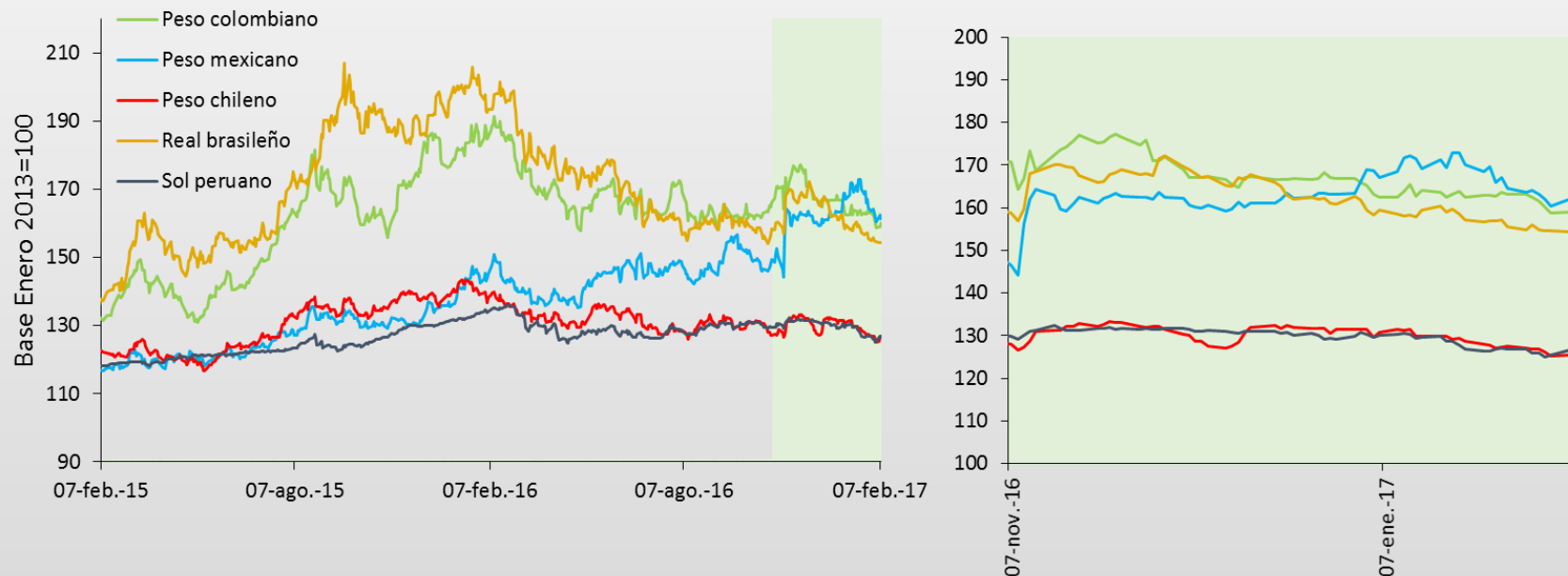
Por un lado, tenemos la bajada más pronunciada por cuenta de Brasil, que le debe esa percepción del mercado a la moderación y reforma en la línea de gasto fiscal que tenía, y a la convergencia en términos de inflación que han venido registrando.

Por el lado de Colombia, los inversionistas internacionales han visto con buenos ojos la Reforma Tributaria y el tratado de paz que comenzaría a implementarse a lo largo de el año presente.

Por último caso particular, está México que ha superado a Colombia, teniendo en cuenta la alta vulnerabilidad en la que se sitúan luego de la victoria de Trump en USA, esto último podría beneficiar a Colombia, teniendo en cuenta que muchos fondos podrían sustituir sus destinos basados en los choques sobre México.

LATAM

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



Fuente: Bloomberg

Un mes de apreciaciones

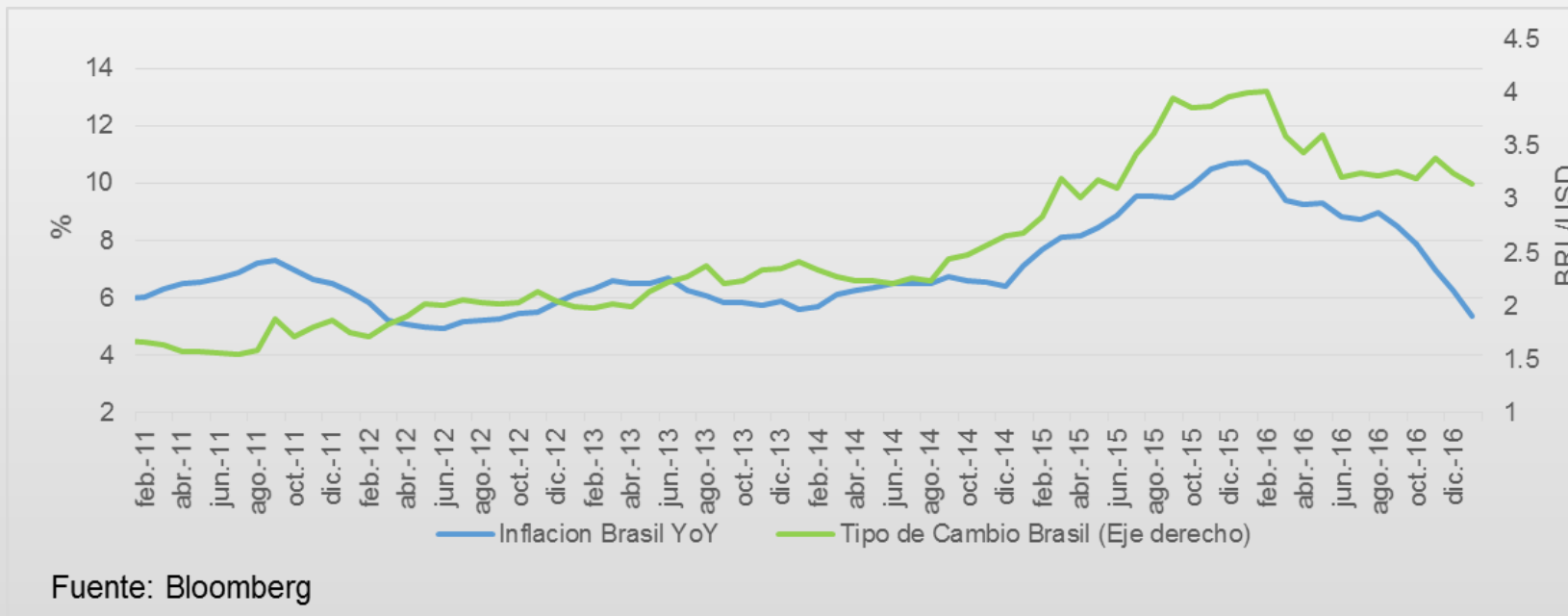
Dos han sido los factores principales que han permitido apreciaciones en algunas de las monedas de LATAM.

Por un lado, explicando parcialmente el comportamiento de México y Colombia, está la recuperación de los precios internacionales del petróleo, gracias a los esfuerzos de la OPEP y otros productores de reducir la producción y lograr estabilidad en los precios. Y por el lado de Brasil, la recuperación del precio del mineral de hierro, que representa alrededor del 12% de sus exportaciones totales y baja volatilidad en el precio de la soya (otro 10%), han ayudado a recuperar la capacidad del Real.

Y por otro lado, los anuncios del gobierno Trump, han generado debilidad en el dólar y alta volatilidad en la cotización del peso mexicano, que estaría supeditado a las políticas comerciales que se implementarían en USA.

BRASIL

Grafico 14.
Inflación y tipo de cambio en Brasil



El traspaso que nos afecta a todos

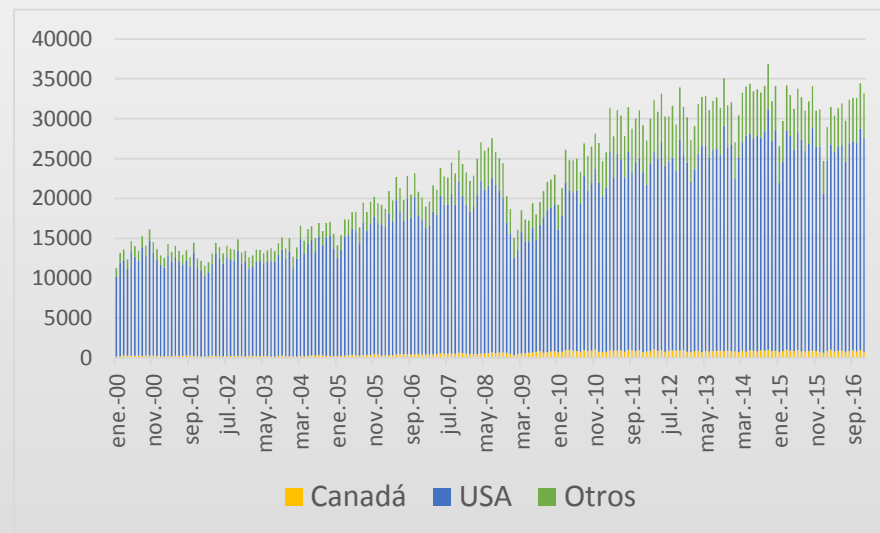
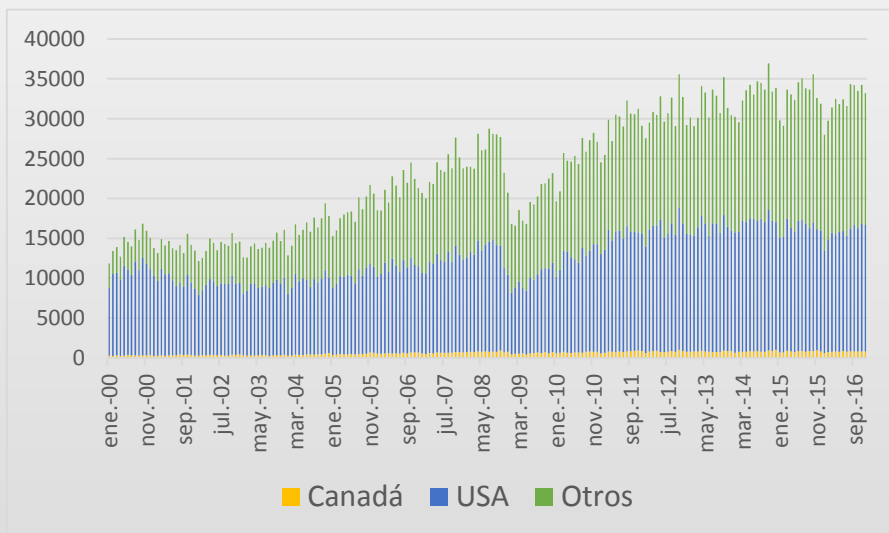
Variados han sido los esfuerzos de los principales bancos centrales de la región en entender la proporción y la velocidad con que sus economías se ven afectadas por el *pass-through* o efecto traspaso, aunque quizá le prestaron atención cuando las economías ya se habían *comido* la mayoría del efecto.

Uno de los principales afectados fue Brasil, que llegó a inflaciones de dos dígitos cuando el precio de las importaciones aumentó lo suficiente como para que las medidas de política monetaria no logaran controlar a tiempo el impacto del incremento en los precios de la oferta externa.

Sin embargo, la combinación de una política monetaria activa con una importante depreciación (un real de **BRL 3,14**) es lo que ha venido ayudando al país de la samba a lograr una marcada convergencia hacia la meta, y registrar una variación anual de los precios al consumidor de **5,35%**, muy por debajo de lo que esperaba el mercado.

MÉXICO

Grafico 15.
Composición de exportaciones e importaciones de México
 (Millones de USD)



A buscar nuevos amigos

Muchas son las preguntas acerca del oscuro futuro que tendría que enfrentar México con las nuevas políticas comerciales que adoptaría la economía norteamericana (sin tener que tocar el tema del muro).

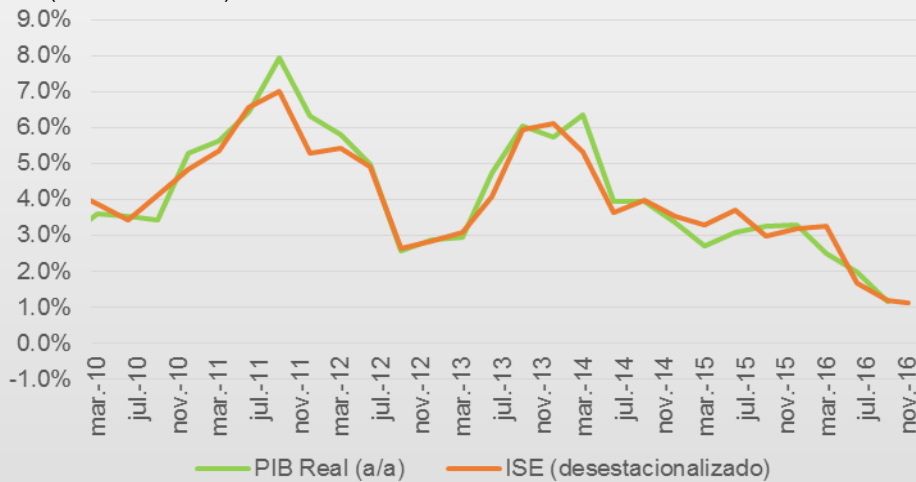
Y sin ánimo de ser pesimista, es mejor que los exportadores mexicanos comiencen a ver hacia nuevos horizontes.

Como se ve en las gráficas de la parte superior, USA es por mucho el principal destino de las exportaciones mexicanas (promediando un **80%** del total exportado), mientras que las importaciones desde allí promedian tan sólo un **46%** en el último año, por lo que teniendo en cuenta que su balanza comercial ha mantenido una tendencia al alza (pasó de **USD -3.289 M** en enero de 2016 a **USD 28 M** en diciembre de 2016), la desventaja de México sería de al menos un **30%** de alguno de los rubros, casi **USD 10.000 M** que necesitaría cubrir para mantener un volumen y equilibrio comercial, una tarea complicada de completar.

Crecimiento Económico

COLOMBIA

Grafico 16.
ISE vs PIB.
 (Variación Anual)



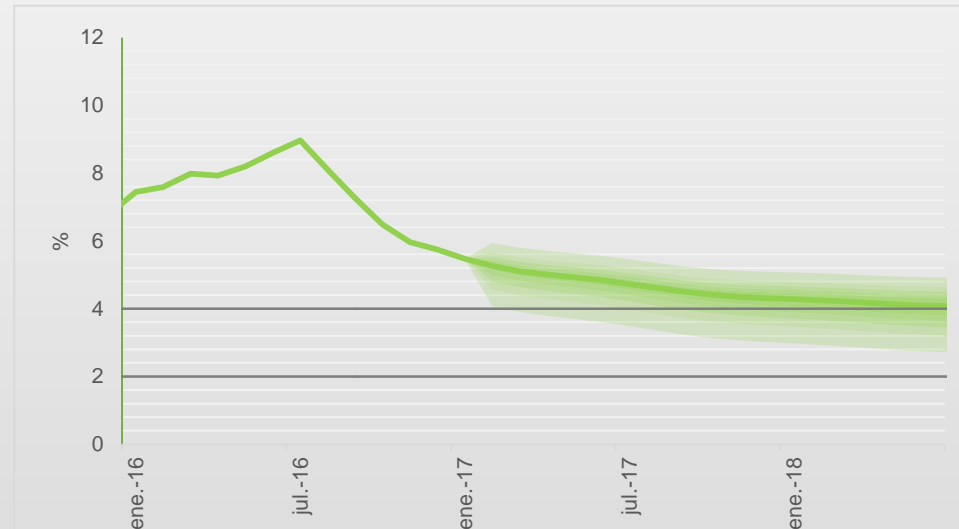
Fuente: DANE -Cálculos: Fiduciaria Central

La pregunta sigue siendo, ¿ya tocamos piso?

Mientras el consenso de los analistas es que el crecimiento cerraría 2016 en 2% y repuntaría a 2,3% en 2017, nuestra perspectiva no arroja tanto optimismo, teniendo en cuenta que para lograr ese crecimiento en 2016 el cuarto trimestre debió tener un excelente desempeño, que infortunadamente no se habría materializado mientras los agentes se *apretaban el cinturón* temerosos de lo que podría ser un 2017 muy complicado con la nueva reforma tributaria aprobada, una cifra algo más conservadora para 2016 se ubicaría en 1,8%.

En cuanto a 2017, el panorama probablemente no pinte tan mal en términos de las cifras, puesto que un piso tan bajo en 2016 daría mayor facilidad a llegar a un 2,3% en 2017, y comenzaríamos a ver impulso con unos mayores precios del petróleo y alguna mejora proveniente de la paz, mayor actividad de los descentralizados y un empujón de *Colombia Repunta*.

Grafico 17.
Inflación anual de consumo



Fuente: DANE. Estimaciones: Fiducentral S.A.

Balance de riesgos

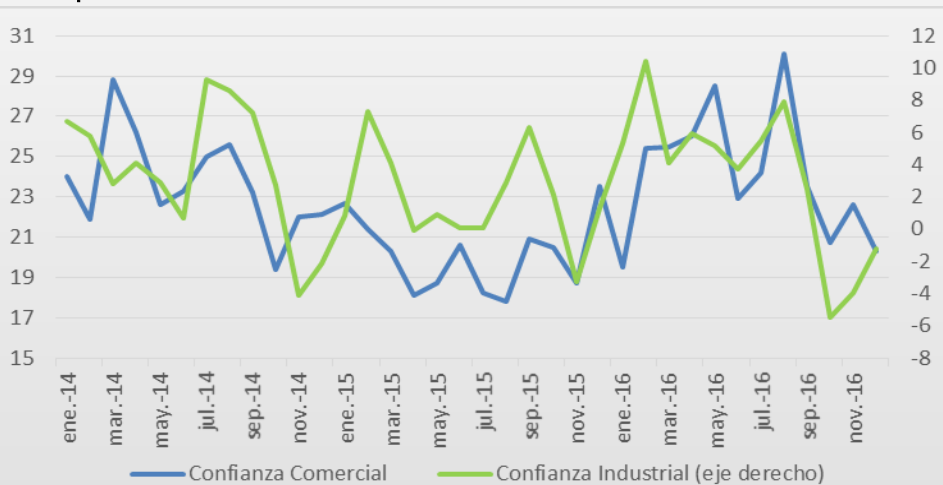
2017 será un año en que hablar de crecimiento va a implicar hablar de inflación, porque la JDBR parece estar preocupada en ambos aspectos por igual.

Como riesgos al alza en la inflación tendríamos una nueva **trepada de la cotización internacional del dólar** y un **primer impacto del IVA en los precios del primer trimestre**.

Los riesgos a la baja serían más importantes (por eso la asimetría en la distribución de probabilidad del *fan-chart*). Consideramos como riesgos a la baja un **prolongado mantenimiento de las tasas de política sobre el 7%** y una **fuerte contracción en la demanda interna vía multiplicador de los impuestos**.

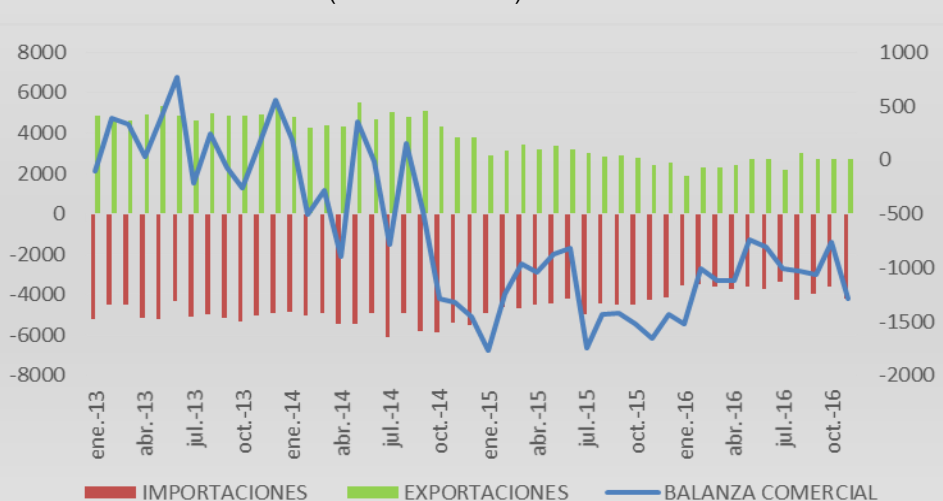
COLOMBIA

Grafico 18.
Percepción Económica colombiana



Fuente: Bloomberg

Grafico 19.
Balanza Comercial Colombia (Millones de USD)



Fuente: Bloomberg

Últimamente no nos entendemos...

Mientras la confianza industrial parece recuperarse (pasando de **-4** en noviembre a **-1,2** en diciembre de 2016), la confianza comercial sigue disminuyendo (pasando de **22,6** en noviembre a **20,3** a diciembre de 2016), a pesar de que estos suelen ser dos indicadores con correlación positiva, los últimos datos no muestran acuerdo.

Probablemente el error no es del sector terciario, sino más bien de la confianza industrial (aunque como nos gustaría que fuera al revés), que ha interpretado la anticipación del consumo de los agentes que anticipaban menores ingresos reales con la implementación de la Reforma Tributaria y una tasa de desempleo que comienza a preocupar al acercarse a los dos dígitos.

¿Hasta dónde se repliega la balanza comercial?

La recuperación de los precios internacionales del petróleo ha venido ayudando a cerrar el desbalance comercial que se comporta con tendencia positiva desde mediados de 2015. No obstante, no parece muy probable que este año veamos precios superiores a los **USD 60** por barril para la referencia Brent, por lo que la balanza comercial se mantendría en montos cercanos a los **USD -1.000 M** mensualmente si no tenemos más variables en cuenta.

No obstante, luego de perder a Venezuela como uno de los principales socios comerciales, Colombia enfocó sus esfuerzos en el mercado dolarizado de Ecuador, que debido a la desventaja cambiaria, tuvo que implementar salvaguardas el año pasado.

Tales salvaguardas irían hasta junio, con lo que podría verse una recuperación en la balanza comercial por el lado de la exportaciones hasta después de mitad de año.

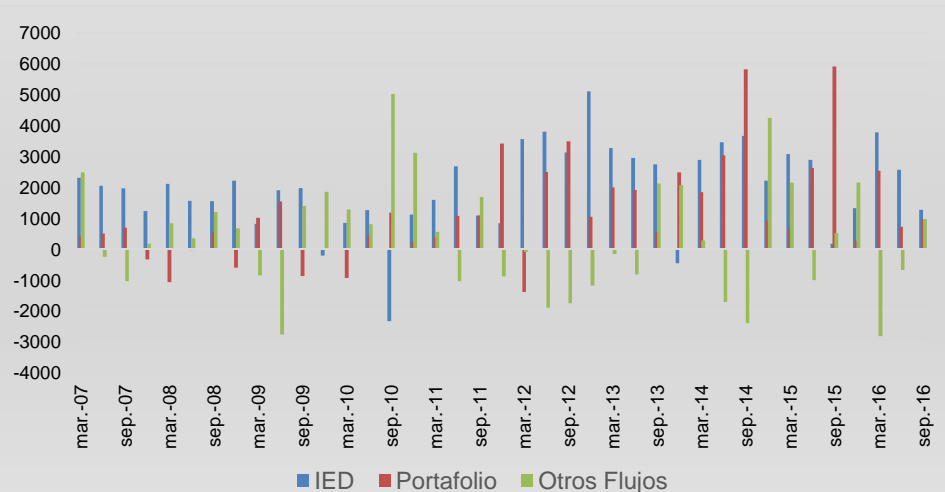
COLOMBIA

Grafico 20.
Composición de las exportaciones (Millones de USD)



Fuente: Bloomberg

Grafico 21.
Cuenta Financiera colombiana (Millones de USD)



Fuente: Banco de la República

Los exportadores no sueñan

Cuando los precios del dólar estuvieron por debajo de los COP 2.000, los exportadores requerían frecuentemente al Emisor intervención cambiaria con el fin de recuperar competitividad. Sin embargo, una vez la tasa de cambio aumentó superando incluso la barrera de los COP 3.000, no se vio un aumento significativo en las exportaciones no tradicionales.

La cuestión es que la mayor parte de los países de la región se depreciaron a una tasa muy similar a la nuestra, por lo que el aumento en competitividad del peso, se compensaba con el del resto de las monedas del mundo, y las cosas no parecen cambiar.

Para noviembre, el acumulado de doce meses de exportaciones tradicionales disminuía en **26,38%** a/a, mientras las no tradicionales disminuían **4,89%**.

La IED no se va de la casa

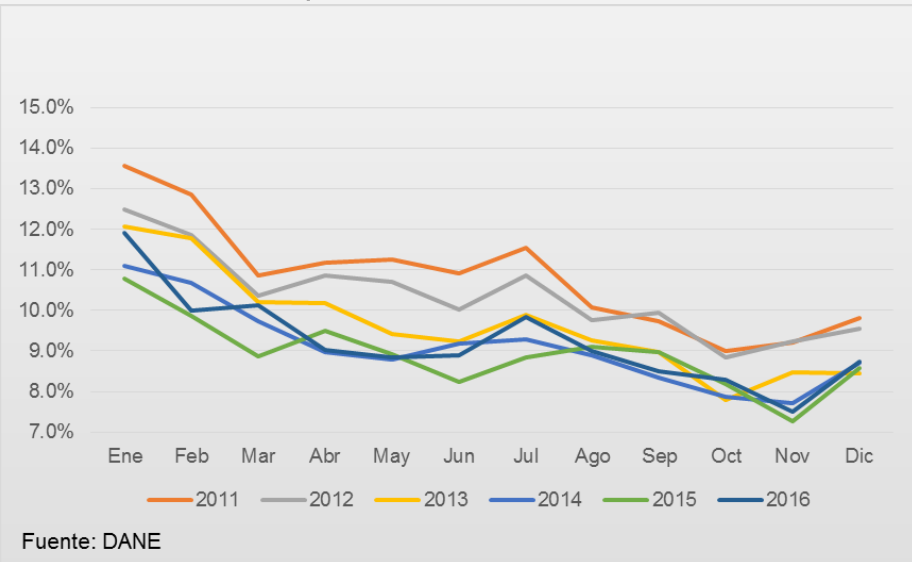
Para nuestra fortuna, los flujos de capital más inflexibles a fuga bajo choques financieros externos son los de Inversión Extranjera Directa, puesto que es la menos líquida de todas las categorías funcionales y ha mantenido un buen desempeño, por lo que una eventual subida de tasas de la FED, aunque podría disminuir significativamente la entrada de capitales, no ocasionaría una fuerte salida de los ya instalados en la economía dada la composición.

Por otro lado, los rubros de Portafolio serían más vulnerables a salir, dado el nuevo balance de rentabilidad/riesgo que significaría una eventual subida de tasas de la FED.

Para el tercer trimestre de 2016, los netos de la cuenta financiera fueron positivos en las tres categorías, ubicándose en **USD 1280,6 M**, **USD 961,9 M**, y **USD 983,3 M**, para las categorías de IED, Portafolio y Otros Flujos, respectivamente

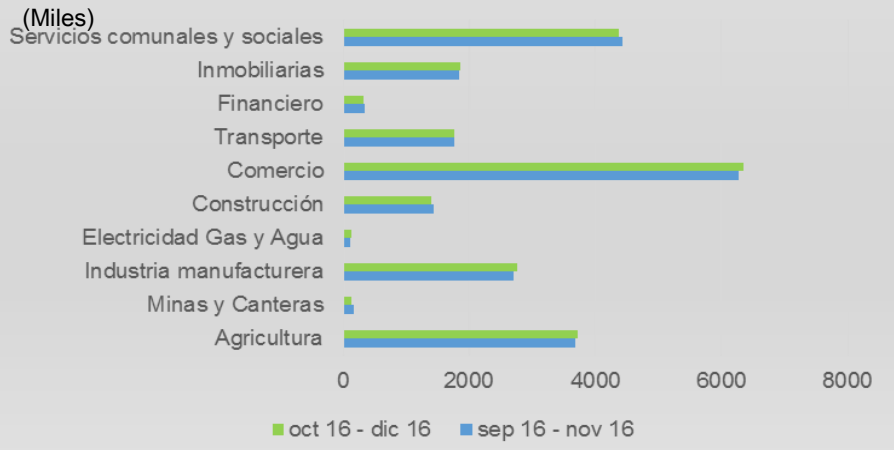
EMPLEO

Grafico 22.
Tasa nacional de desempleo en Colombia,



Fuente: DANE

Grafico 23.
Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional.



Fuente: DANE

La “resiliencia” del mercado laboral

Durante la rueda de prensa de la última JDBR, el Ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, mencionó que aunque la tasa de desempleo de nuevo se encontraba cercana a las dos cifras, tendríamos un mercado laboral más “resiliente” en términos de adaptabilidad a la desaceleración económica de 2016.

Mientras la tasa de desempleo de diciembre se ubicó en **8,74%**, muy por encima del **7,51%** de noviembre, el promedio de tal indicador anual para 2016 se ubicó en **9,22%**, por lo que se haría aun más difícil ver un crecimiento cercano al 2% para el último trimestre de 2016.

Ni mineros y ni canteros

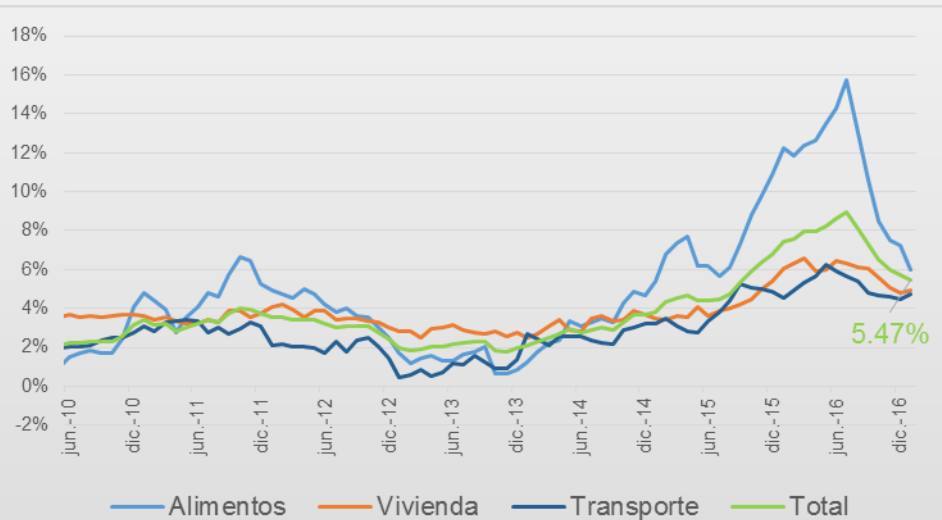
En cuánto a las ramas productivas, los sectores que reportaron una mayor contribución al empleo en el trimestre octubre/2016 – diciembre/2016 fueron sector de electricidad (**12,55%**) y agricultura (**1,48%**).

Por otro lado, las tasas negativas más importantes vinieron por cuenta del sector de Minas y Canteras (**-28,42%**) y el sector financiero (**-5,02%**)

Inflación

INFLACIÓN BÁSICA

Grafico 24.
Indicadores de inflación básica.



Fuente: DANE

Grafico 32.
Variación y contribución según grupos de gasto.
Diciembre de 2016

Grupos	Ponderación	Variación %	
		Mensual	Doce meses
Alimentos	28.21	1.62	5.97
Vivienda	30.10	0.71	4.91
Vestuario	5.16	0.17	3.61
Salud	2.43	1.30	7.93
Educación	5.73	0.03	6.30
Diversión	3.10	1.08	4.01
Transporte	15.19	0.94	4.70
Comunicaciones	3.72	1.58	6.05
Otros gastos	6.35	1.06	7.32
Total	100	1.02	5.47

Fuente: DANE

Los alimentos convergen a la tendencia general

Luego de un fenómeno del niño que afectó las cosechas y un paro camionero que provocó una desmedida escasez de alimentos en los centros polarizados del país, la tendencia general de la inflación de los alimentos es a volver a moverse al son del resto de los componentes.

No obstante, un nuevo paro camionero, dados los últimos pronunciamientos del gremio acerca de la falta de cumplimiento del gobierno con respecto a los acuerdos previos, presionaría de nuevo al alza los precios de los alimentos.

Respecto a los demás componentes, vivienda y transporte al tener tan alta ponderación también han jalonado los precios al nivel actual de inflación, además de la categoría de otros gastos.

Mercados Financieros

CARTERA

Grafico 25.
Total de la cartera del sistema financiero.
 (Variación Anual)

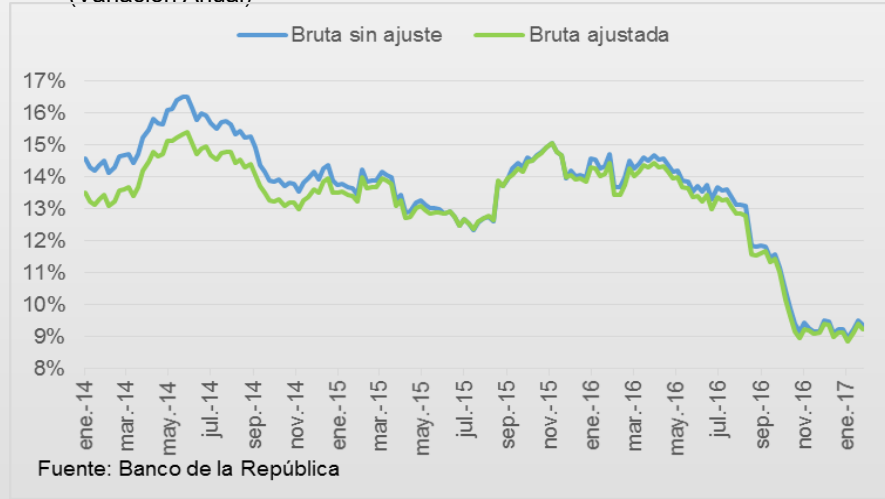
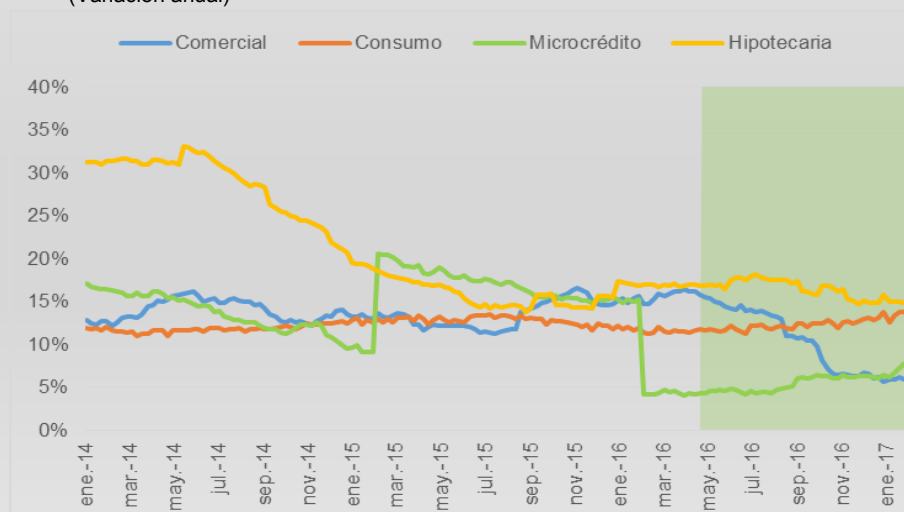


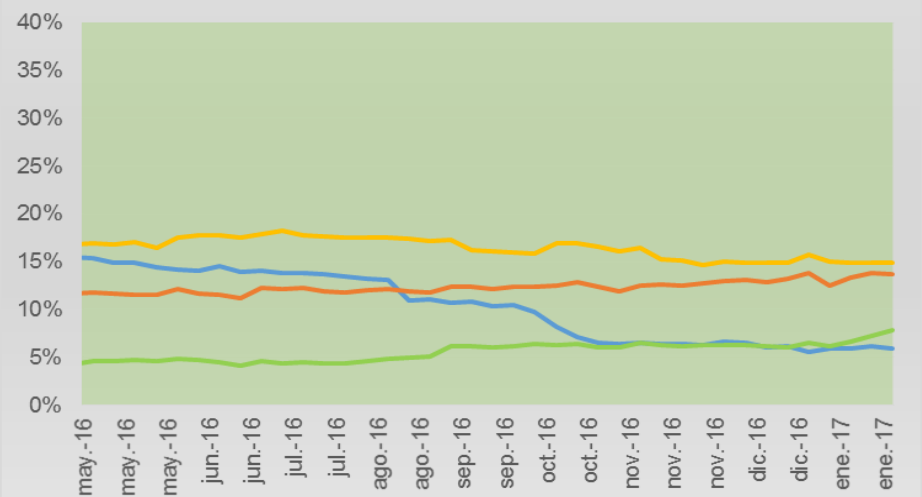
Grafico 26.
Cartera por modalidad de crédito
 (Variación anual)



El retroceso de las carteras encuentra un nuevo equilibrio

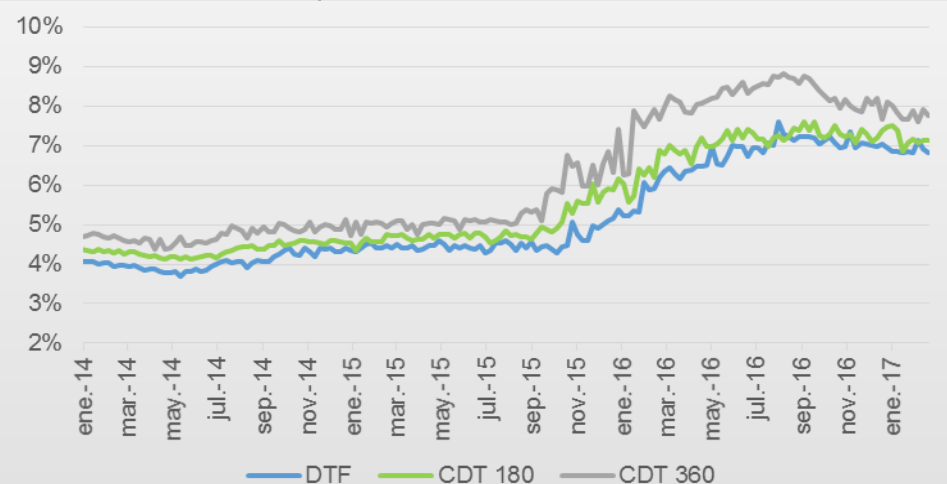
Con corte al 30 de diciembre, la cartera bruta sin ajustar reportó un crecimiento mensual del **-0,02%**, y un incremento del **9.36%** con respecto al mismo corte del año anterior. Entre tanto la cartera bruta ajustada por titularización reportó un crecimiento mensual del **-0.02%**, en tanto que la variación anual se consolidó en **9.24%**.

Por modalidad de crédito, las carteras con mayor crecimiento anual, fueron las correspondientes a crédito hipotecario y crédito consumo, con variaciones correspondientes de **14.91%** y **13.76%**, mientras que las carteras microcrédito y comercial presentaron una crecimiento menos significativo del **7,77%** y **5,95%** respectivamente. La estabilidad que recientemente han mostrado estos indicadores responden a una mejora en las tasas, en respuesta a la reducción de la tasa de política monetaria.



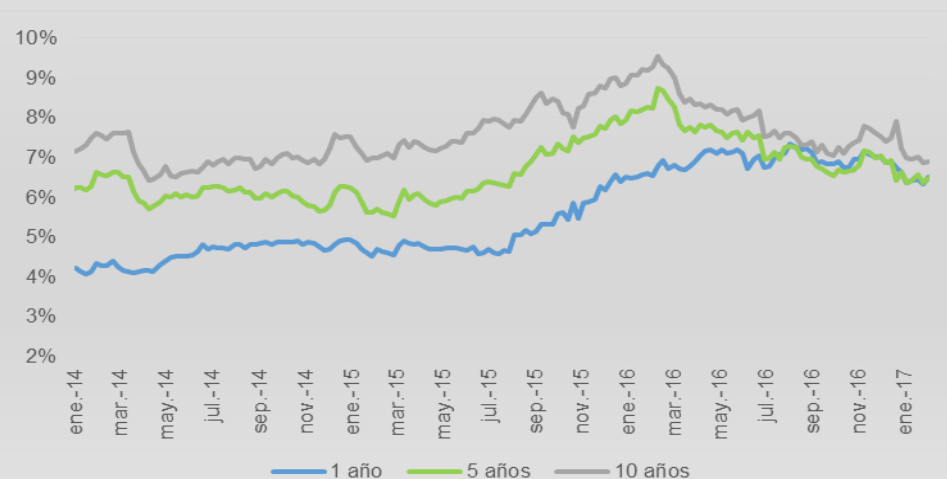
TASAS DE INTERÉS

Grafico 26.
Tasas de interés de captación.



Fuente: Banco de la República

Grafico 27.
Tasas cero cupón a diferentes términos.



Fuente: Banco de la República

El mercado sigue anticipando al Emisor

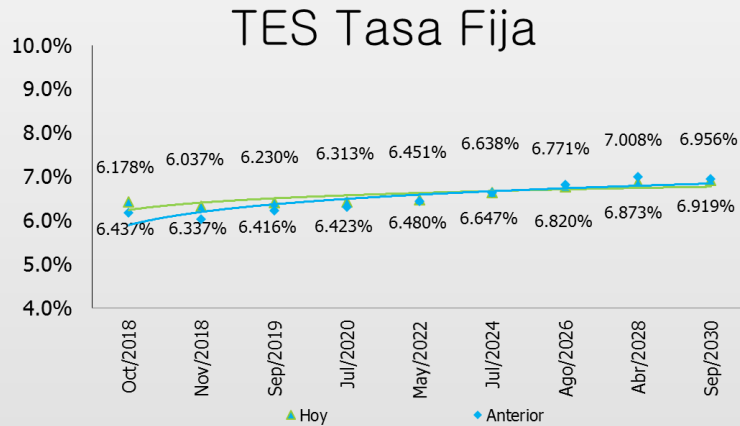
En el período que corresponde a las primeras ocho semanas del primer mes del año 2017, las tasas de interés de captación de recursos reportaron una desaceleración en las últimas semanas, a la espera de mayores disminuciones en la tasa de política monetaria. Las tasas de captación de depósitos a 90, 180 y 360 días se ubicaron en promedio en **6,87%**, **7,16%** y **7,78%**, respectivamente, con disminuciones de **0,05%**, **0,38%** y **0,25%** con respecto al arranque de 2016.

En reversa las cortas

En lo respectivo a las tasas de remuneración de los activos de renta fija emitidos por la nación, al corte de la primera semana del mes de febrero se vio un comportamiento mixto, con aumentos en las tasas de los plazos de 1 y 5 años, y disminución en el plazo de 10 años, como respuesta a la no bajada de tasas del Emisor en la junta de enero. Los títulos de tesorería TES a uno, cinco y diez años reportaron tasas promedio este año de **6,41%**, **6,44%** y **6,94%**, respectivamente.

DEUDA PÚBLICA

Grafico 28.
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

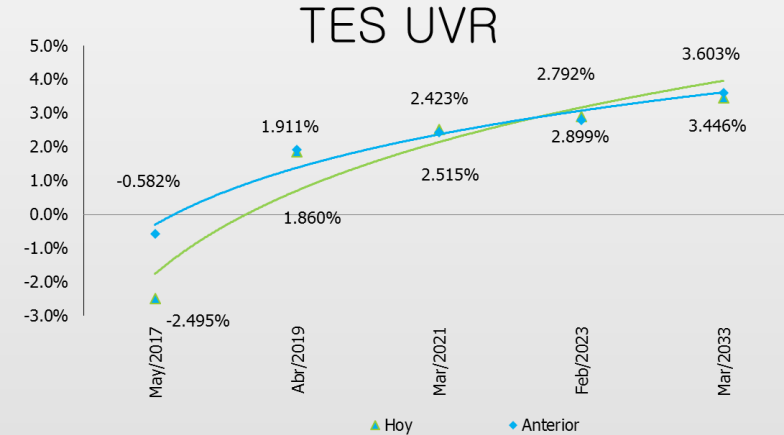


CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES TF

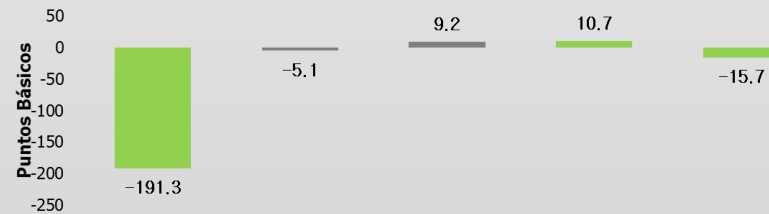


FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Grafico 29.
Tasas de negociación de los TES UVR.



CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES UVR



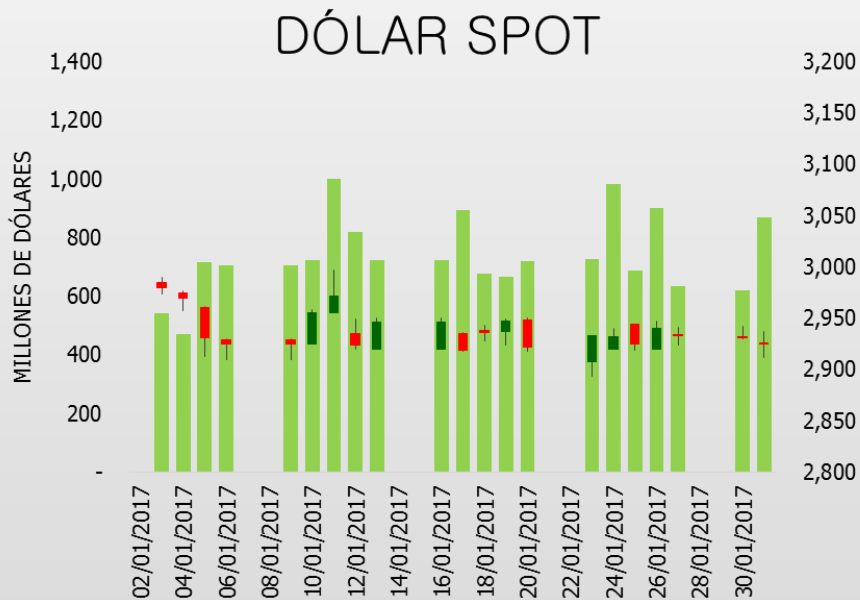
FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Por el lado de los TES TF, el comportamiento de mitad de enero a mitad de febrero muestra fuertes desvalorizaciones en la parte corta de la curva, que responden principalmente a la no bajada de la tasa de política monetaria del BR en un mercado que daba por sentado la disminución y que ya había descontado el efecto.

Por el lado de los TES UVR, se observó una fuerte valorización de la parte más corta de la curva, en un mercado que mantiene expectativas de una inflación alta, a pesar de que hay más heterogeneidad en expectativas acerca de la velocidad con la que el BR disminuya las tasas.

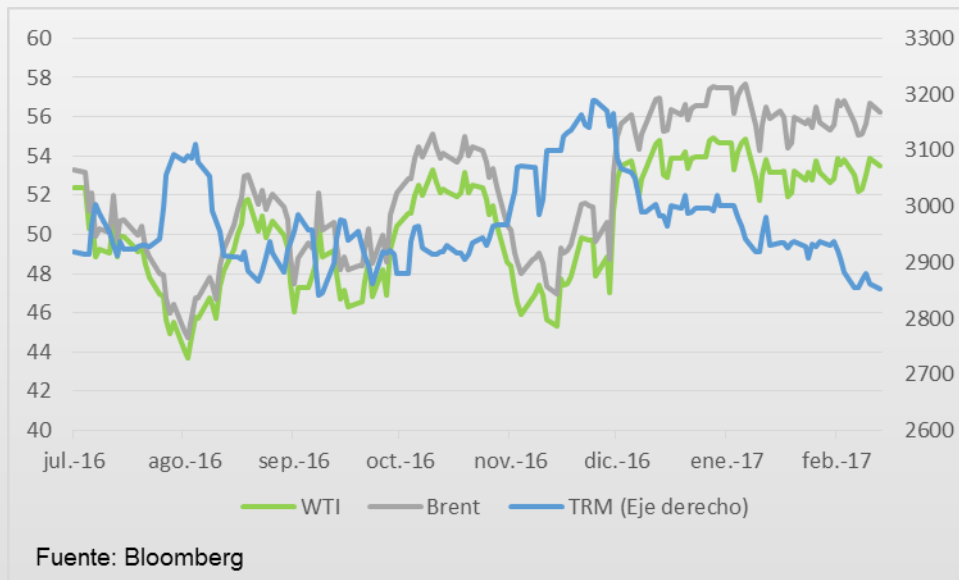
Dólar

Grafico 30.
Cotización diaria (COP/USD) y monto negociado.



FUENTE: BLOOMBERG – CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Grafico 31.
Cotización diaria.



Fuente: Bloomberg

El comportamiento de la cotización del dólar en el mercado local durante el mes de enero fue más o menos estable, respondiendo esencialmente a los fundamentales del mercado internacional del petróleo.

Posteriormente, se ha venido observando una tendencia a la baja, que no tiene nada que ver con el mercado petrolero, y que responden más bien a los anuncios acerca de las nuevas estrategias comerciales que se implementarían en Estados Unidos.

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...



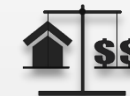
Fiducia Pública

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

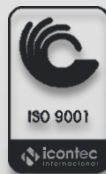
Es el negocio fiduciario que se constituye cuando una persona entrega o transfiere a la sociedad fiduciaria bienes o recursos...



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.