



## INFORME MENSUAL DE MERCADOS

# Enero 2018



Empresa:

**IDEA**  
*significa hechos*

**ÁLVARO AGUIRRE ROMERO**

Analista Económico (E)

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

Tel.: 4124707 Ext.1268

[Alvaro.aguirre@fiducentral.com](mailto:Alvaro.aguirre@fiducentral.com)

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



## Resumen del mes

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

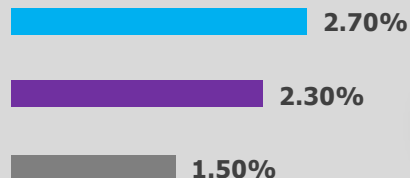
- Estados Unidos presentó un crecimiento de su PIB real anualizado del 2,6% t/t en el cuarto trimestre de 2017. Con lo anterior, el crecimiento promedio en el 2017 alcanzó un registro de 2,5%, cifra superior al 1,8% efectivo del año 2016. Esta dinámica estuvo sustentada en un fuerte crecimiento del consumo de los hogares.
- En la última reunión del FOMC con el liderazgo de Janeth Yellen, el comité decidió mantener inalterado el rango de tasas de interés en 1,25% - 1,5%, hecho que refuerza la expectativa de observar el primer incremento, de los tres esperados por el mercado en 2018, en el mes de marzo, pero esta vez con Powell liderando la FED.
- La Zona Euro presentó una inflación de **1,3% a/a** en el mes de enero, lo que significa una desaceleración respecto al mes anterior. En cuanto a la inflación núcleo, esta registró un incremento y se ubicó en **1,0% a/a**.
- El Banco Central Europeo en su última reunión mantuvo su tasa de referencia en 0,0% y la tasa de depósitos en terreno negativo, pero dando pistas de que ante los datos disponibles hay pocas opciones de observar incrementos en los tipos de interés durante este año.
- El Producto Interno Bruto de Reino Unido superó las expectativas del mercado para el **4T17** al registrar una expansión del **1,5% a/a**, resultado que lleva a observar un crecimiento de **1,8%** de la economía británica durante el 2017, el cual estaría en línea con las expectativas de la Comisión Europea.
- El PIB de China presentó una aceleración en el **4T17** al registrar una tasa de crecimiento de **6,8% a/a**, lo que dejaría como resultado una expansión de la economía durante el 2017 de **6,9%**.
- En Japón ante una variación de precios inferior a la objetivo, el BoJ decidió no realizar cambios en su política monetaria y resaltó que no se encuentra entre sus planes el retiro del estímulo monetario.

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

- El ISE en su componente desestacionalizado, mostró un crecimiento anual del **1,6%** para el mes de noviembre, en línea con la expectativa del mercado.
- La agencia Fitch y el Fondo Monetario Internacional incrementaron sus pronósticos de crecimiento para la economía colombiana para el año 2018, ubicándolas en **2,8%** y **3,0%**, respectivamente. Lo anterior se vería sustentado en un crecimiento de la demanda interna y en la ejecución de las obras 4G.
- La balanza comercial en el mes de noviembre arrojó un déficit de **USD 791,7 millones**, una contracción del **32,0 a/a**. Lo anterior gracias al incremento en las exportaciones ante unas mayores ventas de combustibles, minerales como el carbón y manufacturas.
- Los índices de confianza mostraron un repunte en su estimación para el mes de diciembre. La recuperación en la confianza del consumidor, la cual completa 24 meses en terreno negativo, sería un indicador del incremento que se presentaría este año en la demanda interna.
- La tasa nacional de desempleo de diciembre se ubicó en **8,6%**, cifra inferior al **8,7%** registrado un año atrás. Este resultado estuvo explicado por una disminución en los sectores de servicios sociales y comercio. Con la dinámica de este indicador en lo corrido del año la tasa en el total del 2017 se ubicó en **9,4%**
- La inflación esta vez mostró un resultado grato, con una variación mensual de **0,63%**, equivalente a **3,68% a/a**. Este resultado se debió al comportamiento del componente de Alimentos que presentó una variación del **1,20% m/m** y al de Vivienda, el cual exhibió una variación de **0,33% m/m**.
- Las curvas TES TF presentó un aplanamiento ante la reducción en 25 pbs en la tasa de interés del BanRep, sumado al anuncio del fin del ciclo de recortes dada la información disponible. La curva TES UVR mostró un empinamiento ante desvalorizaciones en la parte media y larga.



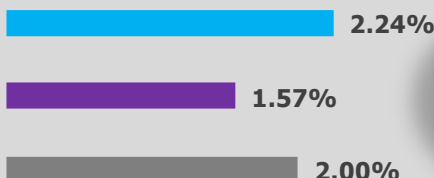
## Proyecciones de crecimiento



Impacto previsto frente a los cambios de la política tributaria. Mejor desempeño del sector real y financiero ante mayor inversión.



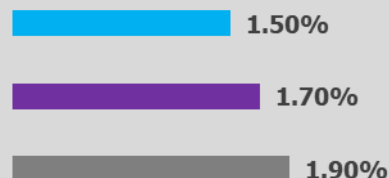
Poco apoyo del legislativo al gobierno Trump. Pérdida de socios comerciales por excesivo proteccionismo. Incrementos en los niveles de deuda y falta de fuentes de financiamiento.



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



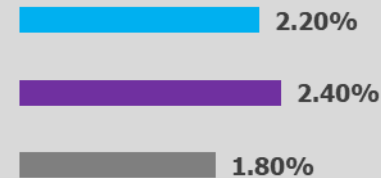
Deterioro de la confianza. Altas tasa de desempleo. Ausencia de retransmisión en tasas activas de consumo.



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



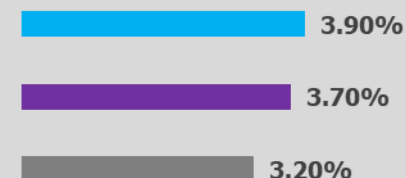
Tensiones internacionales por *Brexit*. Pérdida de socios comerciales. Salida de gigantes financieros de Londres.



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



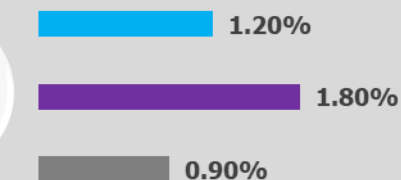
Problemas fiscales y de deuda con Grecia. Sector construcción en desaceleración. Inflación no responde a estímulos monetarios.



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



# Contexto Macroeconómico Externo

## ESTADOS UNIDOS

### Consumo toma fuerza

El producto interno bruto (PIB) real anualizado de Estados Unidos de acuerdo con la primera estimación publicada por la Oficina de Análisis Económico (Bureau of Economic Analysis) aumentó 2.6% t/t en el cuarto trimestre de 2017, cifra inferior al 3,0% t/t esperada por el mercado y por debajo de la reportada el trimestre anterior cuando el PIB real aumentó 3,2%. Con lo anterior el crecimiento registrado en el total del 2017 se ubica en 2,5%, superior al 1,8% registrado en el 2016.

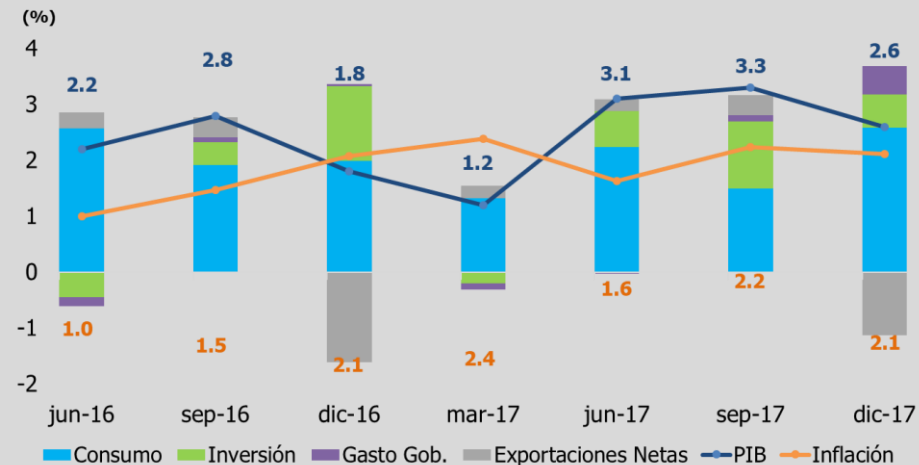
La dinámica del PIB real en el 4T17 estuvo respaldada por un incremento en el consumo de los hogares del 3,8% t/t, seguido de la variación en la inversión privada de 3,6% t/t y del gasto del gobierno con una expansión del 3,0% t/t. Sin embargo, las exportaciones netas frenaron este avance dado que las importaciones presentaron un crecimiento mucho más acelerado que el de las exportaciones (13,9% t/t y 6,9% t/t, respectivamente).

### La despedida de Yellen

En la última reunión de la FED con Janet Yellen al mando, el FOMC decidió de manera unánime mantener el rango de tasa de interés de referencia en 1,25% - 1,50%, manteniendo así las perspectivas de observar un incremento de 25 pbs en la reunión de marzo, pero esta vez con Jerome Powell liderando el comité.

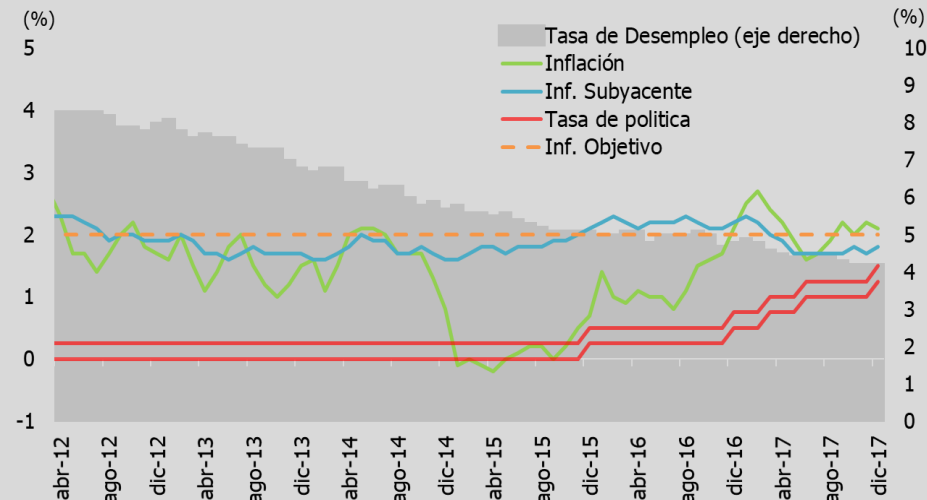
Esta decisión se tomó con base en el dato de inflación de diciembre de 2017 que se ubicó en 2,1% a/a, por encima del nivel objetivo, en la solidez del mercado laboral que por tercer mes consecutivo se ubica en 4,10% el dato más bajo de los últimos 20 años, sumado a la mejora en el consumo personal y la inversión de las empresas que se vieron reflejadas en el dato de crecimiento del 4T17. Adicionalmente, el comunicado de prensa deja entre visto que con la llegada de Powell el FOMC continuará con el legado de Yellen al mencionar que el comité espera que las condiciones económicas evolucionen de forma tal que permitan incrementos graduales adicionales en la tasa.

**Gráfico 1.**  
Crecimiento del PIB por componentes e Inflación total.



Fuente: Bureau of Economic Analysis

**Gráfico 2.**  
Tasa de desempleo, tasa de política monetaria e indicadores de inflación



Fuente: Bloomberg

ZONA EURO

### La inflación se desacelera

La Eurozona registró una tenue desaceleración en la inflación al pasar de 1,4% a/a en diciembre a 1,3% a/a en el primer mes del 2018, explicada por una menor dinámica de los precios de la energía (que pasó de 2.9% a/a a 2.1% a/a) y de los alimentos, alcohol y tabaco (que pasaron de 2.1% a/a a 1.9% a/a). En cuanto a la inflación subyacente, esta registró un incremento y se ubicó en 1,0% a/a.

Por otra parte, El PIB anualizado en el 4T17 registró una variación de 2,7% a/a, llevando a un crecimiento del 2,5% en el total del 2017, superando las expectativas de la Comisión Europea, quienes esperaban un 2,2%, y superior al 1,8% exhibido en el 2016, convirtiéndose en la mayor tasa de crecimiento de la zona de la última década.

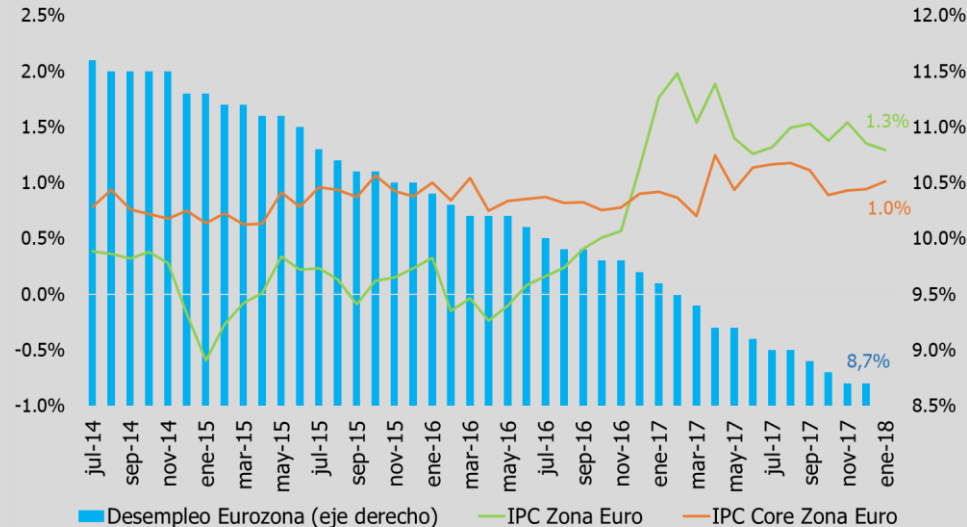
Estos resultados llevaron al BCE a mantener su tasa de referencia en 0.0%, la tasa de depósitos en -0.4% y el nivel de compra de activos. Posteriormente, Mario Draghi expresó que dados los datos disponibles hay pocas opciones de incrementar los tipos de interés este año.

### Un menor crecimiento

El Producto Interno Bruto (PIB) del Reino Unido para el cuarto trimestre de 2017 alcanzó un dato de 0,5% t/t y 1,5% a/a, por encima del 0,4% t/t y 1,4% a/a/ esperado por los analistas. Con este resultado el total del 2017 la economía británica creció a una tasa de 1,8%, siendo este el crecimiento más lento desde 2012. Lo anterior estaría en línea con las proyecciones de la Comisión Europea, la cual destaca que debido a la tensión política producto de las negociaciones del Brexit UK se encaminaría a una desaceleración en la expansión de su economía y proyecta para 2018 una variación del PIB de 1,8%.

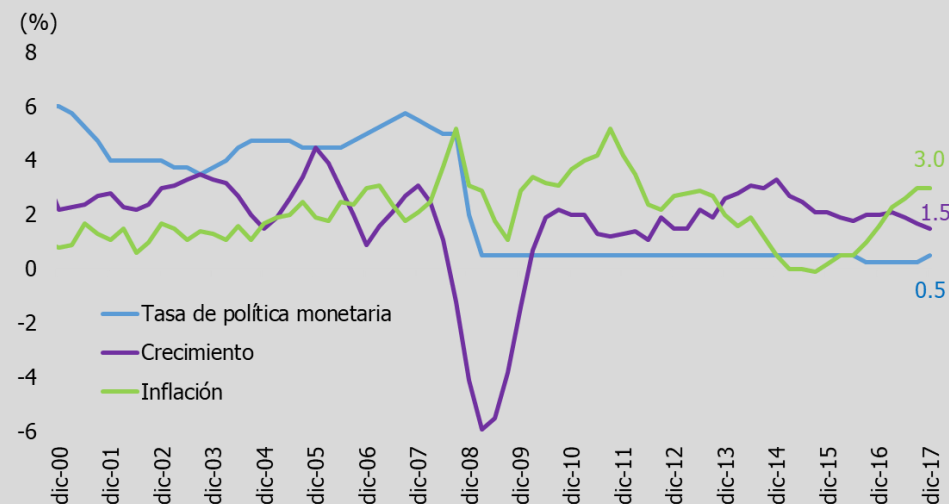
Por otra parte el dato de desempleo correspondiente a noviembre de 2017 se ubicó en 4,3%, un resultado estable desde julio del mismo año. Esta noticia, sumada al incremento del 2,4% de los salarios, fue tomada como un respaldo para esta economía frente a los temores que ha despertado las negociaciones del Brexit, sin embargo aún existe la preocupación por la inflación por encima del 2,0% objetivo.

**Gráfico 3.**  
**Desempleo, Inflación e Inflación núcleo de la Zona Euro (%)**



Fuente: Bloomberg

**Gráfico 4.**  
**Inflación, Tasa de política monetaria y Crecimiento de Reino Unido (%)**



Fuente: Bloomberg

ASIA

### China acelera

La economía China presentó una aceleración en el crecimiento de su economía en el 2017 al registrar una expansión de 6,9% en su PIB anualizado luego de haber presentado un crecimiento de su actividad económica del 6,8% en el 4T17. Esta dinámica estuvo sustentada en el aumento de las exportaciones, gracias al repunte en la economía mundial y a un sector industrial más robusto, contrastando con la desaceleración de las ventas al por menor y la inversión. Este se convierte en el mayor crecimiento anualizado desde 2010, cuando comenzó su desaceleración económica, y significa el inicio de una recuperación luego de haber tocado fondo en el 2016, año en el que registró la menor expansión de su economía.

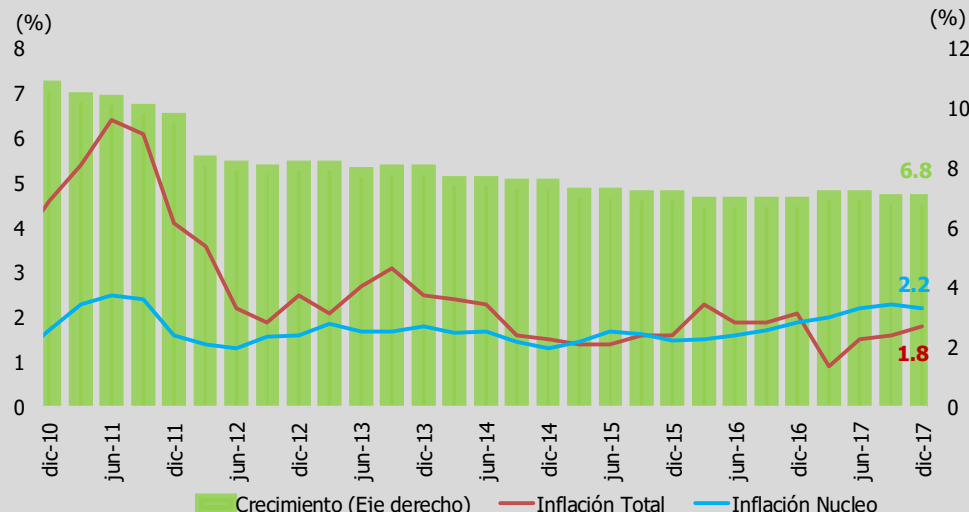
Por otra parte, el banco central de China decidió incrementar las tasas de interés con el fin de controlar los niveles de deuda actuales, los cuales ha generado un *boom* en el mercado inmobiliario, y así garantizar la estabilidad del sistema bancario.

### Japón continúa líquido

En diciembre los precios en Japón presentaron una variación del 1,0% a/a, siendo esta la mayor inflación registrada en los últimos 3 años, pero aún lejana del objetivo del 2,0% del Banco Central de Japón (BoJ). En cuanto a la inflación subyacente, esta aún continúa con variaciones casi nulas siendo el mayor reto del país nipón.

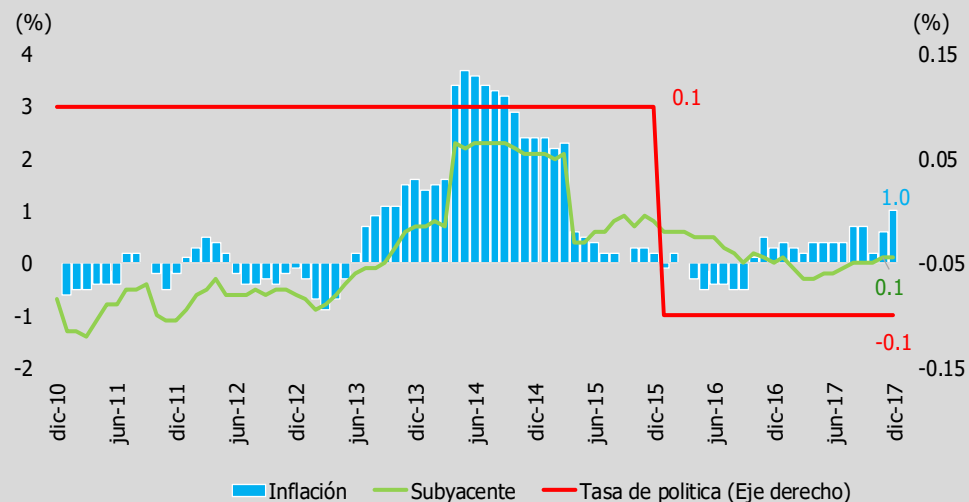
Por lo anterior, el BoJ en su ultima reunión decidió no realizar cambios en su política monetaria manteniendo así su tasa de interés de intervención en terreno negativo (-0,1%) y su nivel objetivo para el rendimiento de los bonos soberanos a diez años alrededor del 0%. Posteriormente el gobernador, Haruhiko Kuroda, afirmó que el BoJ no está en la posición de considerar reducir su programa de estímulo monetario, teniendo en cuenta la debilidad de la inflación, esto con el animo de disipar los rumores que se generaron sobre una posible disminución de la liquidez inyectada por esta entidad, luego de anunciar la disminución del 5% en su plan de compra de bonos.

**Gráfico 5.**  
Crecimiento, Inflación e Inflación núcleo de China(%)



Fuente: Bloomberg

**Gráfico 6.**  
Inflación, Inflación núcleo y Tasa de política de Japón

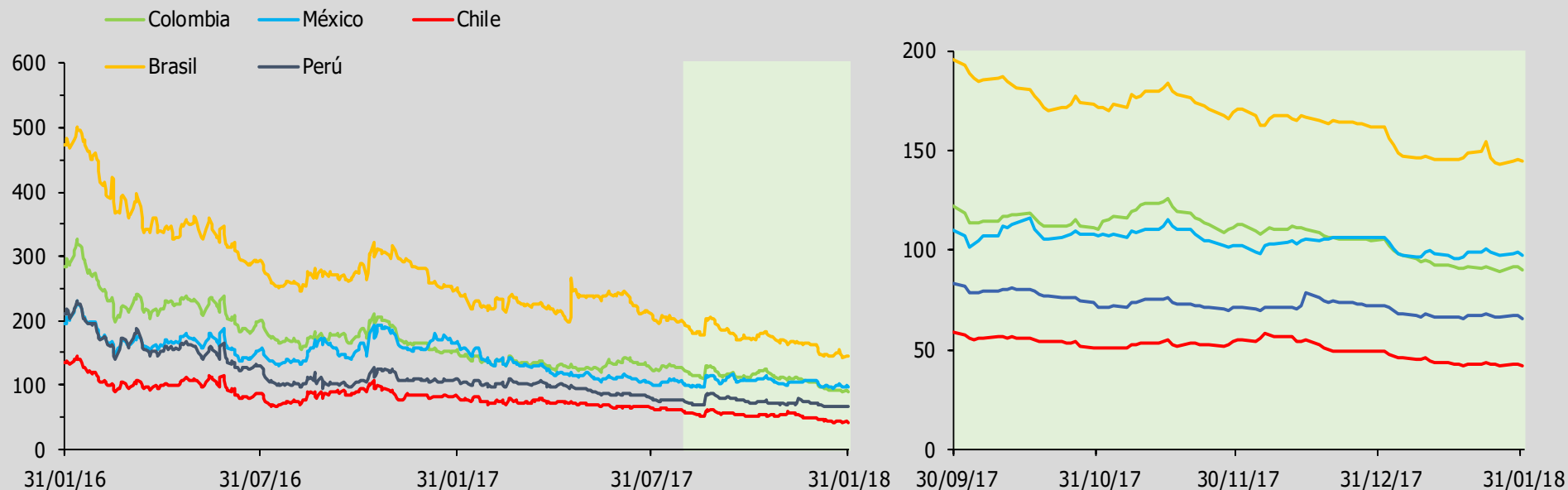


Fuente: Bloomberg



## LATAM

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



Fuente: Bloomberg

## América Latina vista con mejores ojos

Las primas de riesgo de los países latinoamericanos presentaron disminuciones en enero, en mayor medida en Colombia, Chile y Brasil, comportamiento que estuvo sustentado, en parte, por la mejor dinámica de los precios del crudo y otras materias primas que permitieron observar mejores términos de intercambio, así como un mayor apetito por riesgo por parte de los inversionistas.

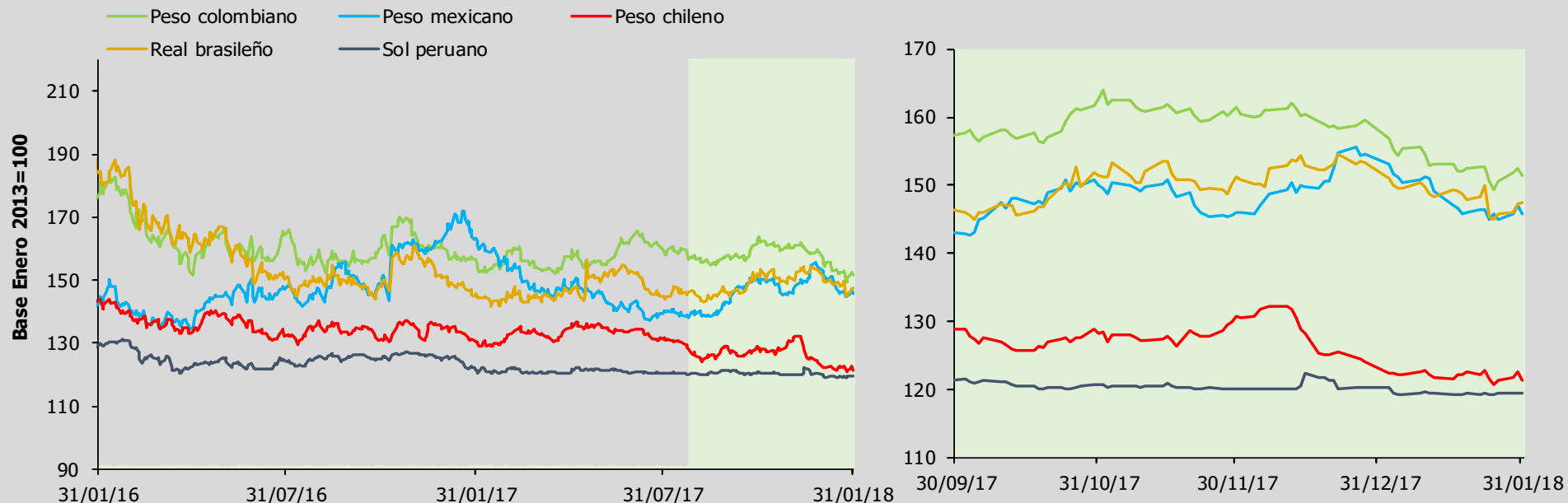
Los CDS a cinco años de los países en mención han logrado exhibir valores similares a los observados en el años 2017, previo a la crisis financiera internacional.

Sin embargo, este año se realizarán elecciones presidenciales y parlamentarias en varios países de la región lo cual podría generar ruido en los mercados dependiendo de la corriente política de los elegidos, la cual será vital para determinar el manejo que se le dará a la economía de cada país.



## LATAM

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



Fuente: Bloomberg

## Monedas más fuertes

El mes de enero fue un periodo de apreciación en temas cambiarios en Latinoamérica. Los incrementos de los precios del petróleo y la perspectiva actual de la política monetaria y fiscal de EE. UU que debilitaron el dólar generaron los movimientos de las divisas latinoamericanas.

En países como Colombia y Chile los altos precios de las materias primas como el petróleo, el cobre y el ferróniquel ayudaron a que se presentara la apreciación. En México las negociaciones del Tratado de Libre Comercio del América del Norte (TLCAN) ayudaron a tener una mejor expectativa sobre el futuro del acuerdo, disipando un poco la idea de que se presente el retiro de EE. UU del acuerdo.

Pero la debilidad del dólar fue el factor de mayor relevancia, el cual se ocasionó por declaraciones de funcionarios del gobierno estadounidense, donde se expresaba el animo por observar un dólar débil, dado que este sería de ayuda para la económica de EE. UU. Sin embargo, Trump días después aclaró que ese no era el mensaje que el funcionario quería dar, dado que su gobierno prefiere un dólar cada vez más fuerte. Adicionalmente, las acciones tomadas por China sobre comprar petróleo en yuanes y no en dólares, con el fin de fortalecer su moneda y reducir la relevancia con la que cuenta el dólar, impulsaron más la caída de la divisa estadounidense.

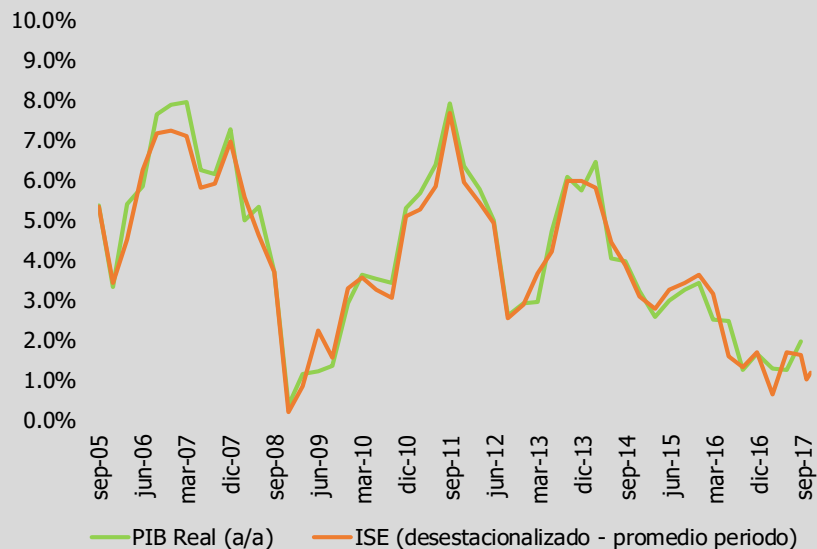




# Crecimiento Económico

## COLOMBIA

**Gráfico 9.**  
Indicador de Seguimiento a la Economía y PIB (crecimiento anual)



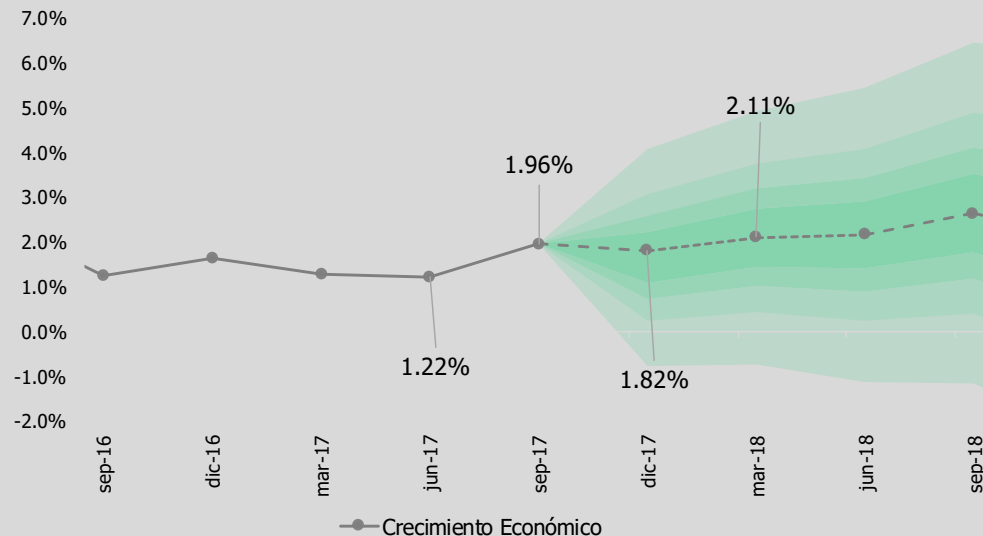
Fuente: DANE -Cálculos: Fiduciaria Central

## Reversa del comercio minorista

La última estimación del componente filtrado por estacionalidad del ISE dejó un cálculo de **1,6% a/a**, en línea con las expectativas de los analistas. Con lo anterior, el promedio para lo corrido del cuarto trimestre se ubicó en **1,5% a/a**.

Al remitirse a otros indicadores de actividad económica como la producción de la industria esta registró un tenue crecimiento al presentar una variación de **0,3% a/a**. Por su parte, las ventas reales del comercio minorista registraron una contracción de 1,2% a/a, jalonada por la caída en las ventas de Vehículos automotores y motocicletas al presentar una variación de -17,1% a/a

**Gráfico 10.**  
Pronóstico de crecimiento económico colombiano



Fuente: DANE - Estimaciones: Fiducentral S.A.

## Una mejor perspectiva

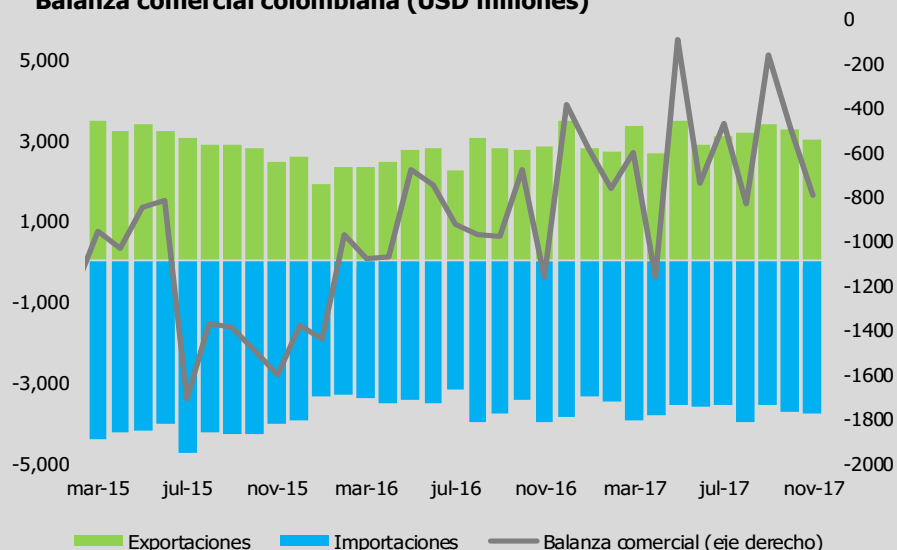
La calificadora Fitch aumentó el pronóstico de crecimiento a 2,8% en 2018, donde los *drivers* serían un mayor gasto público en infraestructura con el proyecto de las vías 4G, la fortaleza en la demanda interna ante un descenso en la tasa de interés del BanRep y el ajuste en la inflación. Sin embargo, resalta los riesgos en materia fiscal que deberá afrontar a nueva administración.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional también mejoró su perspectiva de crecimiento de la economía colombiana, el cual se verá sustentado un aumento en el precio de las materias primas, el fin de la recesión de algunos socios comerciales y en los incrementos esperados en la inversión. Así, el FMI espera que para 2018 el PIB de Colombia registre una variación del **3,0%**, superior al **2,3%** esperado por nosotros.



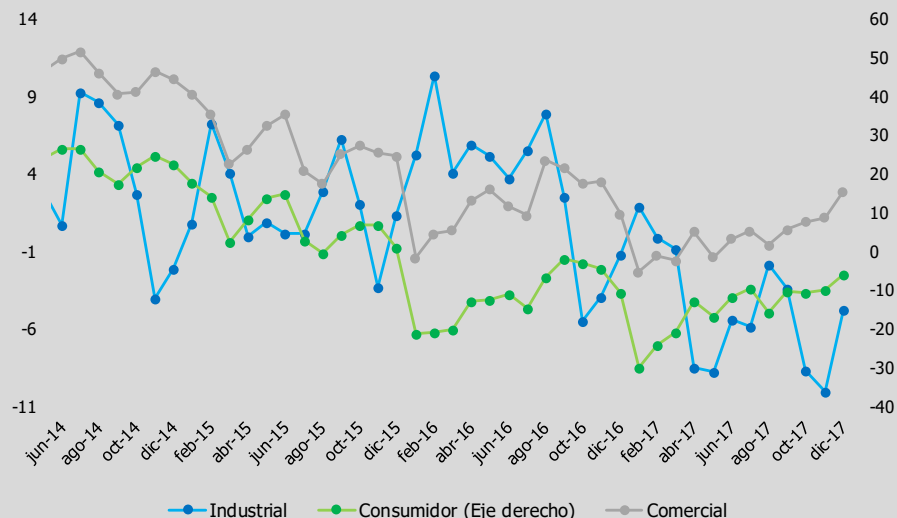
## CRECIMIENTO POR COMPONENTES

**Gráfico 11.**  
Balanza comercial colombiana (USD millones)



Fuente: Bloomberg

**Gráfico 12.**  
Índices de confianza en Colombia



Fuente: Bloomberg

## La Balanza comercial avanza con carbón

El déficit en balanza comercial en el mes de noviembre fue de **USD791,7m** registrando una disminución de **32,0%** respecto a lo presentado un año atrás cuando este valor era de **USD1164,9m**. Sin embargo, al hacer la comparación con el mes anterior se observa un incremento del desbalance comercial, dado que en octubre existía un déficit de **USD 490,4m**.

Esta dinámica se dio por un incremento en el nivel de exportaciones, asociado a una mejor resultado de Combustibles y productos de industrias extractivas (**17,3% a/a**) y de manufacturas (**10,2% a/a**). Donde en el primer grupo el carbón jugó el papel más importante al presentar una variación de **56,7% a/a**, siendo el rubro de mayor crecimiento, seguido de Ferróniquel con **40,6% a/a** y petróleo con **13,2% a/a**.

Por su parte, las importaciones continuaron presentado una contracción al presentar una disminución del **4,6% a/a**.

## La desconfianza se disipa

De acuerdo con la Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo Los índices de confianza del consumidor, comercial e industrial presentaron un ligero repunte en su estimación de diciembre aunque aún se encuentran por debajo del promedio de los últimos cinco años.

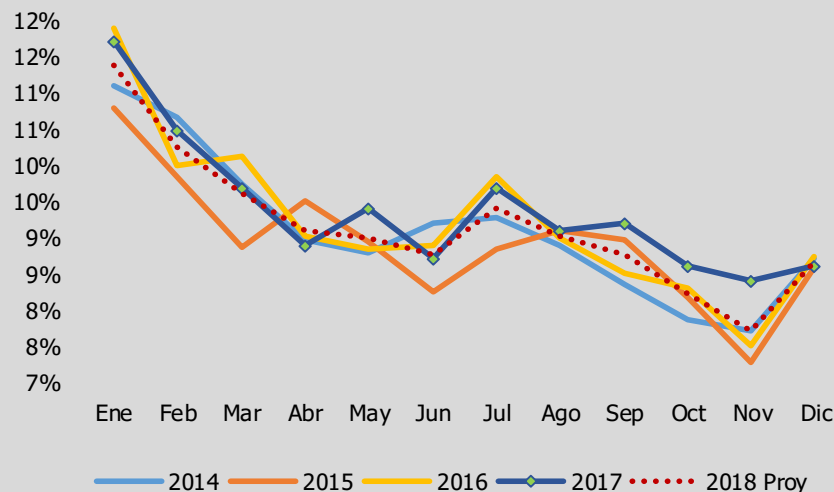
La confianza del consumidor se ubicó por encima del resultado del mismo mes del año anterior, pero completa 24 meses en terreno negativo, sin embargo, el repunte exhibido en el último mes aumenta las expectativas de observar un incremento en el consumo y en la demanda interna que impulsen la recuperación de la economía.

En cuanto a la confianza comercial e industrial, estas mejoraron a causa de unas mejores expectativas de situación económica para el próximo semestre así como mejores expectativas de producción.



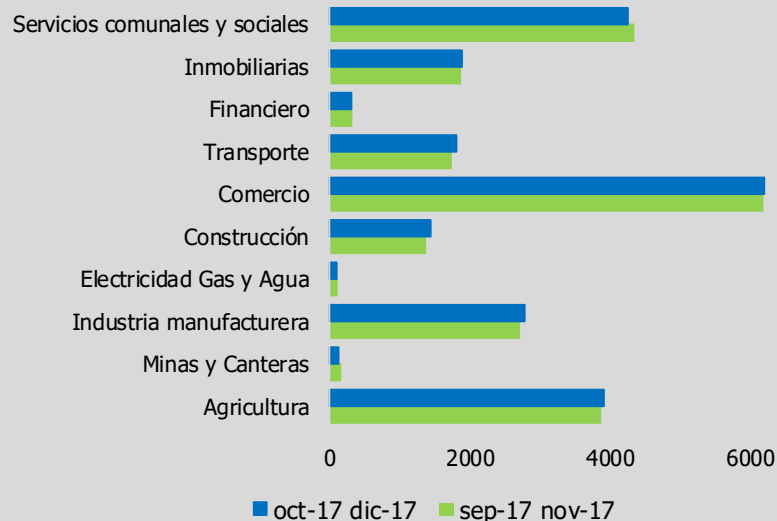
## EMPLEO

**Gráfico 13.**  
Tasa nacional de desempleo en Colombia (%)



Fuente: DANE

**Gráfico 14.**  
Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional.  
(Miles)



Fuente: DANE

## El empleo cerró en línea con expectativas

La tasa nacional de desempleo para el mes de diciembre se ubicó en **8,6%**, cifra inferior al **8,7%** registrado un año atrás y menor al esperado por el mercado. En cuanto a la tasa global de participación (TGP) **64,2%** y la tasa de ocupación **58,7%**, en el mismo mes del año anterior estas tasas fueron **8,7%**, **64,6%** y **59,0%**, en su orden. La reducción en la TGP refleja una reducción de la oferta laboral, dado que implica que un número de personas ahora forman parte del conjunto de población inactiva, lo cual puede ser considerado como muestra de las difíciles condiciones económicas del país.

En cuanto a la tasa de desempleo urbano esta alcanzó el 9,8%, similar a la observada el mismo mes de 2016. Con este resultado, la tasa de desempleo promedio del 2017 se ubica en 9,4%, logrando así 5 años de tasas de un dígito.

## Servicios sociales y comercio se contraen

Las ramas de la economía que presentaron la mayor contracción relativa con respecto a la población ocupada a doce meses en el registro de diciembre, fueron el de Electricidad, Agua y Gas con un dato cercano al **-10,89%**, seguido del sector financiero con **-7,35%**.

Como señal adicional de la lenta recuperación de la economía los sectores que más empleo generan en nuestra país presentaron una disminución, como fue el caso del sector de servicios sociales, comunales y personales con una reducción año a año de **2,69%**, seguido del sector comercio con una disminución del **2,23% a/a**.

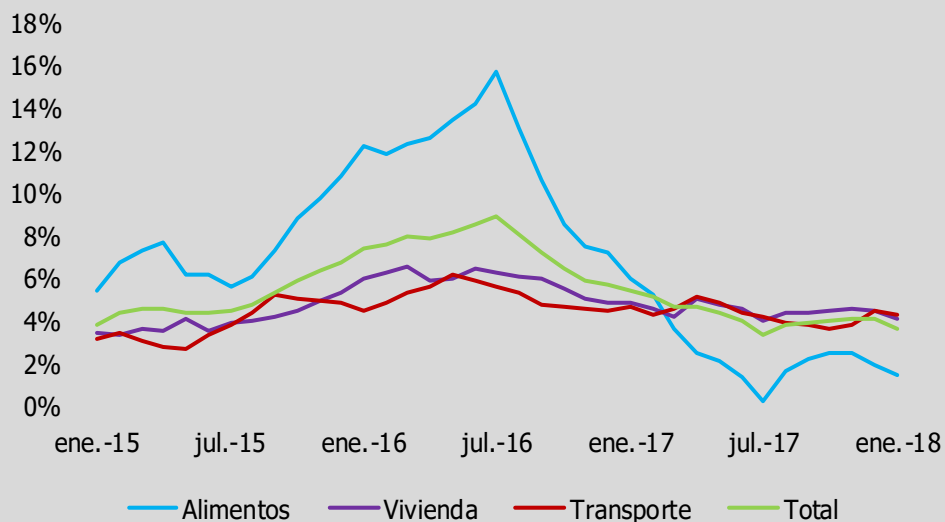
Sin embargo, también es bueno resaltar las buenas noticias y para ello tenemos al sector agrícola, el cual ocupa el tercer puesto en generación de empleos, ya que presentó una variación respecto al año anterior de **5,03%**.



# Inflación

## INFLACIÓN BÁSICA

**Gráfico 15.**  
Inflación por componentes. Variación anual



Grupos	Ponderación	Variación %		Contribución	
		Mensual	Doce meses	Mensual	Doce meses
Alimentos	28.21	1.20	1.49	0.35	0.45
Vivienda	30.10	0.33	4.09	0.10	1.25
Vestuario	5.16	0.07	1.88	0.00	0.08
Salud	2.43	1.16	6.20	0.03	0.17
Educación	5.73	0.01	7.38	0.00	0.46
Diversión	3.10	0.40	6.97	0.01	0.19
Transporte	15.19	0.70	4.27	0.10	0.60
Comunicaciones	3.72	0.04	4.81	0.00	0.16
Otros gastos	6.35	0.48	5.18	0.03	0.32
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>0.63</b>	<b>3.68</b>	<b>0.63</b>	<b>3.68</b>

Fuente: DANE

## Inflación en el rango meta

El dato de inflación correspondiente al mes de enero no estuvo muy alejado de las expectativas del mercado al presentar una variación **0,63% m/m**, equivalente a **3,68/ a/a**. Al revisar algo más a detalle el comportamiento de los precios por componentes, puede observarse que el componente de Alimentos fue el que lideró este comportamiento, en tanto la variación mensual de ese componente fue de **1,20%**, la más alta y con un peso de casi el **30%**, lo que dio como resultado una contribución del 0,35 puntos básicos (pbs).

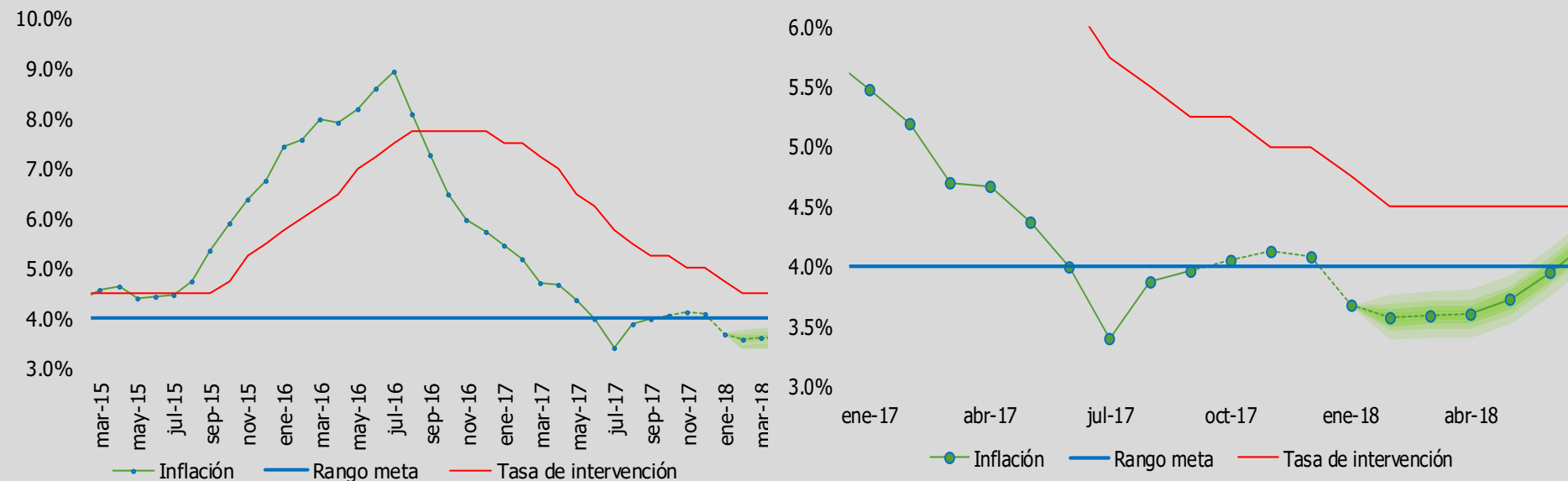
Por otro lado, Vivienda registró el segundo mayor aporte a la variación mensual dado que presentó un cambio del 0,33% m/m y, gracias a tener la mayor ponderación, aportó 0,10 pbs al total.

Este resultado fue satisfactorio para la junta directiva del BanRep, en especial luego de haber tomado la decisión de recortar la tasa de intervención en su reunión de enero, reducción que el mercado estaba esperando para el mes de marzo. Adicionalmente, se espera que en la reunión de Abril el emisor decida realizar una nueva disminución en la tasa de interés de referencia, esto a pesar que la JDBR declaró que dada la información disponible este sería el fin del ciclo de bajadas. Sin embargo, debemos esperar los resultados de los próximos meses dado que existen desafíos como los efectos de indexación de inicios de año y choques externos como políticas monetarias contractivas por parte de bancos centrales de grandes economías y posibles devaluaciones del peso ante reducciones en los precios internacionales del petróleo.



## PROYECCIÓN INFLACIÓN

**Gráfico 16.**  
**Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo**



Fuente: DANE; Estimaciones: Fiduciaria Central S.A

### Datos a resaltar

Inflación mes a mes febrero:	0,90%
Inflación año a año febrero:	3,57%
Inflación mes a mes junio:	0,33%
Inflación año a año junio:	3,72%
Tasa de política esperada febrero:	4,50%
Tasa de política esperada junio:	4,25%

### Balance de riesgos

Al alza:

- Choques exógenos (clima)
- Decisiones de política por parte de la FED
- Indexación

A la baja:

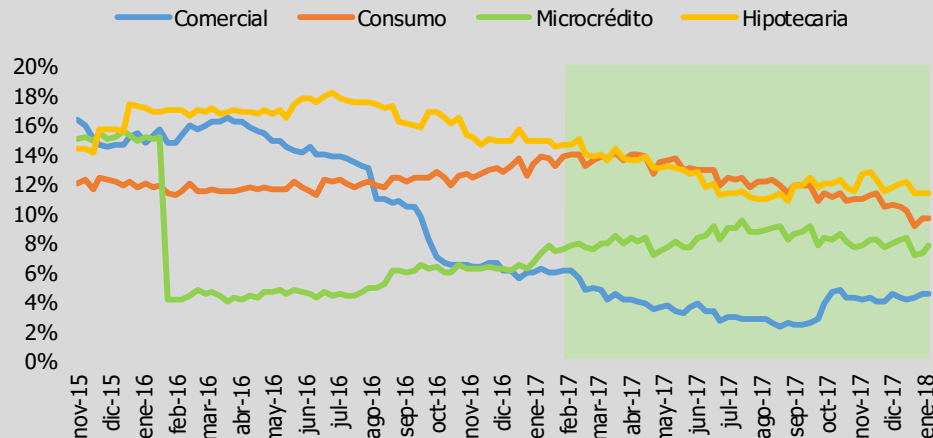
- Estabilización en la tasa de cambio y menores precios en transables
- Alta tasa de desempleo



# Mercados Financieros

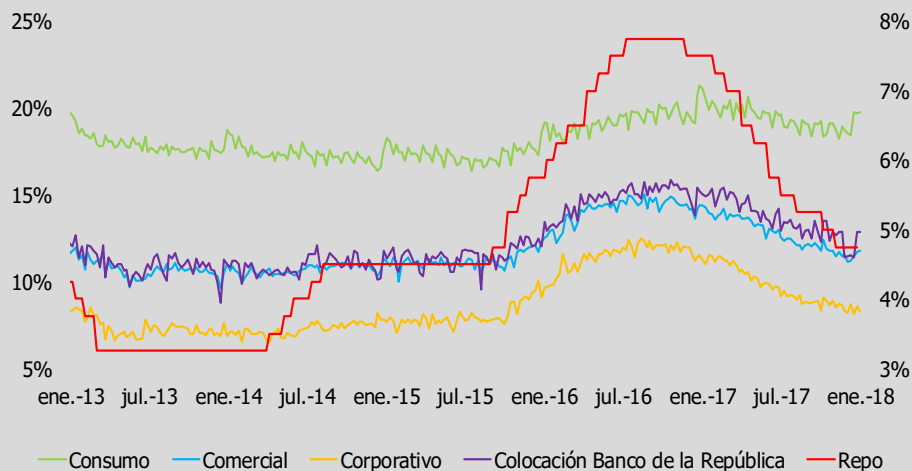
## CARTERA

**Gráfico 17.**  
Variación anual de la cartera colombiana por componentes



Fuente: Banco de la República

**Gráfico 18.**  
Tasas de colocación por componentes



Fuente: Banco de la República

## Tenue aceleración de la cartera

En enero de 2018 la cartera total presentó una ligera aceleración en su crecimiento año a año. Al analizar los componentes de la cartera, se observa que este comportamiento se dio por un incremento en los créditos comerciales, mientras que las modalidades de microcrédito y vivienda, con una participación cercana al 20% en el total de la cartera, presentaron leves disminuciones.

En cuanto a la cartera de consumo, cuyo aporte al total de la cartera bruta es del **30%**, no fue fuente de buenas noticias. Dicha modalidad presentó una variación inferior a la obtenida en diciembre y muy por debajo de la registrada un año atrás. Esta desaceleración en el crecimiento de los créditos de consumo es preocupante, ya que no permite una recuperación rápida de la economía. Durante el próximo mes podríamos observar una desaceleración más pronunciada en esta modalidad debido al incremento en la tasa de usura decretada por la Superintendencia Financiera, la cual para el mes de febrero se ubica en **31,52%**, presentando un incremento respecto a la observada el mes anterior, hecho que contrasta con las reducciones que ha realizado el Banco de la República en su tasa de referencia.

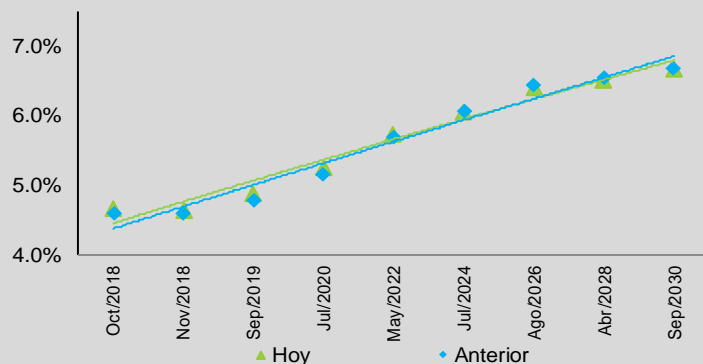
Adicionalmente, de acuerdo con la encuesta realizada por el Departamento de Estabilidad Financiera del BanRep durante el 4T17 los intermediarios financieros percibieron una disminución en la demanda de créditos en las modalidades de vivienda, comercial y microcrédito, comportamiento que es atribuido a una actividad económica débil.

Por su parte, acorde con otra encuesta del emisor, los microcréditos presentaron la contracción más fuerte en su demanda y completan así tres meses en terreno negativo, hecho que se da principalmente por la menor capacidad de pago que tienen los clientes y el incremento en su Endeudamiento.

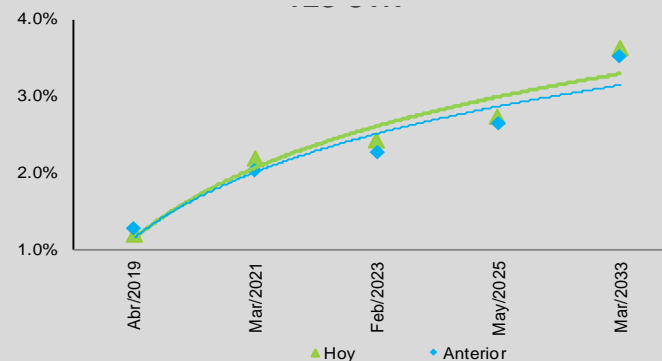


## DEUDA PÚBLICA

**Gráfico 19.**  
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija



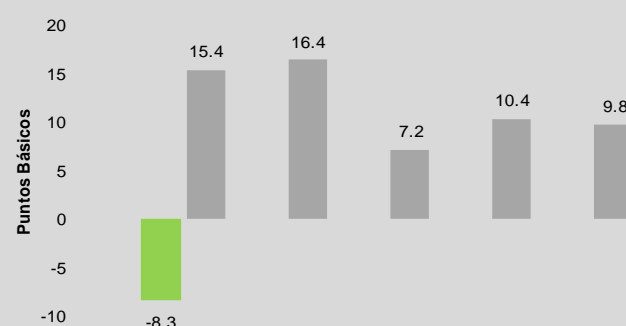
**Gráfico 20.**  
Tasas de negociación de los TES UVR.



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



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



Fuente: Bloomberg; Cálculos : Fiduciaria Central S.A

En enero la curva TES TF presentó desvalorizaciones en la parte corta y premió a aquellos ubicados en la parte media y larga. Por su parte, la curva de TES UVR presentó desvalorizaciones a lo largo de la curva con excepción de la referencia más, generando un empinamiento de la misma.

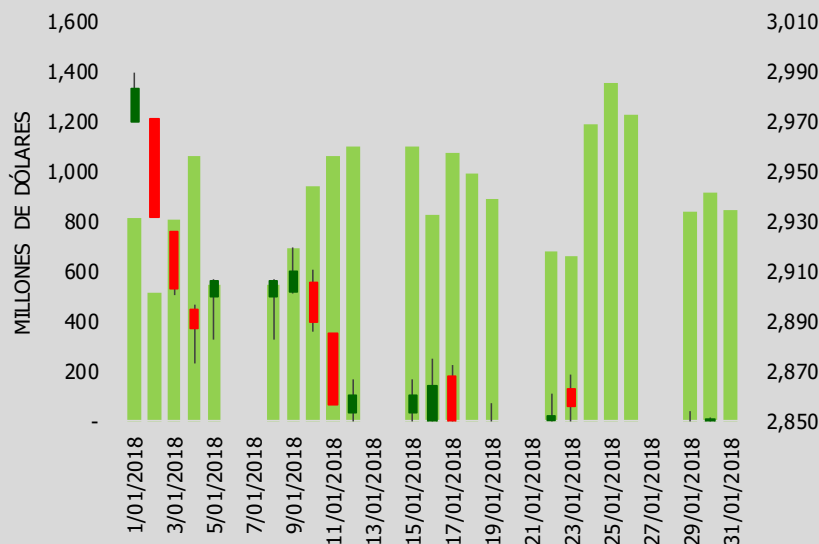
Esta situación se vio explicada en mayor medida por la última reunión del BanRep, en la cual decidió realizar un recorte en la tasa de interés en 25 pbs, ubicándola así en 4,5%, sumado al anuncio que con la información disponible habría finalizado el ciclo de reducción de tasas, lo cual estaría en contra vía con las expectativas del mercado, dado que se esperaba un recorte adicional durante el primer semestre del año. Sin embargo, los analistas aún consideran que es probable observar una nueva reducción de tasas en el mes de abril, en especial luego de declaraciones del gerente del BanRep donde dijo que de presentarse sorpresas gratas en los datos de inflación en los próximos meses se evaluarían nuevos recortes.



# Dólar

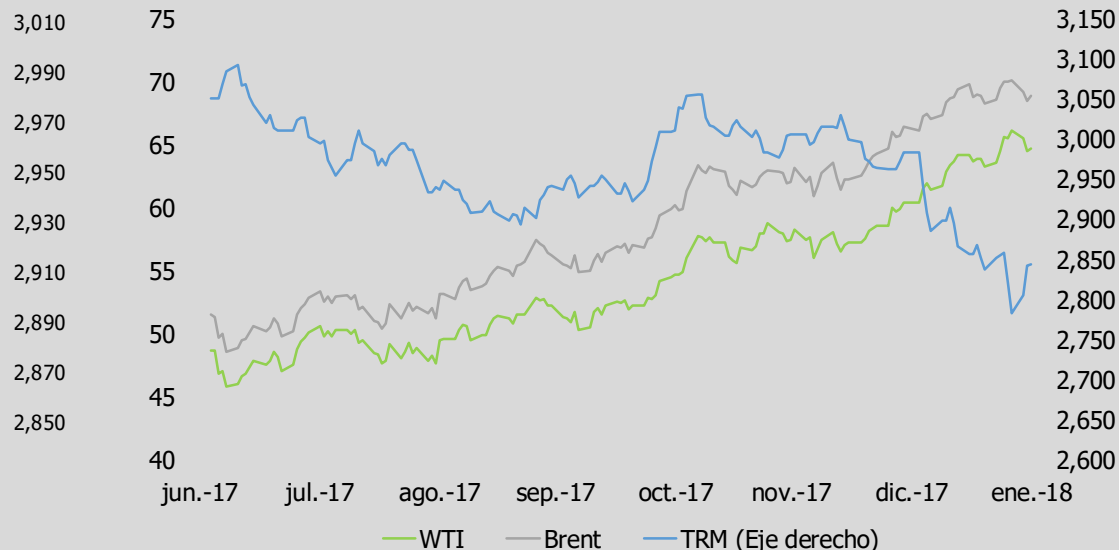
**Gráfico 21.**  
Cotización diaria (COP/USD) eje derecho y monto negociado

## DÓLAR SPOT



Fuente: Bloomberg - Cálculos: Fiduciaria Central S.A.

**Gráfico 22.**  
Cotización diaria precios internacionales del petróleo (USD) y TRM.



Fuente: Bloomberg

La usual correlación negativa entre los precios internacionales del petróleo, en especial con la referencia Brent la cual es la de relevancia para nuestro país, y la TRM continua recuperándose. Por lo anterior, respecto al comienzo del mes, el peso colombiano presentó una apreciación frente al dólar (**4,7%**) gracias a los incrementos que presentaron los precios del crudo, donde las referencias Brent y WTI tocaron máximos de los últimos tres años, con incrementos cercanos al **7,2%** y **4,2%**, respectivamente. Otro factor de importancia ha sido la debilidad que ha presentado el dólar, causado por la situación económica actual de Estados Unidos y por declaraciones de funcionarios del gobierno.

En cuanto a los precios del crudo, los cuales ascendieron ante reducciones sostenidas en los inventarios de crudo de Estados Unidos, se espera que sigan la senda alcista aunque se ven amenazados ante la posibilidad de observar una expansión en la oferta de esquisto por parte de EE. UU durante el 2018, superando los 10 millones de barriles y desplazando a Arabia Saudita del segundo lugar como productor global. No obstante, también existen factores que podrían ayudar a una mejora en los precios, como el aumento de demanda de crudo gracias al crecimiento del PIB global, el acuerdo de recortes en la producción por parte de la OPEP, conflictos geopolíticos (manifestaciones políticas y tensiones en el tema nuclear en Irán) y la debilidad global del dólar.





## NUUESTRO EQUIPO

---

### Gerencia de Inversiones



**Pedro Camacho Plata**

Gerente de Inversiones

[pedro.camacho@fiducentral.com](mailto:pedro.camacho@fiducentral.com)

Tel: 4124707 Ext. 1320



**Álvaro Aguirre Romero**

Analista Económico (E.)

[alvaro.aguirre@fiducentral.com](mailto:alvaro.aguirre@fiducentral.com)

Tel: 4124707 Ext. 1268

### Gerencia de Fondos



**Rafael Garcia Venegas**

Gerente de Fondos

[rafael.garcia@fiducentral.com](mailto:rafael.garcia@fiducentral.com)

Tel: 4124707 Ext. 1224



**Carolina Castrillón Rincón**

Trader de Fondos

[carolina.castrillon@fiducentral.com](mailto:carolina.castrillon@fiducentral.com)

Tel: 4124707 Ext. 1261



## 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

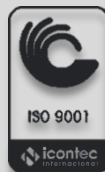
En términos generales, tiene como finalidad la administración de recursos y bienes afectos a un proyecto inmobiliario...



### 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.