



INFORME MENSUAL DE  
MERCADOS  
**FEBRERO**  
**2017**



Empresa:



**IDEA**  
*significa hechos*

**DAVID DELGADO CONTRERAS**

Analista Económico

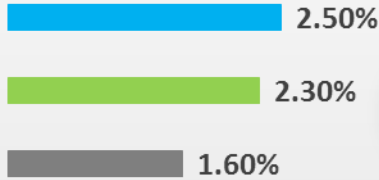
Av. El Dorado #69A-51 Torre B Piso 3, Bogotá, D.C.

Tel.: 4124707 Ext.1268

[david.delgado@fiducentral.com](mailto:david.delgado@fiducentral.com)

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

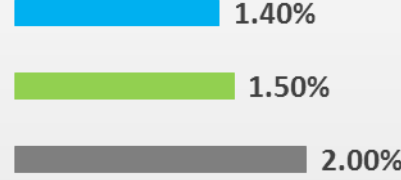
# Proyecciones de crecimiento



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



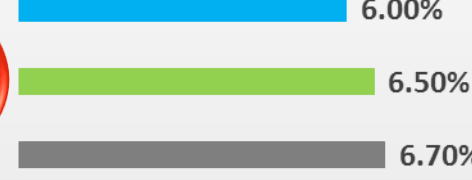
Aumento del desempleo.  
Pérdida de dinamismo del comercio minorista.



Tasa de desempleo estable.  
Corrección de la Balanza Comercial.



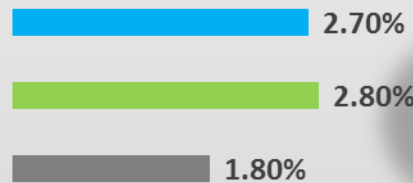
Enfriamiento de la producción industrial.  
Cede el crecimiento económico.  
Deterioro de las ventas al por menor.



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



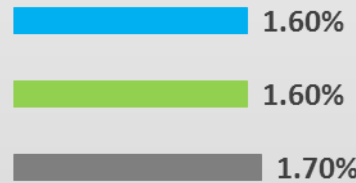
Caída de las reservas internacionales.  
Aumento de la inflación.  
Reducción del déficit comercial.



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



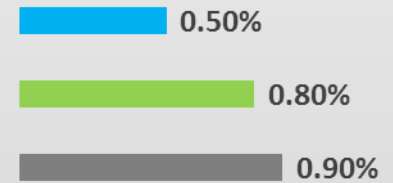
Deterioro de la confianza.  
Contracción por Reforma Tributaria.



Reducción del desempleo.  
Aumento de la confianza económica.



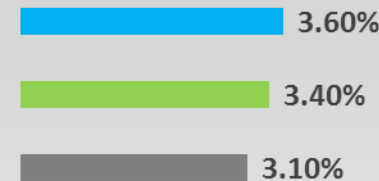
Estancamiento del crecimiento económico.  
Sector construcción en desaceleración.



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

### Las segundas estimaciones confirman el crecimiento

La segunda estimación de crecimiento real de USA mantiene un totalizado para 2016 de **1,9%** en línea con la estimación preliminar, por debajo nuevamente de las expectativas del mercado, sin embargo, los indicadores relacionados no rebotaron debido a que la sólida fiabilidad que suele tener la medición adelantada.

De hecho, aunque se hubiera podido esperar un rebote en los *Treasuries*, los anuncios de la FED acerca de una probable subida de tasas han pesado más en la economía norteamericana.

Por otro lado, según los cálculos del *Boureau of Economic Analysis*, el crecimiento fue impulsado principalmente por el consumo de los hogares y de los gobiernos locales. Por otro lado, empujando hacia abajo, estuvo el gasto del Gobierno Federal, en línea con las políticas de austeridad propias de Obama, y el aumento en las importaciones.

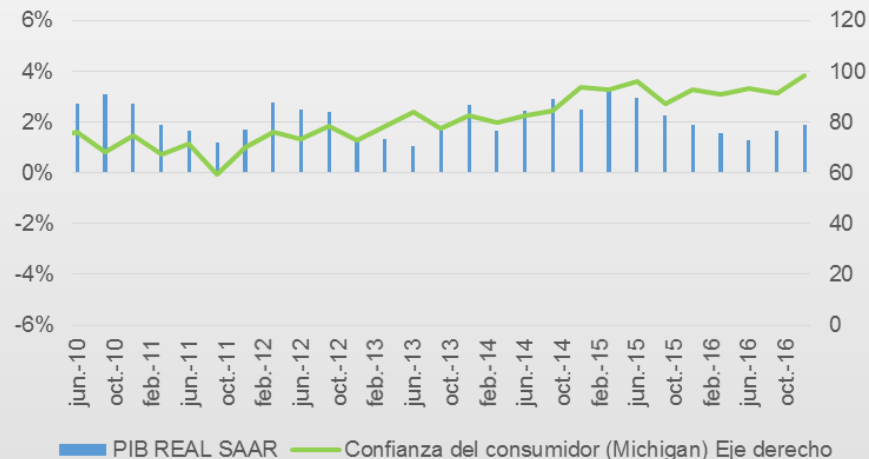
### El empleo sigue presionando a Yellen

Mientras la tasa de desempleo del mes de enero registró un **4,8%**, para el mes de febrero la tendencia continuó negativa, registrando un **4,7%**, en línea con las expectativas del mercado, teniendo en cuenta la alta correlación que ha venido tomando este indicador con las peticiones de desempleo, que disminuyeron a mínimos (**223k**) no observados desde los setentas, con una variación mensual del **-10,08%** en febrero.

Acorde con nuestros análisis, el sobresaliente desempeño del mercado laboral tiene que ver con el mayor dinamismo en la demanda interna, sobretodo en el consumo, y también, con la anticipación de muchas firmas a una expansión fiscal propia de la línea de propuestas y anuncios del gobierno Trump, lo que genera expectativas de un gasto más sólido por parte del Gobierno Federal y algunos locales.

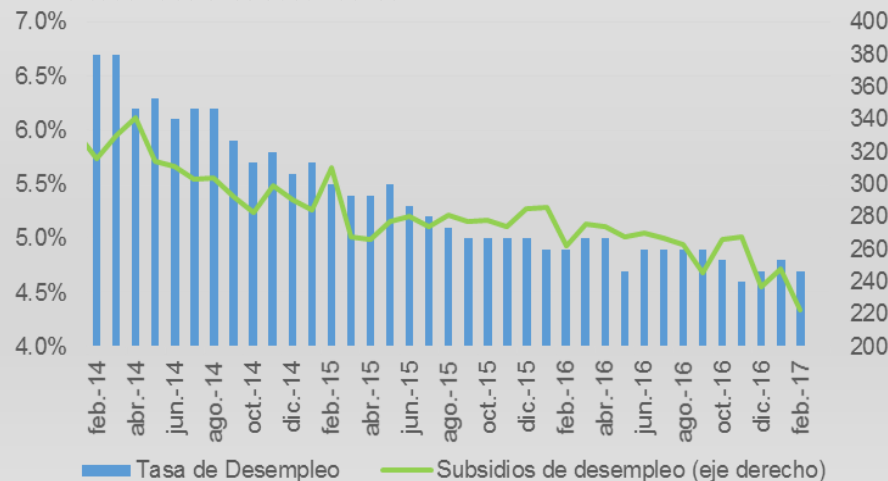
Con todo esto en cuenta (o eso pensaría uno), el mercado ha venido descontando una subida de tasas por parte de la FED, ya que no habría fundamentales o argumentos importantes para mantener la tasa de política monetaria tan baja.

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



Fuente: Bloomberg

**Grafico 2.**  
**Mercado Laboral estadounidense**



Fuente: Bloomberg

## ESTADOS UNIDOS

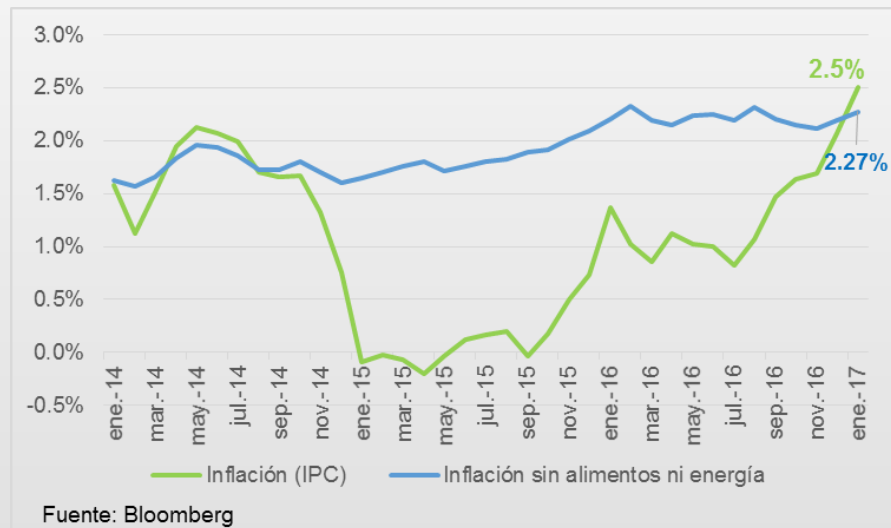
## La inflación sigue en carrera después de cruzar la meta

Luego de llegar a la meta de la FED (2%), la inflación estadounidense no se detuvo a recibir el premio, sino que siguió avanzando a un ritmo bastante pronunciado, lo que se puede evidenciar en la empujación de la pendiente del indicador totalizado que registró una variación a/a de **2,5%** (por encima de las expectativas del mercado que rondaban el **2,37%**). Para el mes de febrero, las encuestas de Bloomberg indican expectativas de un dato de inflación cercano al **2,64%**, lo que podría volver a estar subestimando la realidad, teniendo en cuenta la importante dinámica del mercado laboral. Ahora, sin llegar a hacer un tedioso análisis técnico, uno puede deducir con relativa facilidad que los aumentos en la inflación totalizada se deben principalmente a los componentes diferentes a alimentos y energía, por lo que factores externos como los precios internacionales del petróleo no serían la causa de la variación en los precios, y una política monetaria más activa sería el camino más indicado para contener la demanda interna y así, el aumento de los precios.

## El mercado cuenta con que la FED le de el *sí* a la tasa

Luego de la inesperada victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos, el mercado comenzó a descontar una inminente subida de tasas de la FED como respuesta a la política fiscal expansionista propuesta por la línea de gobierno Trump, teniendo en cuenta un marco de referencia donde aun sin intervención fiscal, la economía estadounidense posee fundamentales macroeconómicos que se encaminan a este tipo de medidas por parte del órgano monetario (una inflación que converge a la meta, una tasa de desempleo que continúa con tendencia negativa y un producto más bien sólido para el nivel de desarrollo). Además de lo anterior, los anuncios más recientes de varios de los gobernadores de la FED, indican que las condiciones macroeconómicas de Estados Unidos ya están dadas para comenzar a subir las tasas, lo que se ha visto y se seguiría reflejando hasta la reunión en el comportamiento de los *Treasuries*. Respecto a lo anterior, consideramos que es un buen momento para subida de tasas, no sólo como herramienta que permite el control de precios, sino como un camino para dar margen de maniobra a la FED en caso de alguna eventual contingencia.

**Grafico 3.**  
Inflación de USA (USD millones)



**Grafico 4.**  
Yield de los *Treasuries* a 10 años de USA y DXY. (%)



## ESTADOS UNIDOS

## ¿Justos pagan por pecadores?

A pesar de que en sí un tratado comercial no implica conducta pecaminosa (sin importar lo que Trump pueda pensar), cuando se le da una ojeada los valores comerciales por destino de USA, el desbalance es evidente solamente con China.

Evidentemente, existe una marcada desproporción que no se nota solamente al comparar la escala de los bienes importados y los exportados, sino también al comparar la jerarquía de apertura comercial con cada economía.

Lo anterior se hace un poco más evidente al hacer cuentas sencillas. Si calculamos la apertura comercial (suma de exportaciones e importaciones) de USA con Europa (su principal destino comercial) al mes de diciembre de 2016, obtenemos una cifra cercana a los **USD 60 mil millones**. Al hacer el mismo cálculo con Canadá y con China, aunque Canadá es el segundo destino comercial de USA, la apertura con tal país es de sólo **USD 44 mil millones**, mientras que la de China, que es el quinto destino comercial, es superior en casi un **15%**, con alrededor de **USD 51 mil millones**, por lo que el desbalance es más que notorio.

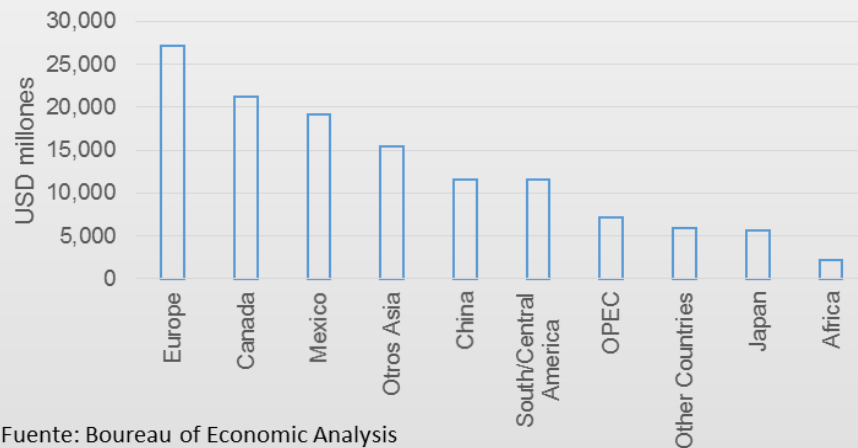
En este orden de ideas, una renegociación de los acuerdos comerciales con el gigante asiático no suena en ningún sentido insensata o descabellada, y muy probablemente ayudarían a mejorar el desempeño comercial de los Estados Unidos.

Por otra parte, lo que no suena tan sensato, es el tener la intención de renegociar de manera radical y cerrada, los tratados comerciales con otras economías que al menos de manera jerárquica cumplen con su papel a normalidad (sí, estamos hablando de México).

Y es que pareciera que fuera más una cuestión personal, porque mientras en diciembre de 2016 el balance comercial de USA con México fue de **USD -4.393 mil millones**, con Europa llegó a los **USD -13.784 mil millones** y con Japón a **USD -6.528 mil millones**, así que en ese orden de ideas, Europa y Japón deberían ser los primeros en sufrir la ira proteccionista del gobierno Trump.

Grafico 5.

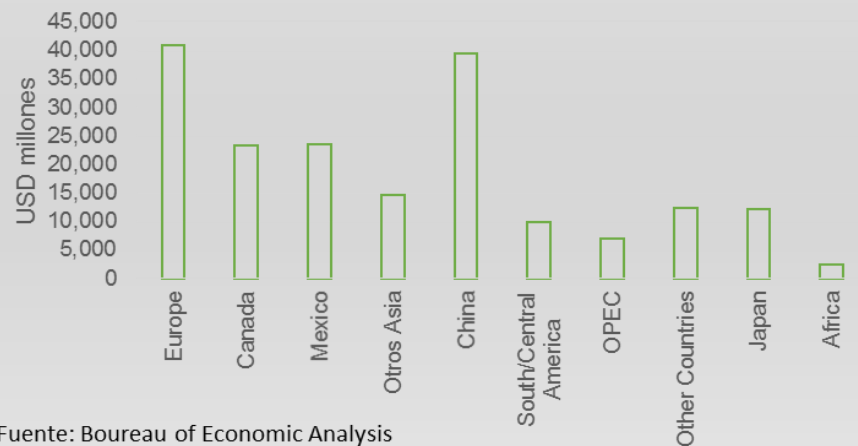
Exportaciones de bienes por destino de USA



Fuente: Boureau of Economic Analysis

Grafico 6.

Importaciones de bienes por destino de USA



Fuente: Boureau of Economic Analysis

ZONA DEL EURO

## Si remontó el Barcelona, ¿Europa por qué no?

A pesar de la mala racha de crecimiento que tuvo el continente europeo durante 2016, donde incluso el fuerte expansionismo de la política monetaria no logró un efecto muy satisfactorio, el indicador de gestión de compras que refleja de manera más o menos factible la situación real de las economías, dejaría entrever que una nueva tendencia de mejora estaría imponiéndose en la región, a pesar del desempeño regular que tuvieron los países en el primer mes del año, donde incluso España levantó cabeza, pasando de una variación mensual en el indicador PMI de -1,4% en enero a 4,2% en febrero.

Por otro lado, la Zona Euro consolidada pasó de una variación m/m del 0% en enero al 2,9% en febrero, Italia de -0,2% a 3,8%, Alemania de -0,7% a 2,4% y Francia de 1,9% a 3,3%.

Así las cosas, la última decisión del BCE fue de mantener las tasas de política monetaria y la expansión monetaria inalterada en montos y fechas, lo que deja ver el objetivo del central de mantener su política encaminada más a crecimiento que a inflación.

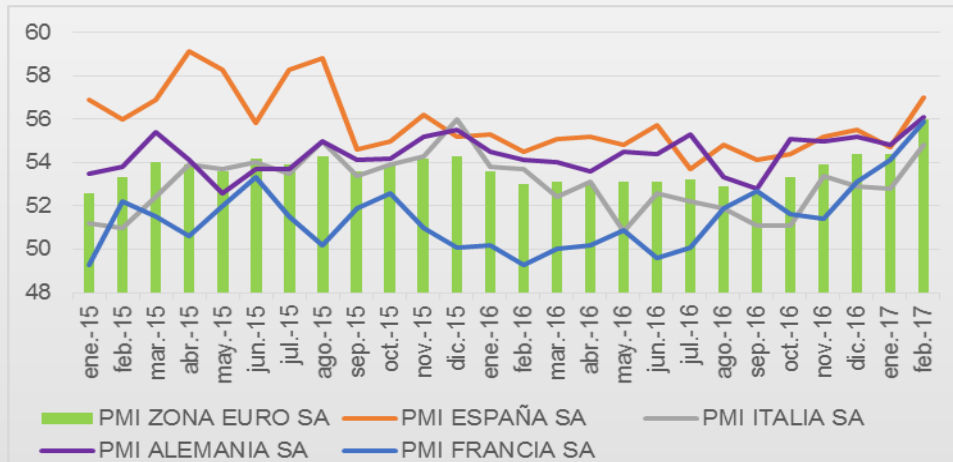
## La inflación es muy puntual en Europa

Tal y como el mercado lo esperaba, la inflación llegó a la meta del BCE para febrero, registrando un 2% en el consolidado de la Zona Euro, lo que dejaría a la autoridad monetaria con menos argumentos para seguir con el QE de acuerdo a lo planeado, y elevaría la probabilidad de observar alguna subida en la tasa de política en los próximos meses, teniendo en cuenta que aunque la pendiente de la tendencia de aumento se ha estabilizado (incluso fue negativa en algunos países como Francia), las presiones inflacionarias que implica un QE son de inmediata transmisión.

Por otro lado, si se observa el núcleo de los precios, también puede notarse que gran parte de la inflación se debería al componente energético, por lo que con la disminución de los precios de marzo, la inflación podría mantenerse cerca de la meta.

Como datos puntuales recalamos las inflaciones de Alemania (1,89%), Francia(1,19%), y el núcleo de la Euro (0,9%).

**Grafico 7.**  
Indicador PMI para países europeos  
(Variación anual)



Fuente: Bloomberg

**Grafico 8.**  
Inflación en Zona Euro (variación año a año)



Fuente: Bloomberg

FRANCIA



**Jean-Luc Melenchon**  
Parti de Gauche



**Benoit Hamon**  
Socialist



**Emmanuel Macron**  
En Marche



**Francois Fillon**  
Republican



**Marine Le Pen**  
National Front



### Le Pen asusta... al mercado

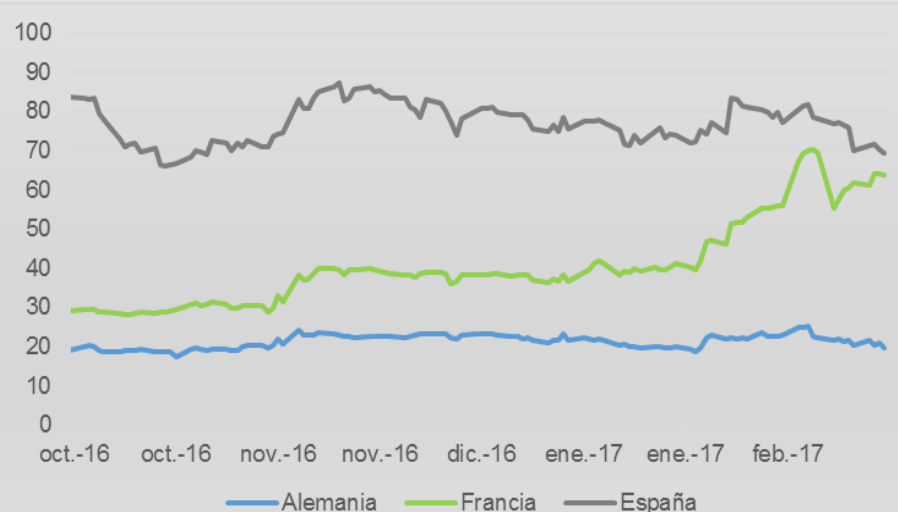
Como hasta la política es susceptible a las modas, en la pasarela de ultraderecha de hoy tenemos a Marine Le Pen, candidata por el Frente Nacional a la presidencia de Francia, quien ha aumentado considerablemente la prima de riesgo a 5 años de Francia, desde que comenzó a puntear en las muestras de intención de voto.

Según las encuestas de PrésiTrack OpinionWay, **Le Pen** tendría un **25%** de los votos para las elecciones, mientras que tras ella vendría **Emmanuel Macron** con **24%**, y tercero el candidato socialista **Francois Fillon** con **21%**, quien ha perdido popularidad luego del escándalo por falsos empleos en los que se vería implicado él y su esposa.

El punto acá, es que en caso de darse la victoria de Le Pen, la Zona Euro comenzaría a correr peligro, teniendo en cuenta que es ella la candidata de línea altamente proteccionista, anti-inmigración y, con la propuesta de convocar un *referéndum* con el fin que Francia salga de la Unión Europea, y siendo sinceros, un Euro sin Francia no es Euro.

En este orden de ideas, tal y como pasó con Reino Unido, los inversionistas internacionales se han mostrado más adversos ante el panorama francés, y las primas de riesgo van al alza, descontando la probabilidad de victoria de Le Pen, que pondría en aprietos comerciales a Francia, al son que los refleje Inglaterra.

**Grafico 9.**  
**CDS spread 5y países europeos**



Fuente: Bloomberg

ASIA

## Hora de mirar más allá del horizonte

Con toda la expectativa por salida de capitales de las economías emergentes (EM) por la inminente subida de tasas de la FED en este año, muchos se preguntan cuál sería el nuevo comportamiento de los inversionistas internacionales.

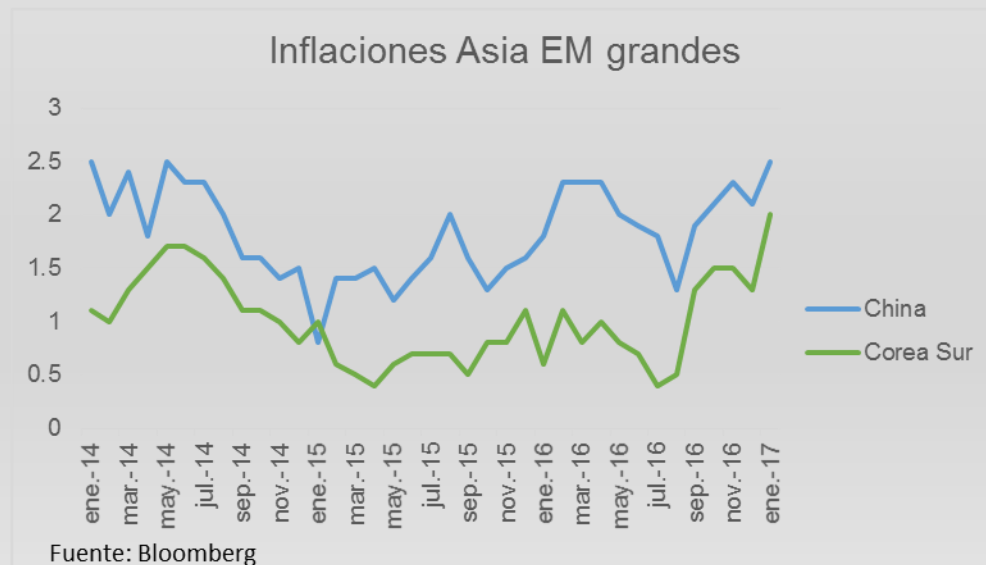
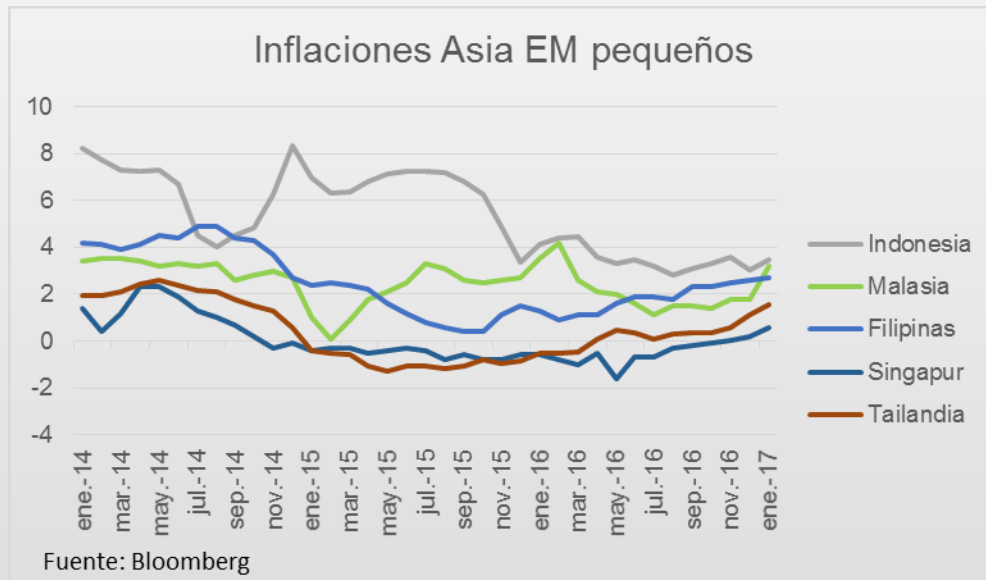
Y aunque si bien es cierto que el *fly to quality* (“me voy a la fija”) que tendría la subida de tasas de USA tendría un impacto importante en los flujos de capital alrededor del globo, la cuestión es que LATAM no debería mantener la mirada solamente en occidente.

De hecho, la cuestión podría estar en que muchos tienen a China como referente de Asia, y no le echan una mirada al resto de las economías, que de por sí, son bien diferentes en composición de cuenta financiera (para más información, vea la nueva “amigable” versión web del International Financial Statistics)

En este orden de ideas, cuando uno se concentra en las cifras de inflación de países representativos de Asia como China o Corea del Sur (dejemos de lado un poco la situación política actual del último), el panorama no es muy alentador y mucho menos atractivo, con cifras que aunque no son muy alarmantes, si mantienen una marcada tendencia positiva, e incluso una fuerte correlación (ellos también sufren de efecto traspaso y choques comerciales con USA). En este sentido, bonos de tasa fija, dejan de ser atractivos para los inversores internacionales.

No obstante, si uno se concentra en otras economías emergentes asiáticas, la cosa es distinta. Como puede verse en el gráfico, las inflaciones han tenido comportamientos mucho menos volátiles, y alrededor del 2% (Indonesia 3,83%), lo que le tiende a sonar muy atractivo al mercado.

**Gráfico 10.**  
Crecimiento real y activos externos China





ASIA

## Los bajitos si crecen

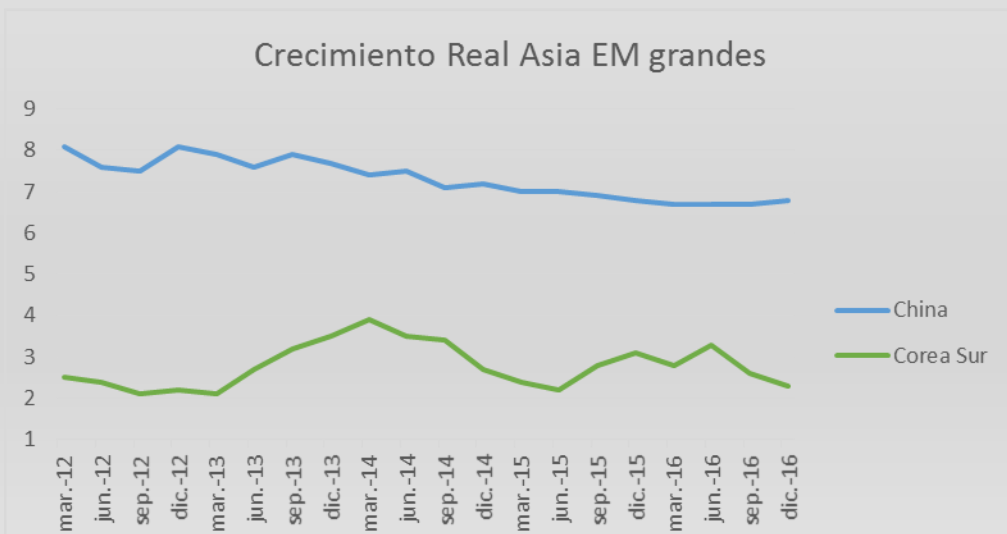
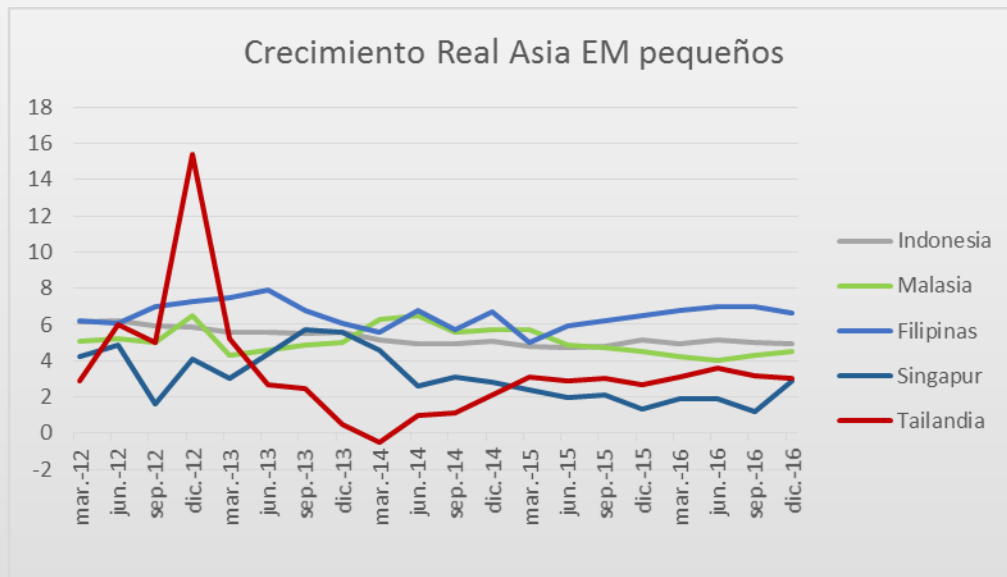
Además de inflaciones bajas, las tasas de crecimiento de los países asiáticos emergentes (porque como se puede apreciar, nuevamente China o Corea del Sur no son buenos referentes) están en niveles relativamente altos, al menos si los comparamos con los de LATAM, donde las economías con mayor crecimiento fueron Bolivia (4,3%), Paraguay (4,1%) y Perú (3,9%), los asiáticos tuvieron un desempeño bastante sobresaliente; Indonesia (4,94%), Malasia (4,5%), Filipinas (6,6%), Singapur (2,9%) Y Tailandia (3%), que envidia.

Con condiciones así (inflaciones bajas y estables y sobresalientes tasas de crecimiento), los bancos centrales de los países asiáticos tienen mucho espacio para comenzar a bajar sus tasas de interés y hacer de los bonos soberanos de sus economías opciones muy interesantes no sólo para el entorno local, sino también para los inversionistas internacionales, que si tuvieran que exponerse al riesgo para percibir mayores rentabilidades, al menos guiados por fundamentales macroeconómicos, preferirían las condiciones de estas economías.

La estrategia no es complicada, comprar bonos soberanos en las economías asiáticas emergentes, con expectativas de bajada de tasas, las cuales mantendrían boyante el ritmo de crecimiento económico, y luego revender esos papeles con menor incertidumbre de lo que podrían encontrar en los emergentes de otras regiones como LATAM o Europa Oriental.

En conclusión, es momento de incluir en nuestra lista de tareas el monitoreo de los asiáticos, que por varios frentes nos pueden estar ganando los *inflows*, si en esenciales *push* y *pull* nos quedamos.

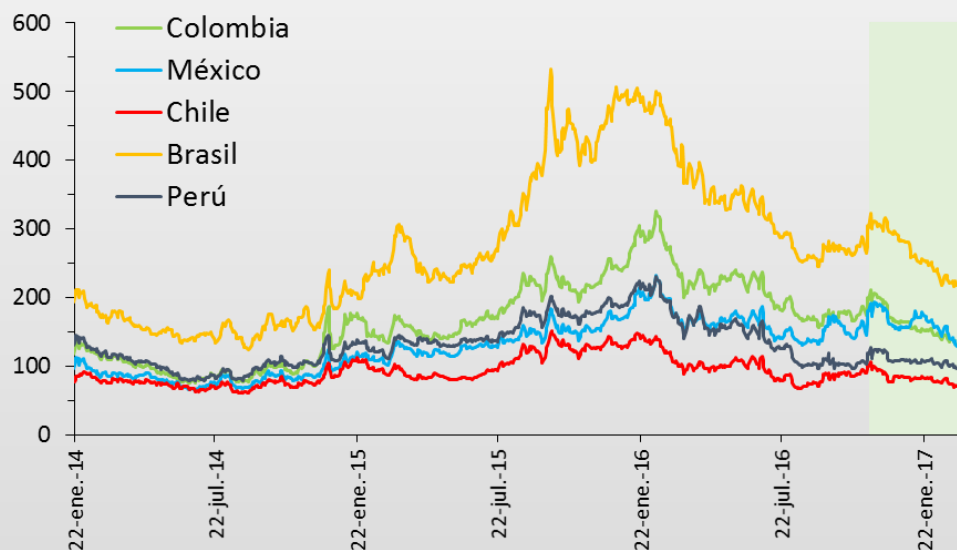
Grafico 11.  
Crecimiento real y activos externos China



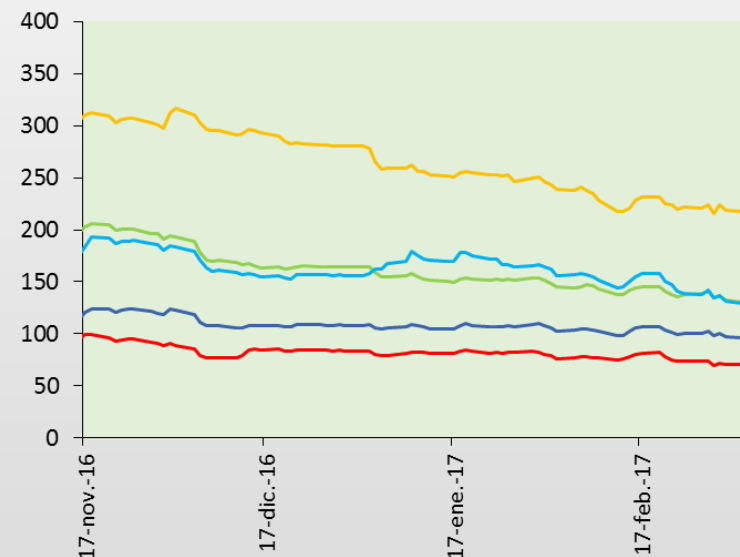
Fuente: Bloomberg

## LATAM

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



Fuente: Bloomberg



## Después del Odebrecht, llega la calma

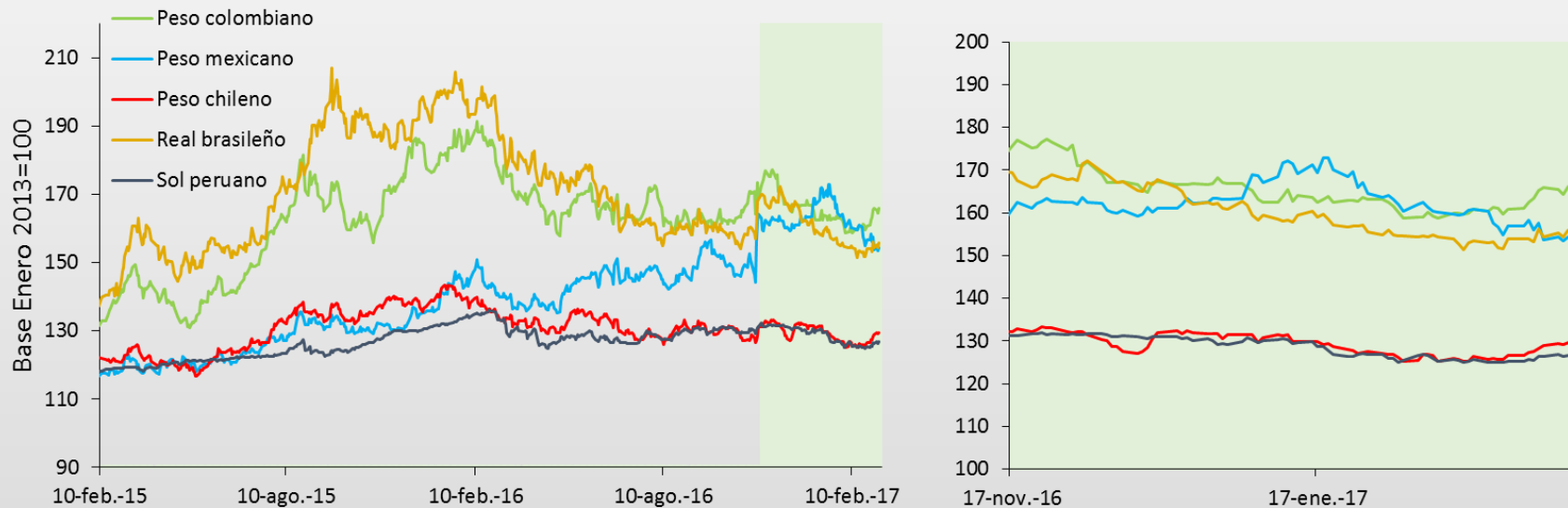
Aunque la tendencia de disminución en prima de riesgo de Latinoamérica parecía revertir su tendencia a la baja con la explosión del escándalo por sobornos de Odebrecht, se podría pensar que el efecto fue temporal y ya se estuviera terminando de diluir, mientras los CDS spread a 5 años vuelven a los niveles anteriores al clímax de atención del escándalo, e incluso, se retoma la tendencia negativa en la mayoría de las series analizadas.

En cierto sentido, esto va en línea con las mejores condiciones de precios que las economías latinoamericanas han venido mostrando, como Colombia y Brasil, donde sus bancos centrales incluso han podido comenzar a bajar las tasas para impulsar el crecimiento ante menores presiones inflacionarias.

Por otro lado, es importante tener a México en el radar, puesto que sus cifras de precios están por encima de las expectativas del mercado, y con la crisis comercial que se le avecina con USA, lo mejor sería estar blindado en margen de maniobrabilidad tanto en términos de política fiscal como monetaria.

## LATAM

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



Fuente: Bloomberg

## Los petroleros no van al mismo paso

Mientras Colombia ha venido sintiendo fuertemente los efectos de la reciente caída de los precios internacionales del petróleo, y un alto volumen de especulación en un mercado que descuenta, lo que se considera una inminente y segura subida de tasas por parte de la FED, el peso mexicano ha logrado seguir su recuperación frente al dólar luego que el Secretario de Comercio de los Estados Unidos, Wilbur Ross, anunciara que si fuera posible renegociar un buen acuerdo con México en relación al Tratado de Libre Comercio con América del Norte (NAFTA por sus siglas en inglés), “debería recuperarse mucho” la moneda mexicana.

Por otro lado, las monedas de las otras economías han presentado algún porcentaje de depreciación, que tiene que ver más que cualquier otra cosa con expectativas de subida de tasas del central de los Estados Unidos.

## ENTORNO POLÍTICO

### Rotación a la derecha

No es el mejor momento para la izquierda en América Latina, y los inversionistas lo saben.

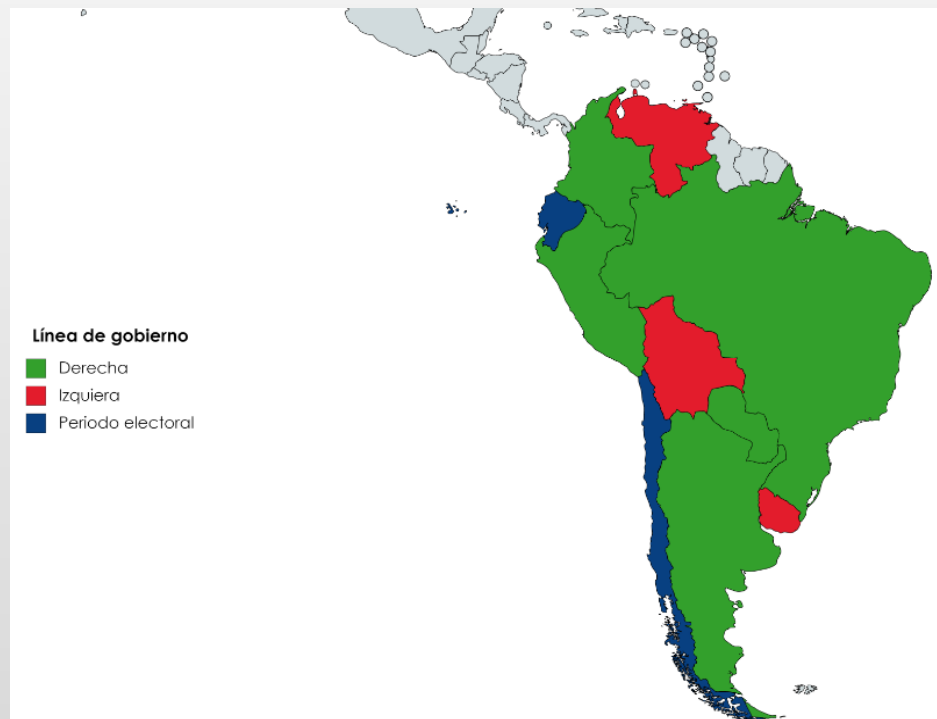
Mientras Venezuela pasa por la peor crisis económica, política, social, cultural, migratoria, etc., en Bolivia, Evo Morales pasa por su momento de más baja popularidad, y el único que parece salvarse de las malas miradas, es el presidente uruguayo, Tabaré Vázquez, que mantiene el legado de Mujica, quien incluso ya ha criticado las decisiones de gobierno de Maduro.

Por otro lado, Ecuador y Chile, pasan por un momento de decisión política, donde la izquierda, que había tenido un fuerte apoyo de la población en los últimos periodos, no tiene tan segura la victoria, y puede cambiar de lineamientos, con cual podríamos ver en la presidencia nombres como Sebastián Piñera (Chile) y/o, Guillermo Lasso (Ecuador), cambiando entonces de manera muy sólida la perspectiva política de la región, al tener en cuenta los recientes cambios vistos en Argentina, Brasil y Perú.

Por otro lado, gobiernos como los de Colombia (Juan Manuel Santos) y Paraguay (Horacio Cartes), no parecerían tener una competencia política muy fuerte en la izquierda.

Con todo esto en el radar, los inversionistas extranjeros ven algo más sensual la compra de deuda de LATAM, lo que podría contrarrestar en alguna medida la subida de tasas de la FED, y la competencia que tenemos como emergentes con las economías asiáticas, dentro del mercado de los agentes con algún apetito de riesgo menos conservador.

Grafico 14.  
Entorno político de Sur América



ARGENTINA

## Año nuevo, cepo en cero

Con la llegada del nuevo presidente Mauricio Macri, también llegó a la eliminación del llamado “*cepo cambiario*”, una restricción que impedía la compra de dólares en el territorio argentino, y que poco a poco comenzó a gravarse también con el uso de tarjetas de crédito en el extranjero (ya que muchos comenzaron a dedicarse al negocio de arbitraje, teniendo en cuenta que afuera de Argentina, la cotización iba más acorde al mercado).

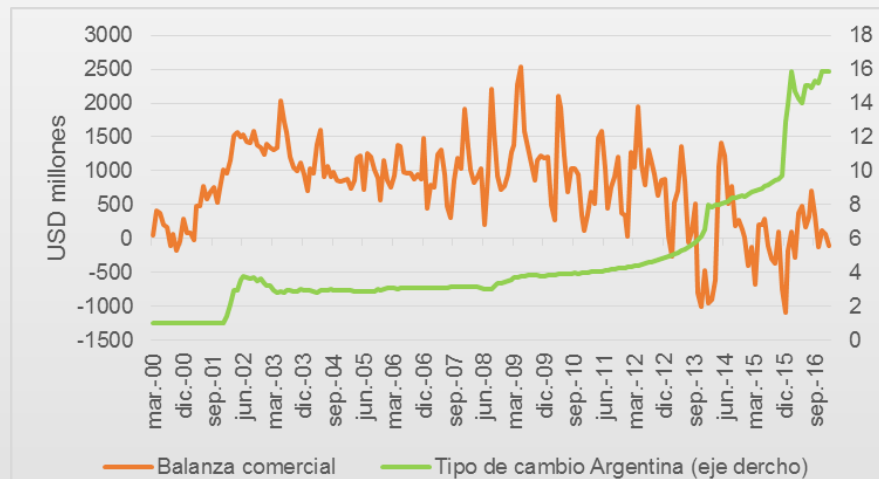
Por otro lado, también se eliminó una fuerte mayoría de impuestos a importaciones y exportaciones, con lo que aunque el impacto sobre el tipo de cambio en términos de importaciones (que de por sí eran más que necesarias para la producción de bienes de consumo finales en Argentina), fue compensada parcialmente con un aumento en los valores de exportaciones, dejando un balance comercial estable y no tan alejado del anterior equilibrio.

## Los netos calmados, los brutos alborotados

Aunque el neto del balance comercial no tuvo un cambio tan brusco como el tipo de cambio, para analizar los efectos comerciales detrás de cámaras, es necesario ver los valores de los flujos brutos de exportaciones e importaciones. Luego de la eliminación de las políticas proteccionistas, las importaciones disminuyeron (contrario al brusco aumento que proyectaba la oposición) en 2016 un **6,95%**, pasando de **USD 59.759 M** a **USD 55.608 M** en 2015, lo que dejó entrever que el nivel de mercado de la divisa Argentina era lo suficientemente bajo para controlar las importaciones sin necesidad de restringir la liquidez, y generar un mercado especulativo.

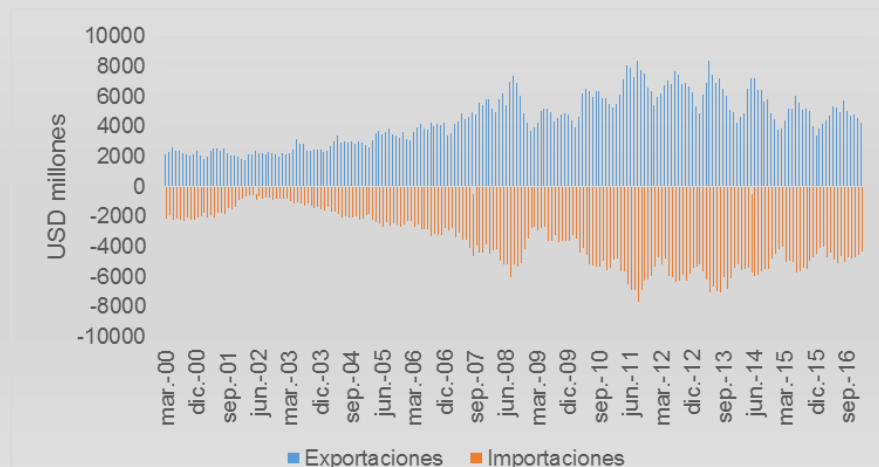
Por otro lado, las exportaciones aumentaron un **1,66%** en 2016, pasando de **USD 56.789 M** (lo que era una balanza deficitaria), a **USD 57.732 M** en 2015, ayudados por un tipo de cambio más competitivo, y menores impuestos.

**Grafico 15.**  
Balanza comercial y mercado cambiario



Fuente: Bloomberg

**Grafico 16.**  
Exportaciones e importaciones de México



Fuente: Bloomberg

BRASIL

## Muchos desocupados

La popularidad de Michel Temer no logra despegar, y no lo hará, si no despega el mercado laboral.

Con una tasa de desempleo cercana al **12%** en el último trimestre, Brasil se encuentra en la peor situación del mercado laboral desde 2004, cuando su tasa de desempleo se encontraba cercana al **12,33%**.

Y a pesar de lo que muchos puedan pensar, este es el momento en que el gobierno poco puede hacer para impulsar el mercado laboral, cuando para lograr estabilizar los indicadores macroeconómicos, las restricciones de gasto del gobierno están más acentuadas que nunca, teniendo en cuenta el fuerte desorden fiscal que quedó de la anterior administración.

Teniendo lo anterior en cuenta, a pesar de las mejoras que puedan verse en los otros indicadores, una tasa de desempleo de magnitudes tan pronunciadas, no es muy atractiva para los inversionistas internacionales que buscan llevar flujos categorizados como Inversión Extranjera Directa, por lo que el proceso aun se ve largo y doloroso en Brasil.

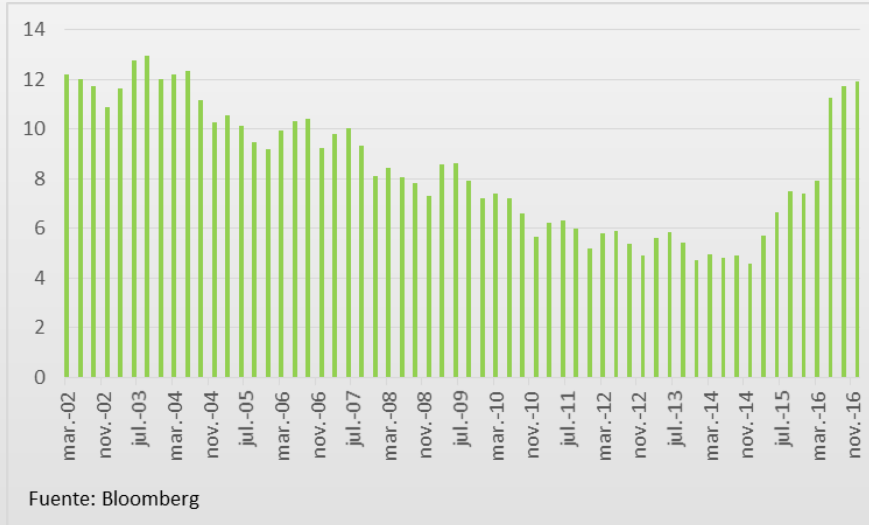
## Al caído, caerle

Por otro lado, la compra de tasa fija de Brasil, podría ser el fuerte para los agentes internacionales con algún apetito de riesgo moderado.

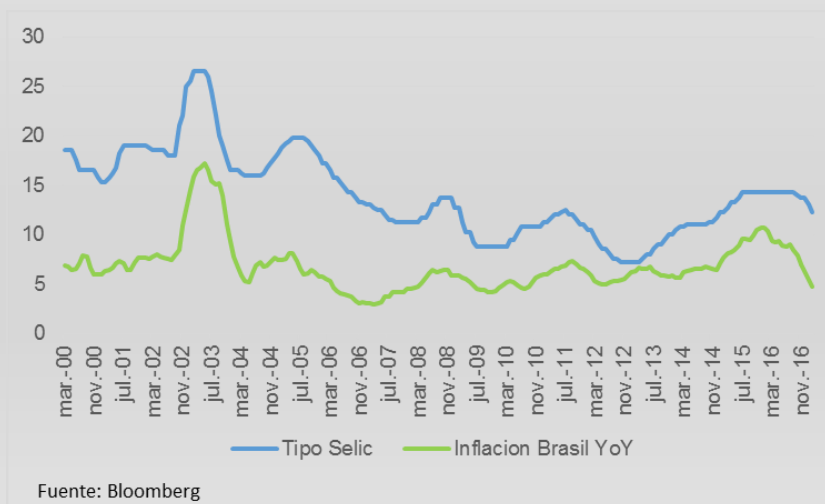
En un contexto de inflación con fuerte tendencia a la baja (ha venido cayendo de su máximo local de **10,71%** en enero de 2016 a **4,76%** en febrero de este año, dentro del rango meta, y muy por debajo de las expectativas del mercado). Respondiendo a los anteriores datos, el Banco Central de Brasil, ha comenzado a bajar su tasa de política monetaria, en fuertes magnitudes (las bajadas de diciembre y enero han sido de **75pb**, pasando de **13,75%** a **12,25%**), con lo que la reactivación de la economía, podría venir esta vez vía estímulo monetario, y dejaría una fuerte utilidad por parte de la tenencia de bonos de tasa fija.

De seguirse dando la pronunciada caída de los precios, de seguro seguiríamos viendo fuertes respuestas del emisor en búsqueda de reactivar la economía, por lo que en los próximos meses, Brasil sería un destino atractivo en torno a la compra de deuda pública.

**Grafico 17.**  
Tasa de desempleo de Argentina (%)



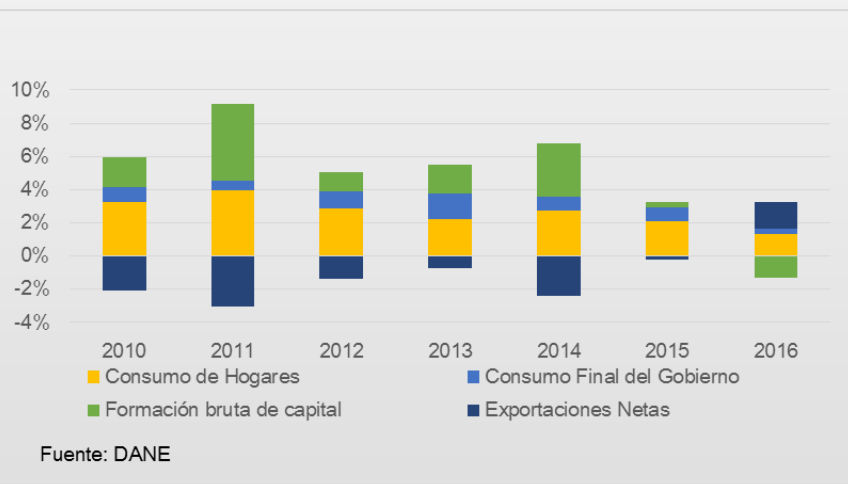
**Grafico 18.**  
Mercado monetario de Brasil



# Crecimiento Económico

## COLOMBIA

**Grafico 19.**  
Contribuciones porcentuales del PIB por demanda

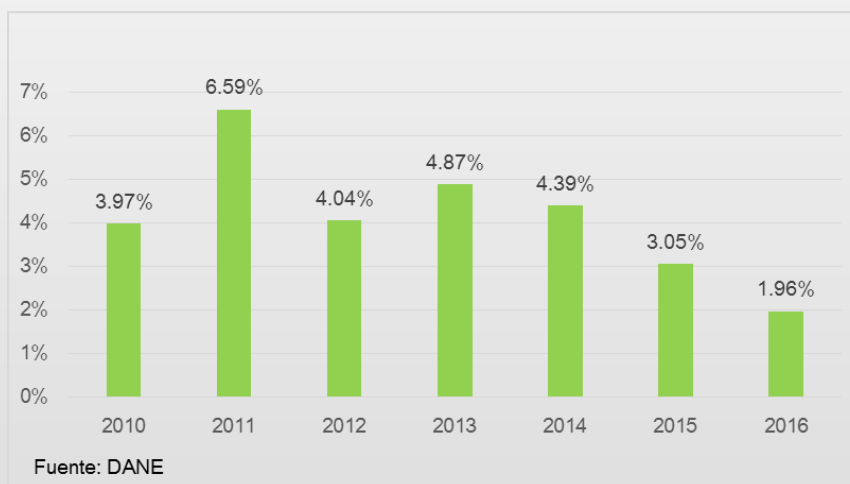


### Hay que cuidar la casa puertas adentro

Aunque el sector externo es muy importante, y evidentemente el cierre de la brecha comercial fue el factor que más ayudó al crecimiento de la economía colombiana (aportando casi un **1,6%** del **2%** que se registró), tal cierre fue más un golpe de suerte, que una estrategia comercial del país, teniendo en cuenta que la mayor parte del cierre de la brecha se debió a la recuperación de los precios internacionales del petróleo; y digo suerte, porque nada más aleatorio y complicado de pronosticar que los precios del crudo.

Por otro lado, el componente de inversión fue la decepción, quitándole al crecimiento un **1,32%**, luego de ser uno de los componentes que más agregó en épocas pasadas. Si a lo anterior le agregamos que la inversión representa casi un **30%** el consumo de los hogares representa un **65%** del producto, queda muy claro que para 2017 no podríamos seguir dependiendo de la recuperación de los precios del petróleo para crecer, y que hay que concentrarse en la demanda interna.

**Grafico 20.**  
Crecimiento económico real



### Y por el lado de la oferta, el sector que más contribuyó fue el DANE

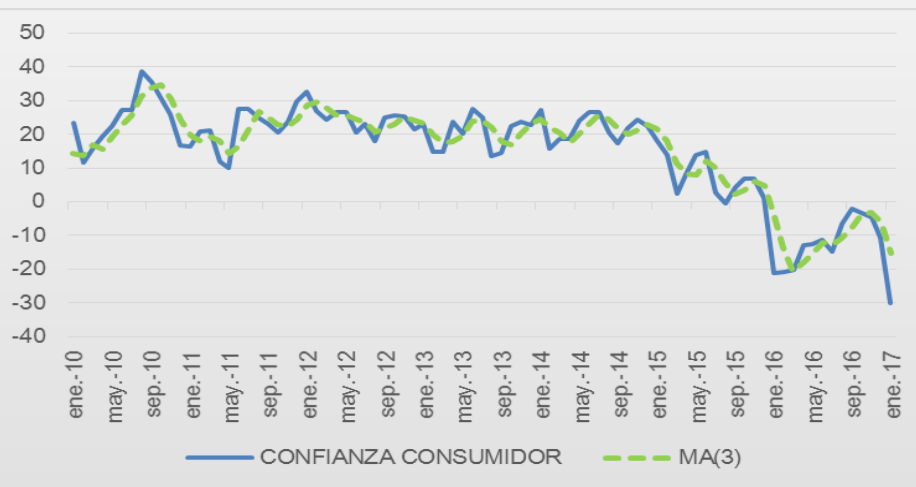
Queda el sinsabor de un dato de crecimiento que a nadie le cuadró en primera instancia, cuando si se crecía al **1,6%** YoY, y **1%** MoM, las cuentas arrojaban un valor cercano a un crecimiento al **1,8%** de 2016 *versus* 2015. No obstante, aun cuando no se han terminado de revisar las cifras que totalizan 2015, si se reajustó muy fuerte el primero y segundo trimestre (los dos al tiempo, que son precisamente los que no afectan las variaciones YoY y MoM), con lo que el crecimiento llegaba casi al **2%**, me quedan mis dudas aun respecto a esas cuentas nacionales.

Por otro lado más oficial, los sectores que más representativos en el crecimiento fueron el Sector Financiero y el de la Construcción, los cuales representan alrededor de un **21%** y un **8%** del total del producto.

Sin embargo, es de notar la resiliencia del Sector Financiero, que ha venido con crecimientos que pasan de **5,78%** en 2014 a **4,95%** en 2016, mientras la construcción, cayó de **10,30%** a **4,05%** en el mismo periodo.

COLOMBIA

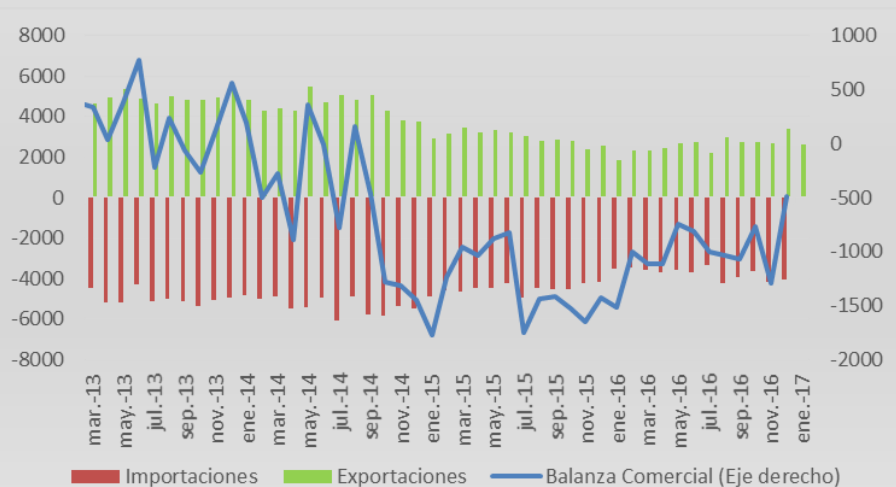
Grafico 21. Percepción Económica colombiana



Que gente tan desconfiada

Por lo visto, nada que genere más perspectivas negativas en la economía colombiana, que una reforma tributaria con impuestos regresivos. Y es que el bajonazo en la confianza del consumidor estuvo muy por debajo de lo que el mercado, el Gobierno y las instituciones tenían proyectado (el dato más pesimista de la encuesta de Bloomberg era el nuestro, con **-19,6**, y el efectivo fue de **-30,2**). Y esa *desconfianza* del consumidor, lo que nos estaría diciendo, o al menos ese fue el mensaje que interpretó el Banco de la República y con el que sustentó la bajada de tasas en febrero, es que la demanda interna por el lado del consumo se estaría contrayendo muy fuerte, cuando los agentes preferirían abstenerse en consumo en preparación a una época de vacas flacas, mayor escasez y mayores precios.

Grafico 22. Balanza Comercial Colombia (Millones de USD)



Fuente: Bloomberg

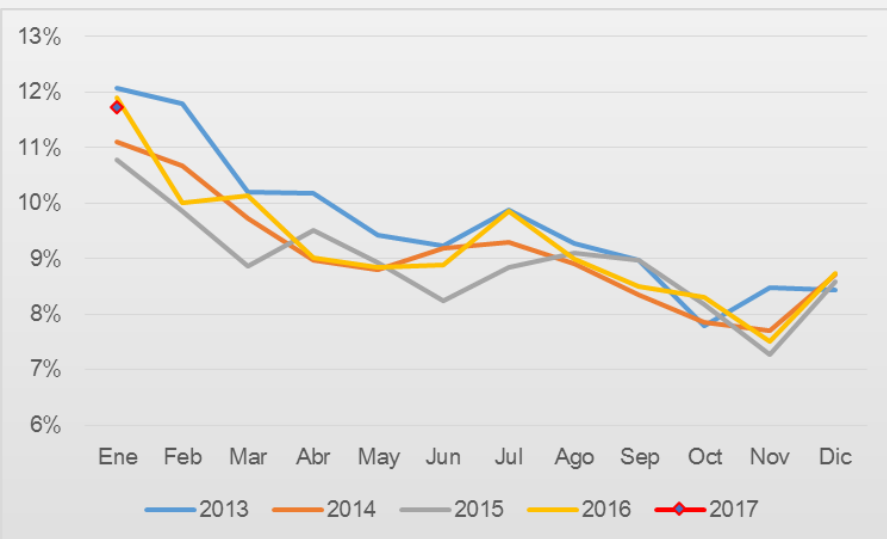
Buenas nuevas comerciales

De manera muy afortunada, la tendencia positiva de la balanza comercial se ha logrado mantener, y el dato de diciembre del balance comercial mejoró en un **62,2%**, pasando de **USD -1,289 M** en noviembre a **USD -486 M** en el mes de diciembre, lo que se debió a una disminución en las importaciones de casi un **3%**, pero más a un aumento en las exportaciones de algo más de un **20%**. Para el mes de enero, aunque las exportaciones corrigieron un **-30%**, también se esperaba una reducción las importaciones, aunque no en la misma proporción, teniendo en cuenta la tendencia de apreciación que se observó a principios de año, con lo cual tendríamos un cambio de tendencia, que sería temporal o permanente de acuerdo a la evolución de los precios internacionales del crudo. Por otro lado, con el fin de eliminar los efectos estacionales del análisis, recalcamos que las variaciones anuales del balance comercial, las exportaciones y las importaciones para el mes de diciembre son (respectivamente) de un cierre de **66% dic/dic**, **-16,92% dic/dic** y **-12,94% dic/dic**.



# EMPLEO

**Grafico 23.**  
Tasa nacional de desempleo en Colombia,



**Grafico 24.**  
Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional.  
(Miles)



Fuente: DANE

## El peor momento para renunciar

La “resiliencia” de la que habló el Ministro de Hacienda en la rueda de prensa posterior a la JDBR del mes de enero, donde el mercado laboral parecía acomodarse ahora de mejor manera a la desaceleración económica queda en una evidente duda, cuando la tasa de desempleo nacional llegó al 11,73%, sólo un poco por debajo del 11,91% de 2016 y muy por encima del dato de 2015 que se ubicó en 10,79%.

Por otro lado, el panorama urbano es aun menos alentador, cuando el desempleo urbano llegó a un 13,4%, reflejando el mal ambiente que se percibe en el mercado laboral, y la aversión de las firmas a contratar ante un panorama que parece muy flojito en términos de consumo y demanda externa.

A pesar de lo anterior, destacamos que al menos al comparar el dato de desempleo urbano contra enero de 2016, la disminución es evidente, cuando el dato tal año registró un 14,1%, por lo que la mejora podría observarse a lo largo del año.

## Sin mucho valor agregado

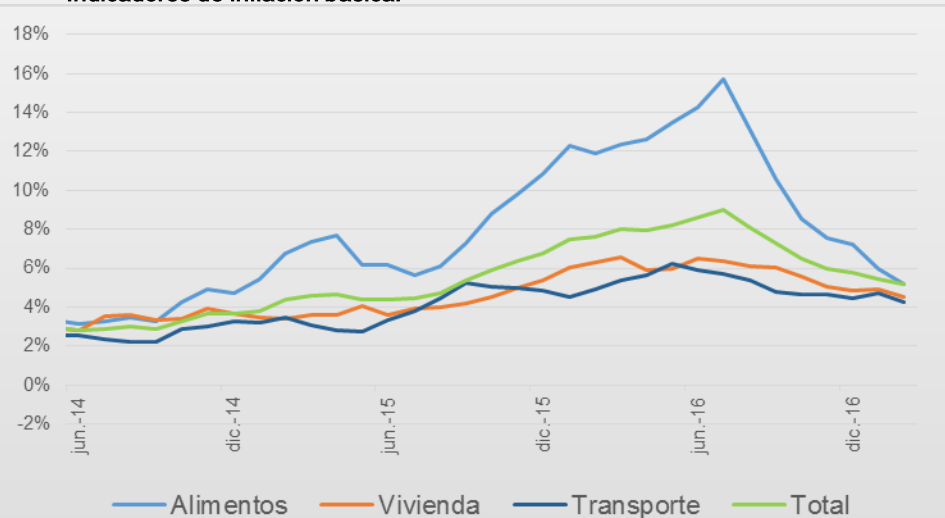
En cuánto a las ramas productivas, los sectores que reportaron una mayor contribución al empleo en el trimestre noviembre/2016 – enero/2016 fueron Minas y Canteras (12,55%) y Transporte (1,48%), de hecho fueron los únicos que presentaron variaciones positivas en el mes a mes, y lo que más desilusiona es que la mejora en Minas y Canteras es algo explicada de manera estacional, puesto que al compara el dato anterior en 12 meses, la variación es de -25,94%, y que además no tiene mucho peso.

Por otro lado, los peores desempeños se vieron en los sectores de Industria Manufacturera (-5,61%), y Agricultura (-5,23%), dos sectores muy fuertes en las tasas de ocupación y los mayores en términos de generación de valor agregado.

# Inflación

## INFLACIÓN BÁSICA

**Grafico 25.**  
Indicadores de inflación básica.



Fuente: DANE

Grupos	Ponderación	Variación %		
		Mensual	Año corrido	Doce meses
Alimentos	28.21	0.71	2.34	5.21
Vivienda	30.10	0.43	1.14	4.55
Vestuario	5.16	0.52	0.69	3.66
Salud	2.43	1.09	2.40	7.83
Educación	5.73	6.78	6.81	7.52
Diversión	3.10	-0.97	0.10	1.98
Transporte	15.19	0.41	1.35	4.26
Comunicacion es	3.72	1.65	3.25	7.80
Otros gastos	6.35	1.62	2.69	7.80
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>1.01</b>	<b>2.04</b>	<b>5.18</b>

Fuente: DANE

## Se mantiene la tendencia de la inflación

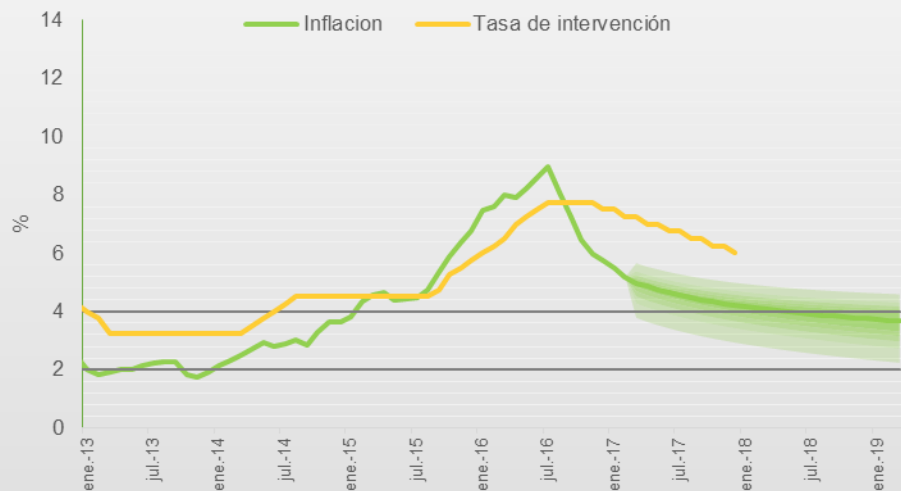
Para dicha de la gran mayoría, la inflación mantiene su tendencia de convergencia hacia el rango meta del Banco de la República (2% - 4%), y registró un **5,18%** YoY, por debajo de nuestros pronósticos (**5,26%**), y muy por debajo de los del mercado (que estuvieron alrededor de **5,35%**).

Un observación rápida a los componentes principales de variación de precios, se observa que la convergencia de la inflación de alimentos a los valores del total, han ayudado a la posibilidad de observar tal comportamiento más estable, y recalca la necesidad de tener un margen de maniobra en términos de política monetaria, en caso de presentarse nuevas externalidades, que suelen afectar principalmente a este componente.

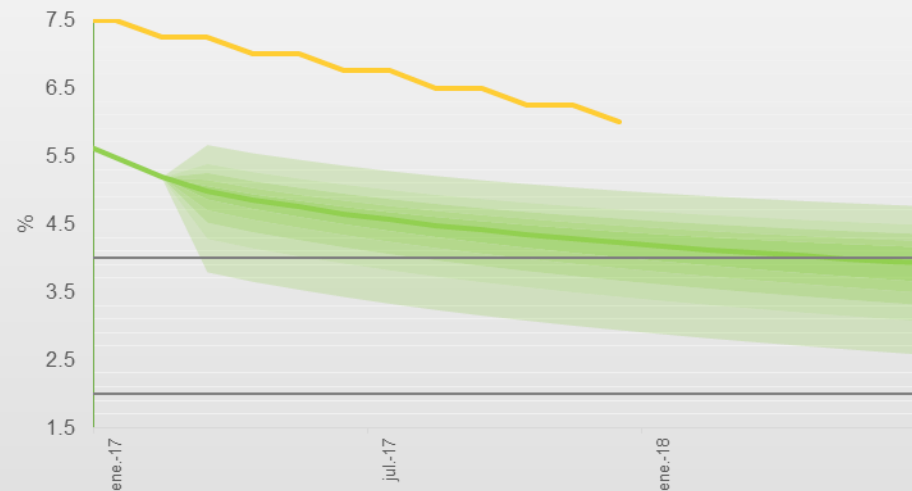
Con lo anterior en cuenta y acompañado al terrible dato de confianza del consumidor, el Emisor tomó la decisión de bajar las tasas de política monetaria en **25pb** a **7,25%**.

## PROYECCIÓN INFLACIÓN

**Grafico 26.**  
Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo,



Fuente: DANE. Estimaciones: Fiducentral S.A.



### Datos a resaltar

Inflación año a año marzo:	4,98%
Inflación mes a mes marzo:	0,74%
Inflación año a año diciembre:	4,22%
Tasa de política esperada a marzo:	7,25%
Tasa de política esperada a diciembre:	6,00%

### Balance de riesgos

Al alza:

- Choques exógenos (clima, sector transportador)
- *El regreso del pass-through parte 2*, nueva caída de los precios del petróleo

A la baja:

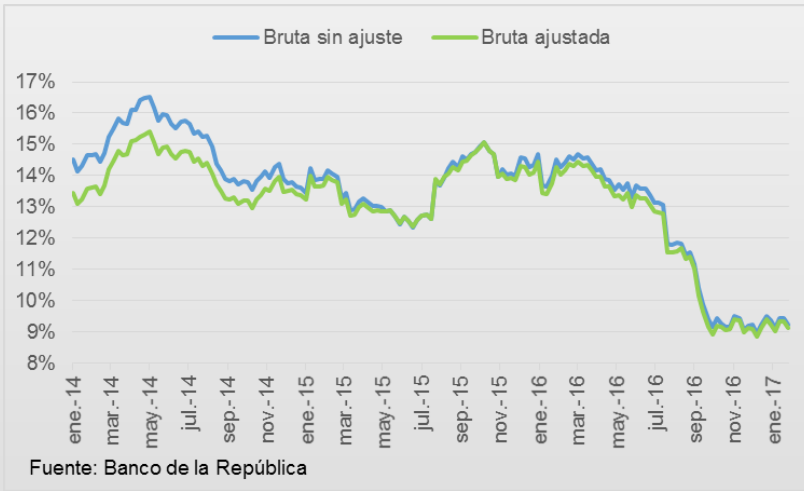
- Contracción demanda interna por Reforma Tributaria
- Mantenimiento prolongado de las tasas de política por encima del 7%

Sesgo de probabilidad a la baja.

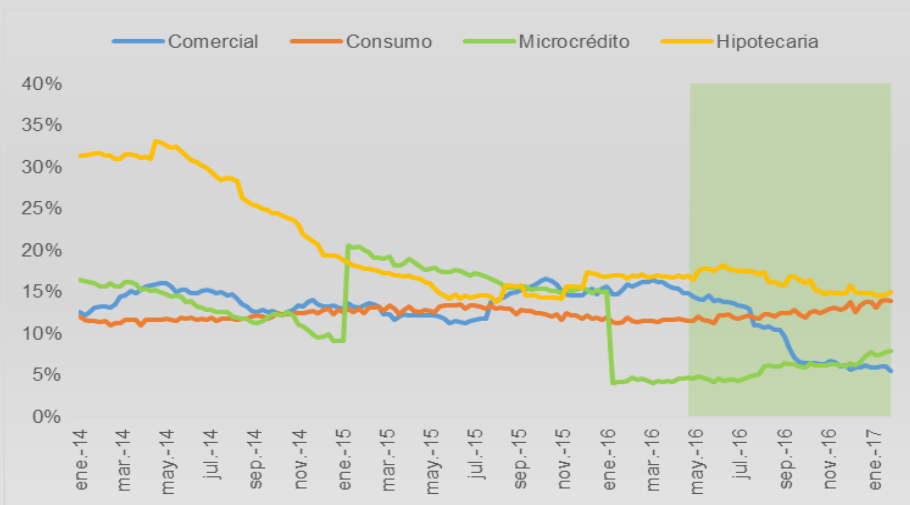
# Mercados Financieros

## CARTERA

**Grafico 27.**  
**Total de la cartera del sistema financiero.**  
 (Variación Anual)



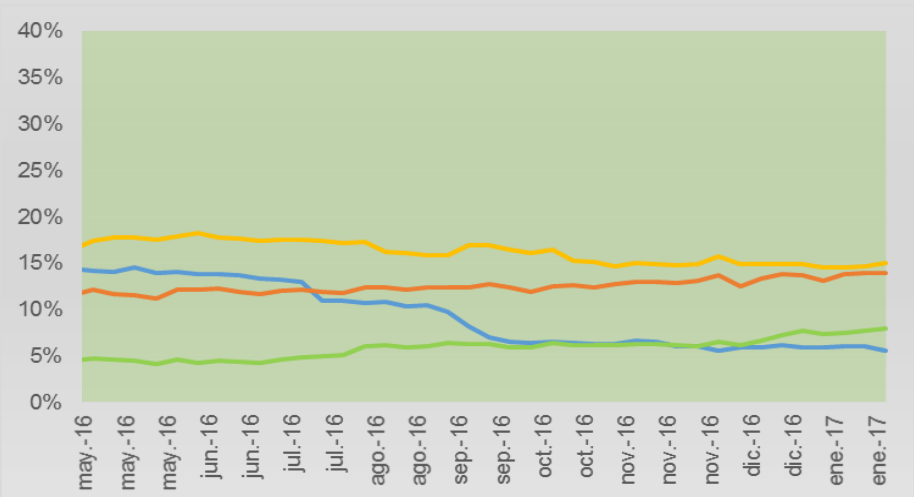
**Grafico 28.**  
**Cartera por modalidad de crédito**  
 (Variación anual)



## El retroceso de las carteras encuentra un nuevo equilibrio

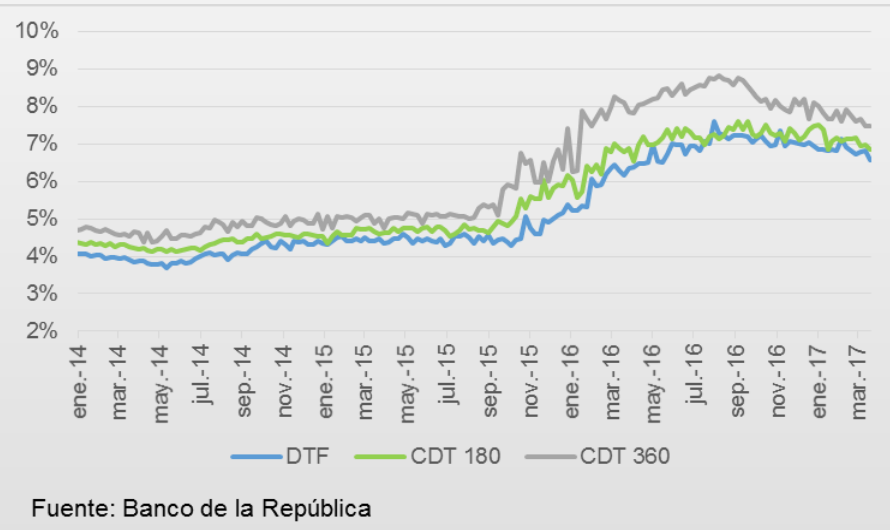
Con corte al 27 de enero, la cartera bruta sin ajustar reportó un crecimiento mensual del **0,88%**, y un incremento del **9,02%** con respecto al mismo corte del año anterior. Entre tanto la cartera bruta ajustada por titularización reportó un crecimiento mensual del **0,85%**, en tanto que la variación anual se consolidó en **9,12%**.

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

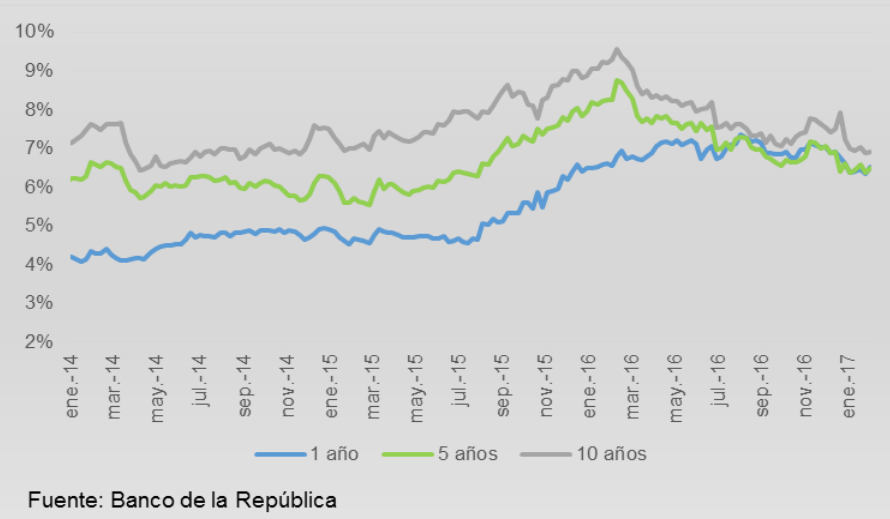
**Grafico 29.**  
Tasas de interés de captación.



## Apenas comienza la transmisión de la bajada de la tasa

A pesar de la baja de tasa de política monetaria del mes de febrero, el mercado aun no se termina de ajustar o anclar a tal decisión, con un mercado que pondera fuertemente otros factores como el flujo de los inversionistas extranjeros y la subida de tasas de la FED. Las tasas de captación de depósitos a 90, 180 y 360 días se ubicaron en promedio en **6,57%**, **6,84%** y **7,49%**, respectivamente, con disminuciones de **0,09%**, **0,00%** y **0,29%** con respecto al final de enero.

**Grafico 30.**  
Tasas cero cupón a diferentes términos.

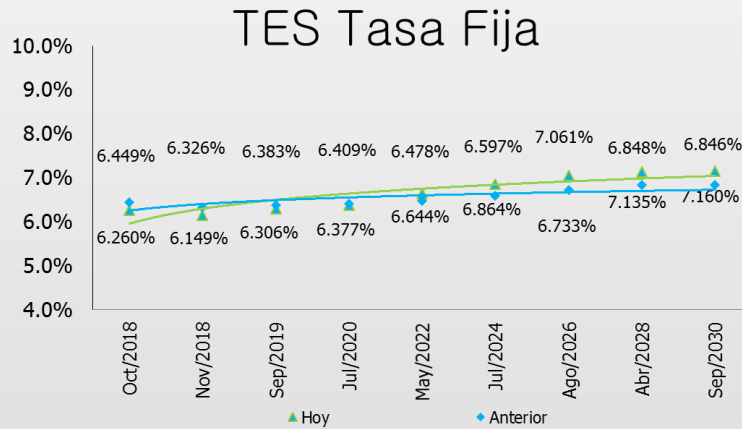


## En reversa las cortas

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 31.**  
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

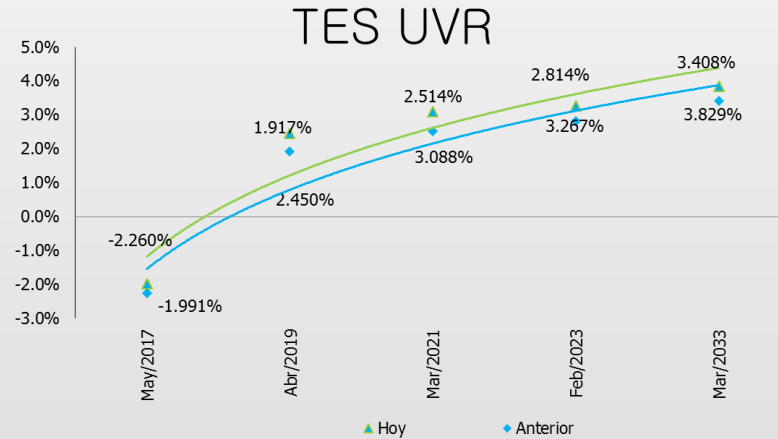


CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES TF

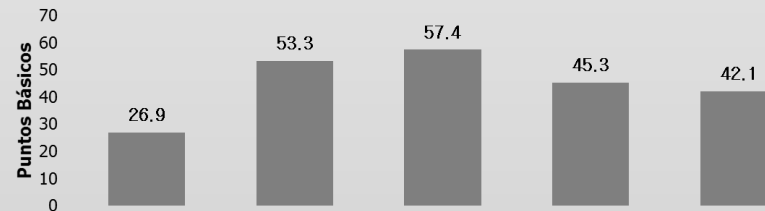


FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

**Grafico 32.**  
Tasas de negociación de los TES UVR.



CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES UVR



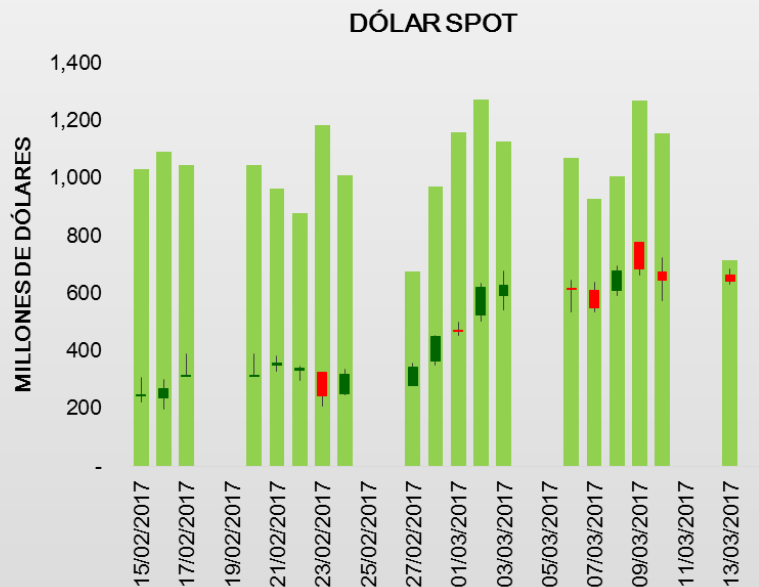
FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Por el lado de los TES TF, la parte corta mostró valorizaciones, premiando a los portafolios defensivos, cuando a pesar de la bajada de tasas del Banco de la República, la parte larga de la curva fue afectada en torno a fuertes flujos de oferta, aprovechamiento de parte del *off-shore*, y la expectativa de subida de tasas de la FED. Sin embargo, se vio una reducción en el aplanamiento de la curva, que iría en línea con un nivel menor de inflación, condiciones que darían para comenzar a ver mayores spread entre los nodos de la curva cero cupón.

Por el lado de los TES UVR, los datos registrados de inflación por debajo de las expectativas del mercado, con una mayor velocidad de convergencia de la inflación a la meta del Emisor, han afectado la valorización de esas posiciones en todos los nodos de la curva.

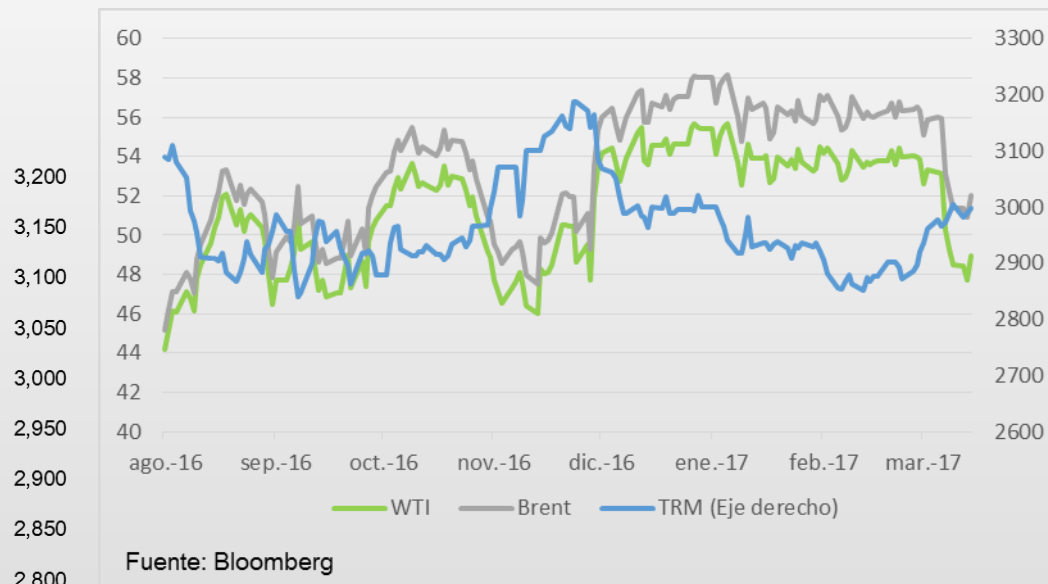
# Dólar

**Grafico 33.**  
Cotización diaria (COP/USD) y monto negociado.



FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

**Grafico 34.**  
Cotización diaria.



Fuente: Bloomberg

El comportamiento de la cotización del dólar en el mercado local durante el mes de febrero estuvo caracterizado por una tendencia de depreciación de la moneda local, lo cual estuvo fuertemente explicado por la importante caída de los precios internacionales del petróleo, y el descuento del mercado ante la inminente subida de tasas de la FED.

En términos de flujos, hubo relativa estabilidad, aunque fuertemente correlacionada con los puntos de mayor depreciación, donde muchos exportadores podrían estar cubriendo posiciones.

## 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](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. 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.