



Fiduciaria
Central
SOMOS **AAA**

**INFORME MENSUAL DE
COYUNTURA ECONÓMICA**

**Enero
2024**

2023 EL AÑO DE LA RENTA FIJA

En este informe encontrará

Página

1. Contexto internacional	
• Inicio de flexibilización monetaria	1
• Conflicto bélico catalizador	2
2. Comportamiento en las economías	
La recesión técnica como escenario en las economías	
• Asia	4
• Unión Europea	5
• Estados Unidos	6
3. Mercados en Latinoamérica	
• Inflación y tasas de interés	7
• Credits Default Swaps (Riesgo País)	8
4. Mercado de divisas	9
5. Mercado local	
• Inflación	10
• Mercado laboral y TPM	11
• Comportamiento en deuda pública	12
6. Proyecciones en Colombia	
• Inflación	13
7. Proyecciones mundiales	
• Crecimiento económico	14



FONDO
1525
FIDUCENTRAL



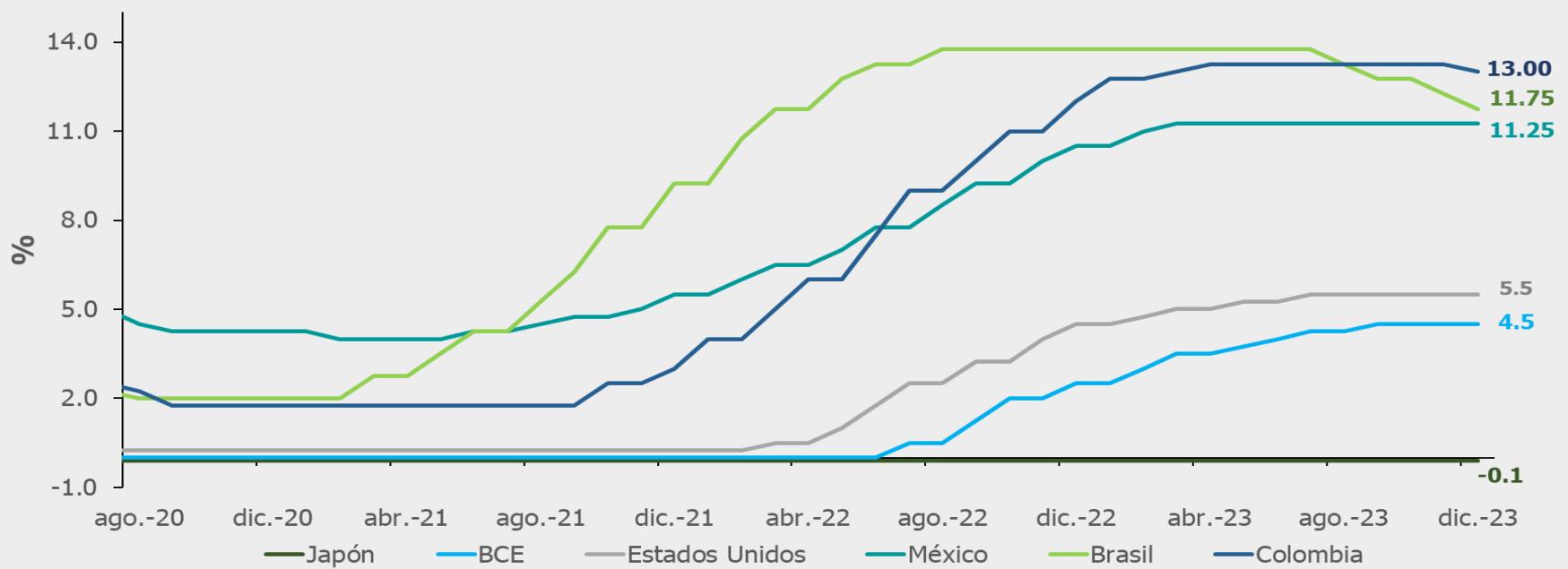
Fiduciaria
Central



CONTEXTO INTERNACIONAL

Inicio de flexibilización monetaria

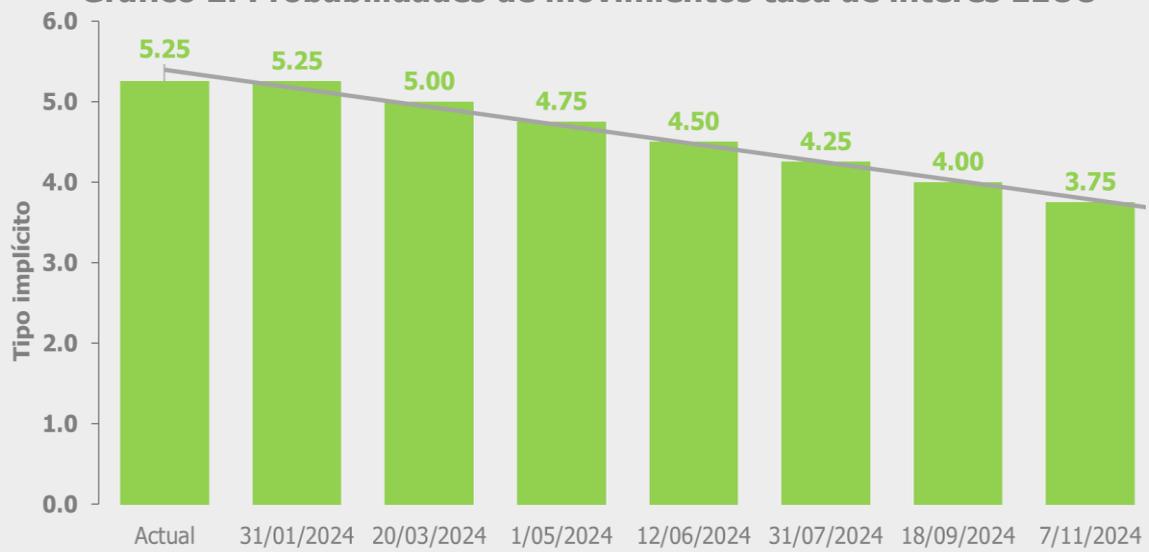
Gráfico 1: Movimientos de Tasas de Interés



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

El inicio de una flexibilización económica es inminente en las economías a nivel mundial. Ante el comportamiento cauteloso por el que han optado los diferentes Bancos Centrales, la inflación continúa con su tendencia a la baja ante la contracción. Sin embargo, la resistencia en este indicador, evidencia en identificar con precisión el momento pertinente en ejecutar una política monetaria expansiva. De acuerdo al WIRP, Estados Unidos iniciaría en 1T24.

Gráfico 2: Probabilidades de movimientos tasa de interés EEUU



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A



CONTEXTO INTERNACIONAL

Conflicto bélico catalizador

Gráfico 3: Cotización diaria del precio internacional del petróleo (USD/Barril)

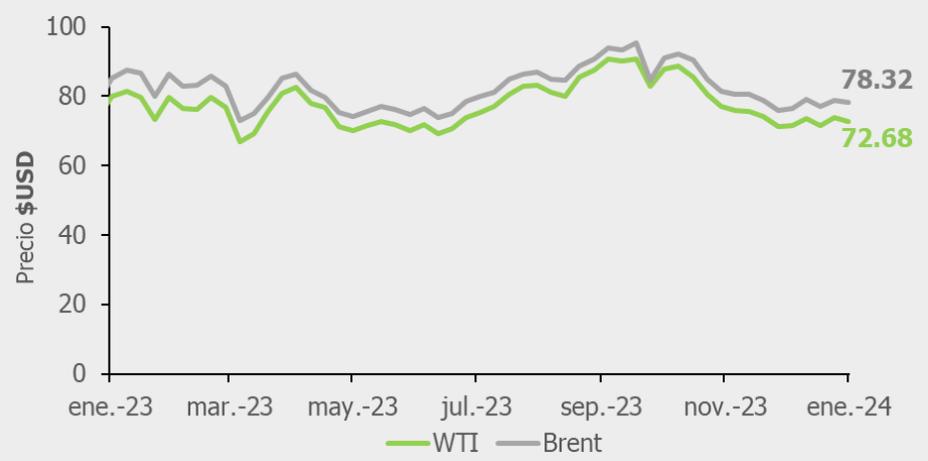
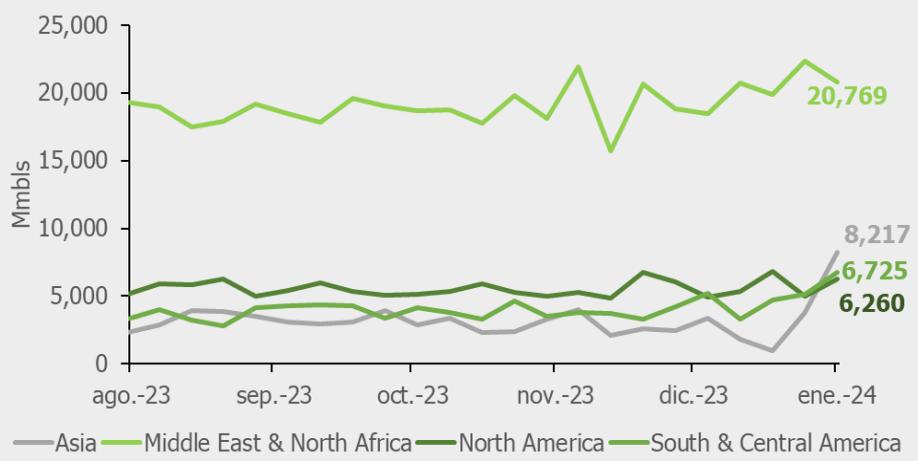


Gráfico 4: Cotización diaria precio internacional del oro (\$/OZ)



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Gráfico 5: Exportaciones de crudo por regiones en el mundo



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

El precio del petróleo se recupera de mínimos no vistos desde junio de 2021. El mercado está atento a la continuidad y cómo se desarrolla el conflicto bélico en Medio Oriente que ha sido un "catalizador" para alejarse de los mínimos mencionados.

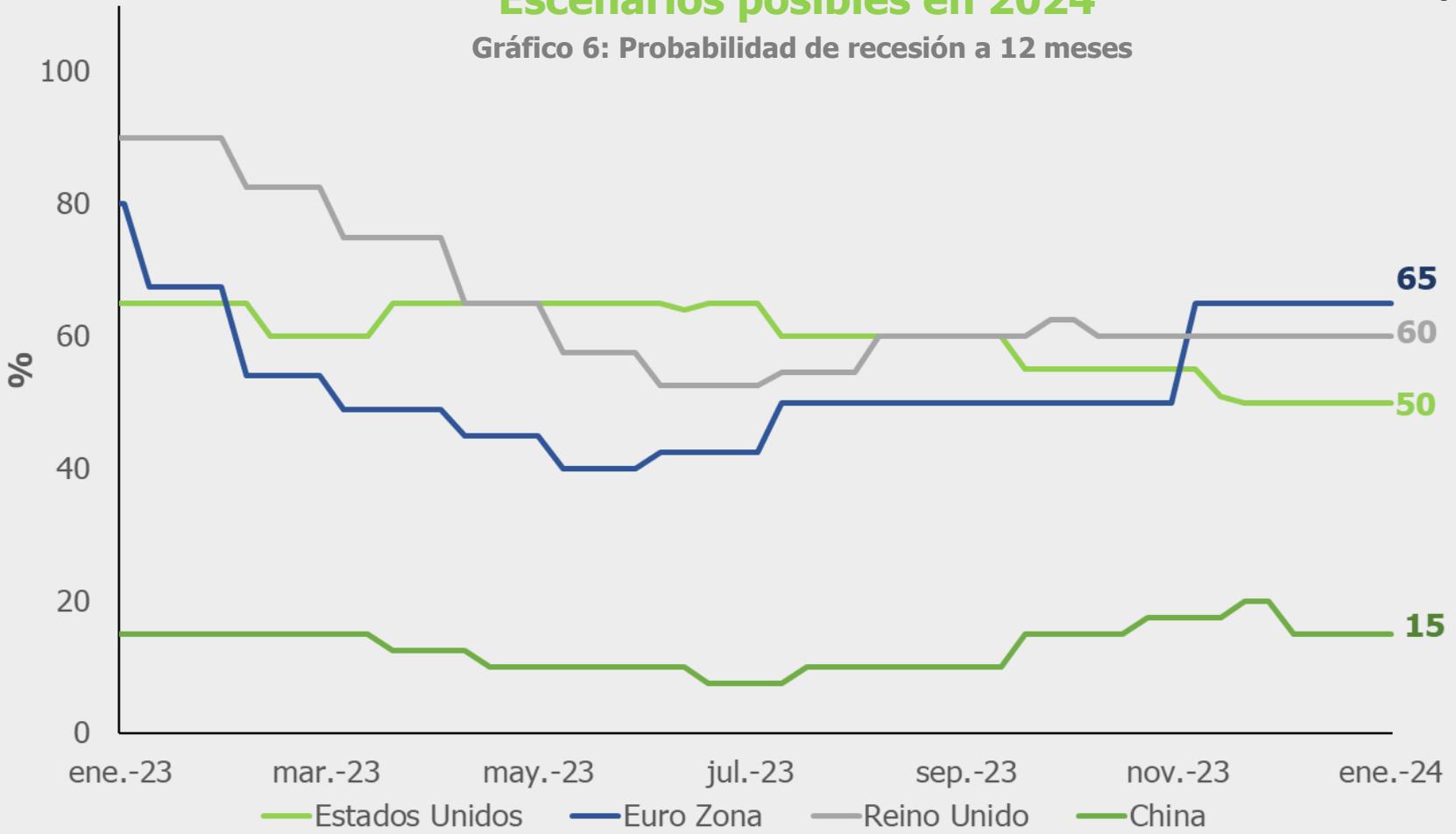
Sin embargo, se destaca la productividad e incidencia de Medio Oriente como gran productor en el mercado del crudo en un contexto de diferencia entre Israel y Hamás. La incertidumbre de una escalada y la posible afectación de oferta en la cadena de suministros, podría incrementar el precio del crudo.



CONTEXTO INTERNACIONAL

Escenarios posibles en 2024

Gráfico 6: Probabilidad de recesión a 12 meses



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Las economías desarrolladas se encuentran en un momento económico de incertidumbre, dado que el esfuerzo por llevar la inflación a su nivel objetivo, el crecimiento económico se ha visto afectado. El creciente endeudamiento de Estados Unidos, la caída del sector productivo en Alemania y la Eurozona, generan una inestabilidad económica.

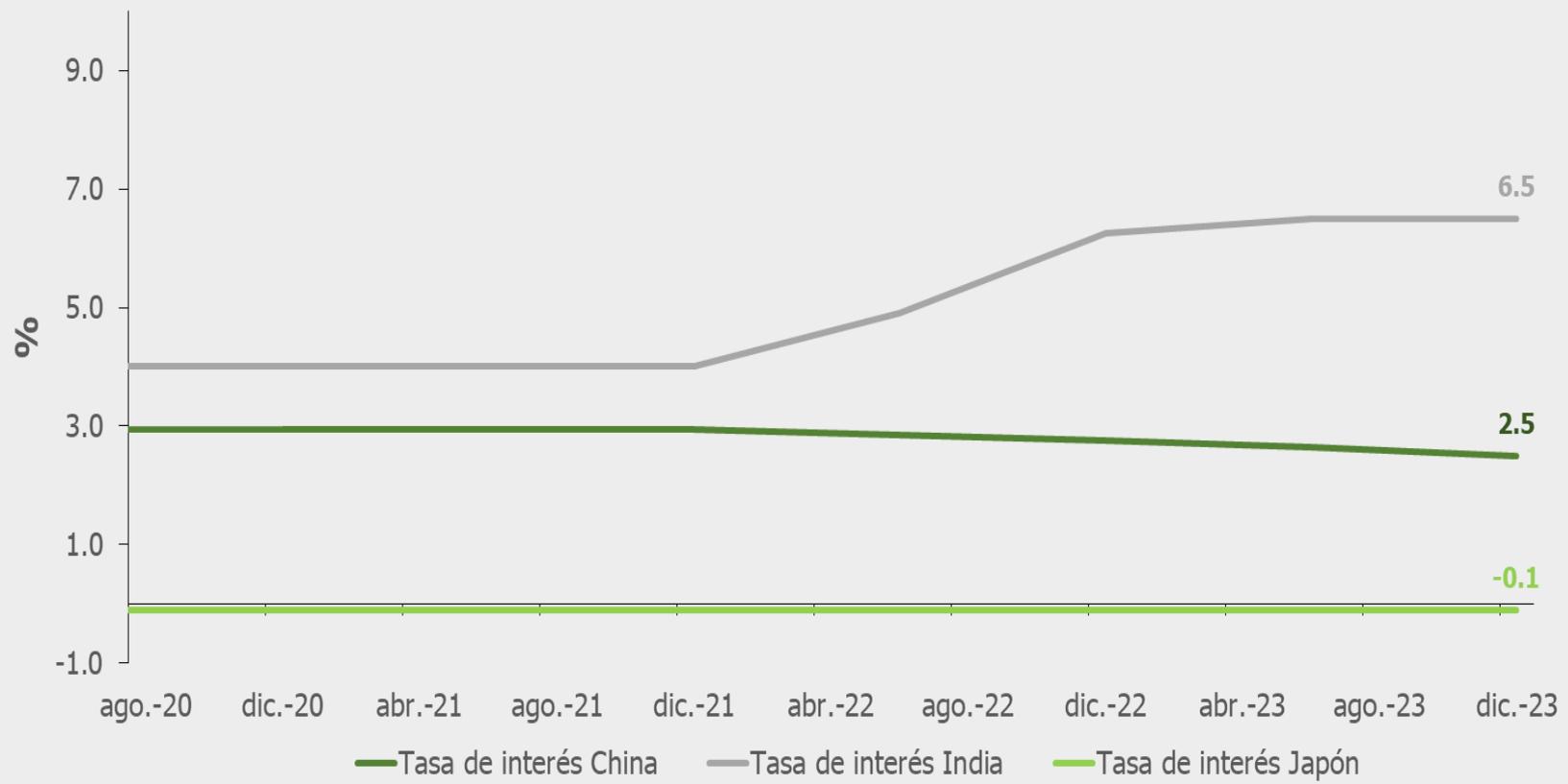
Ante el cambio de perspectiva de la calificación de largo plazo de la deuda soberana por parte de Moody's de "estable" a "negativa" ante su crisis inmobiliaria a China, la economía persiste en su fortaleza.

MERCADO EN ASIA



Perspectiva de los Bancos Centrales

Gráfico 7: Política monetaria de emisores en Asia



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

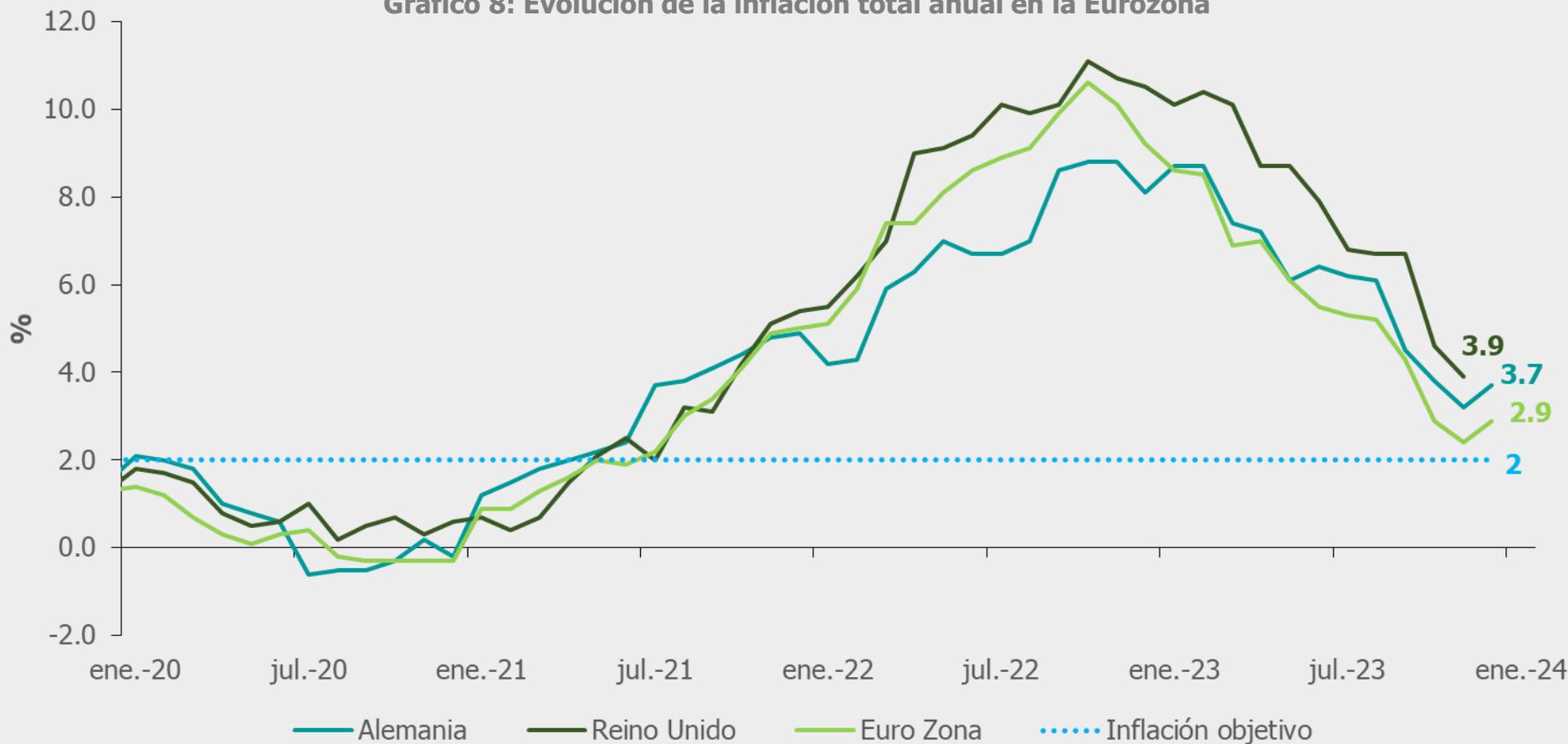
Los Bancos Centrales en Asia se comportan de manera particular frente a otros emisores a nivel mundial. Japón continúa con su estrategia de política monetaria expansiva de corto plazo, al igual que China, ubicándose en -0.1% y 2.4%, respectivamente. Por su parte, India se comporta de manera "Hawkish", y continúa con su tendencia al alza. Es de destacar que, el crecimiento del PIB se ubica sobre el 5.7%, según estimaciones de la OCDE.

UNIÓN EUROPEA



Incertidumbre en Europa

Gráfico 8: Evolución de la inflación total anual en la Eurozona



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

La economía de la Eurozona finalizó el 2023 donde persiste la incertidumbre de recesión técnica, el agudizamiento de la guerra entre Israel y Hamás y el comportamiento del Banco Central Europeo ante los resultados de inflación.

Dado lo anterior, miembros del BCE afirmaron que concuerdan en evaluar la mayor información posible sobre el estado de la economía para determinar el momento donde la posibilidad de continuar con una política monetaria contractiva para controlar la inflación no esté visualizada. Por lo anterior, el BCE tomó una postura "Dovish" para identificar los resultados de haber incrementado las tasas de intervención en decisiones anteriores.



MERCADO EN ESTADOS UNIDOS

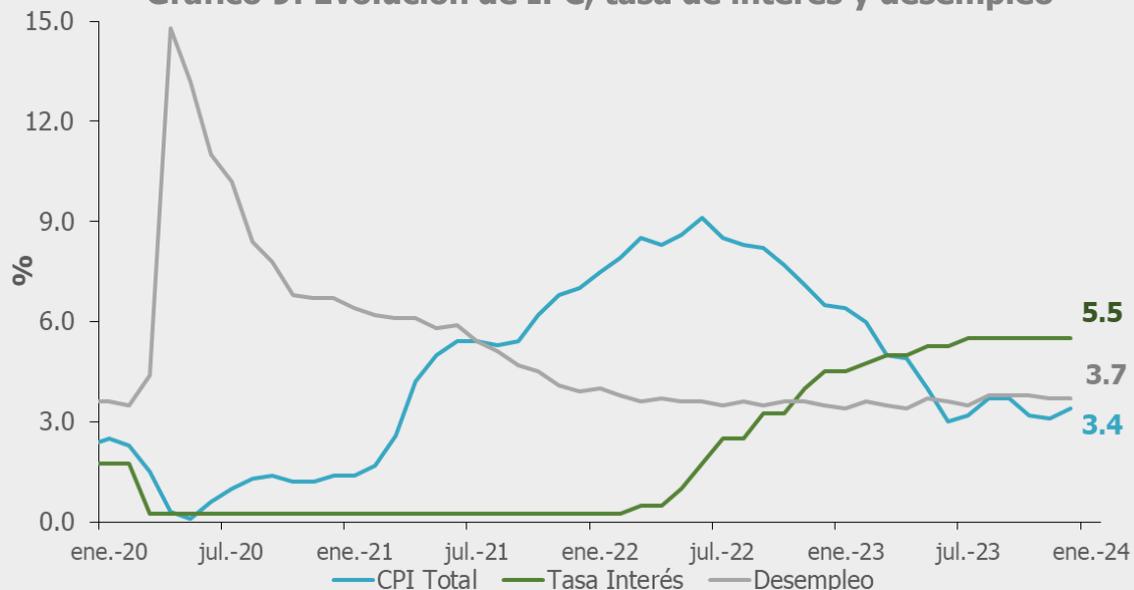
El mercado laboral continúa su resistencia y continúa en niveles muy por debajo de lo evidenciado en la crisis sanitaria. Por lo anterior, las nóminas no agrícolas incrementaron hasta 216,000 (vs 173,000). Por su parte, la inflación agudizó su rebote y se ubicó en 3.4%, lo cual generó gran sorpresa para el mercado y confirmando la posibilidad de la Fed en determinar el momento de inicio de reducción de sus tipos de interés. De igual forma, la Fed sostiene su decisión cautelosa de mantener su tasa de intervención en el rango 5.25%-5.50% para 2023.

La economía de Estados Unidos continúa evidenciando un comportamiento fuerte ante políticas contractivas. La cifra del PIB para el tercer trimestre de fue de 4.9%, esto debido a que se reportó un aumento pronunciado en la variable inversión interna privada. De igual forma, el crecimiento del consumo personal evidencia un sobrecalentamiento de la demanda interna del país.



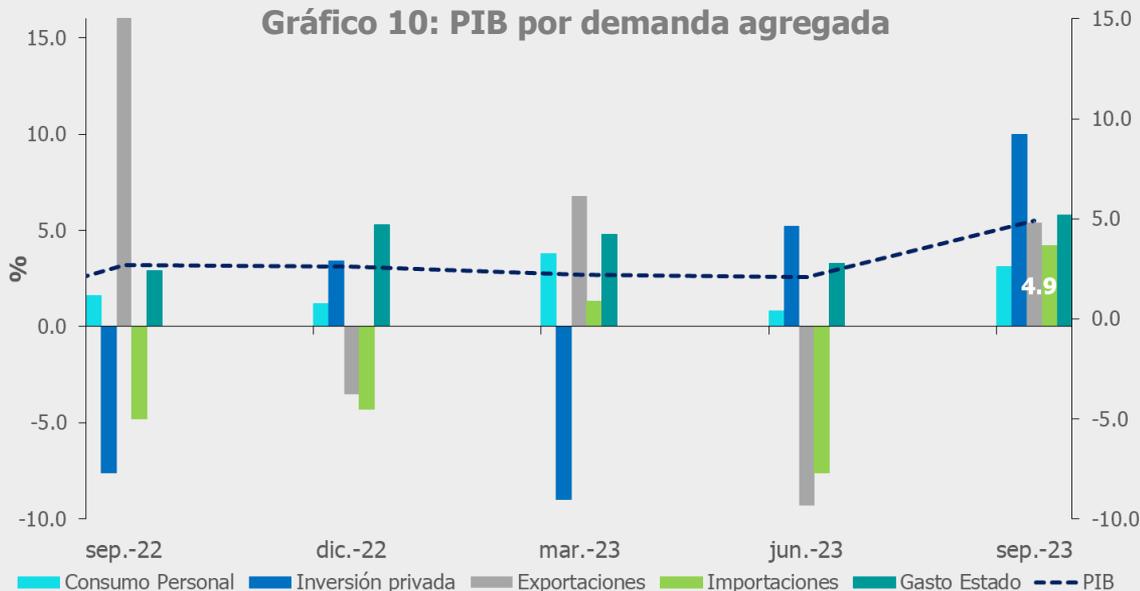
Actividad económica fortalecida

Gráfico 9: Evolución de IPC, tasa de interés y desempleo



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Gráfico 10: PIB por demanda agregada



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

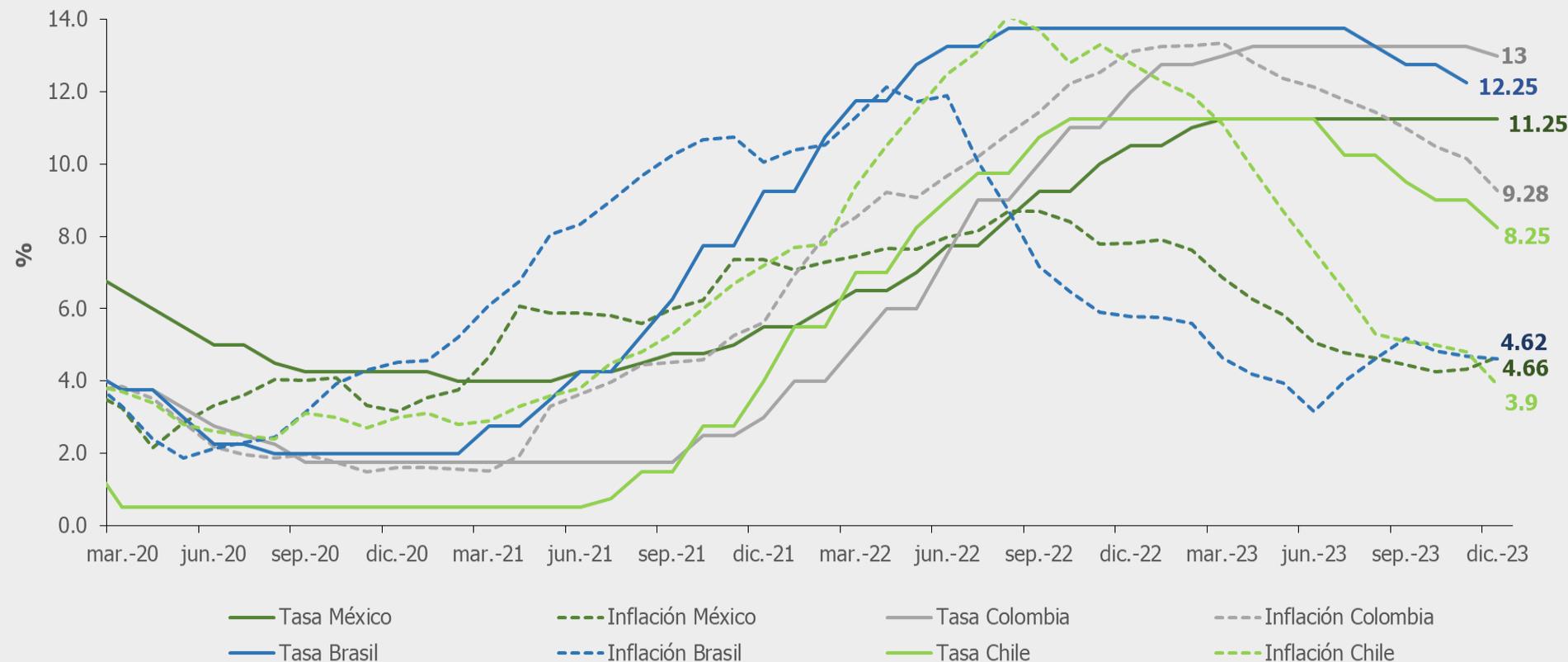


MERCADOS EN LATAM



Políticas monetarias más flexibles

Gráfico 11: Evolución de inflación y tasas de interés en LATAM



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Los Bancos Centrales en LATAM han iniciado con el ciclo de reducción de tasas de intervención a la espera de la reacción del mercado ante las decisiones contractivas anteriormente desarrolladas. Es de resaltar la reacción de Colombia ante un tono "Dovish" y redujo la política monetaria de 13.25% a 13.0%, con una inflación que cerró a un dígito en 9.28%. Si bien es cierto que se ha iniciado con el ciclo mencionado, los diferentes miembros de las juntas directivas han enfatizado en que dependerá de la situación económica de las economías para determinar la continuidad del ciclo o, por el contrario, ajustar aún más los tipos de interés.

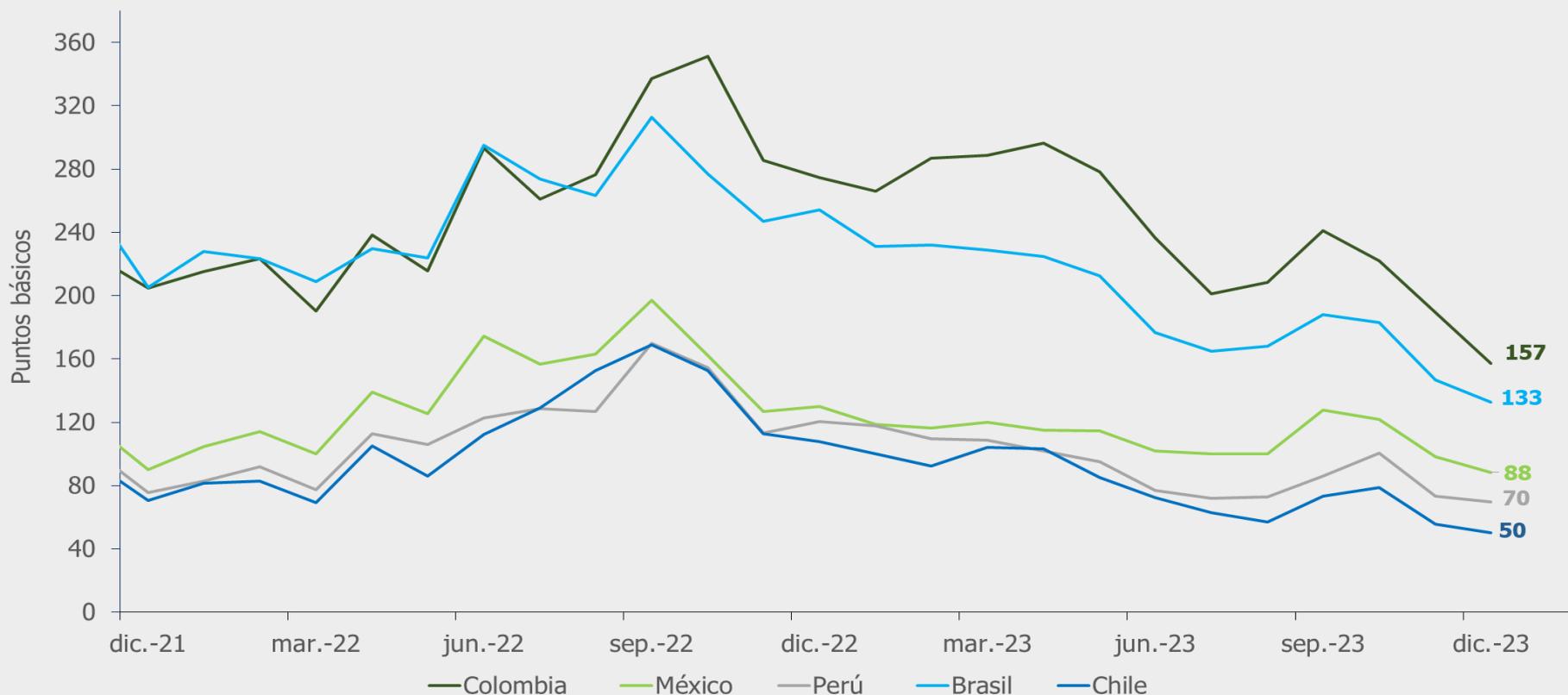


MERCADOS EN LATAM



El Riesgo País en LATAM culmina el año positivamente

Gráfico 12: Evolución de CDS 5Y en LATAM



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

El Riesgo País en LATAM ha tenido una tendencia a la baja por el comportamiento económico positivo de la región. Sin embargo, Colombia ha sido el país que mayormente profundiza su disminución de riesgo para los inversores extranjeros finalizando el año en 157 puntos, explicado principalmente por el comportamiento de la deuda pública en Estados Unidos, una perspectiva negativa de la deuda soberana en China y unas tasas de interés que permanecen altas de acuerdo a que el panorama económico de los países no se encuentra en condiciones para iniciar la reducción de interés, consiguiendo una atracción la deuda soberana de países emergentes para el capital privado internacional.



COMPORTAMIENTO DEL DÓLAR

El dólar en el 2023

Gráfico 13: Volatilidad USD/COP

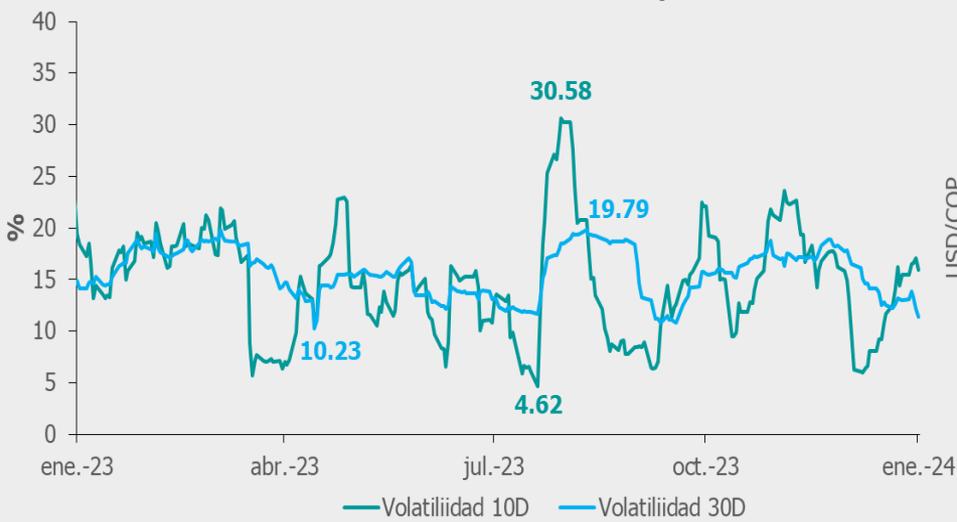
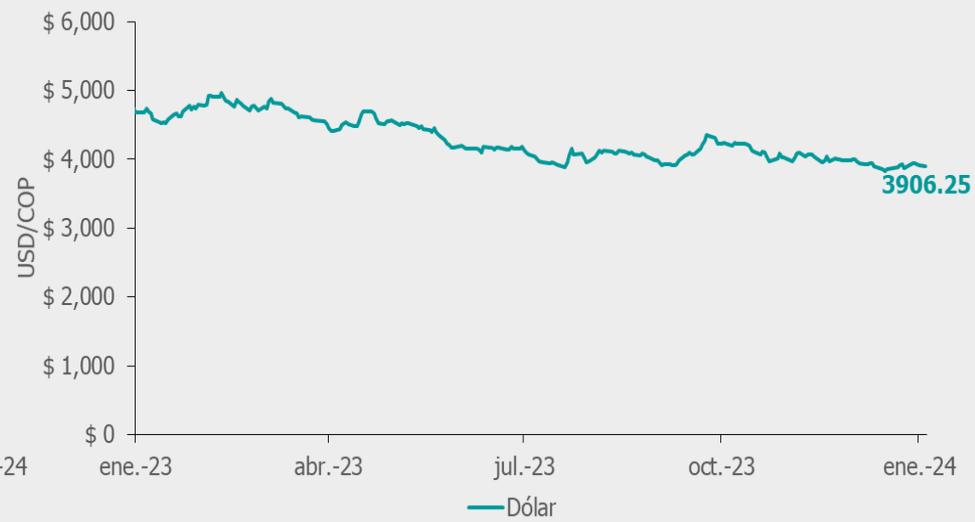
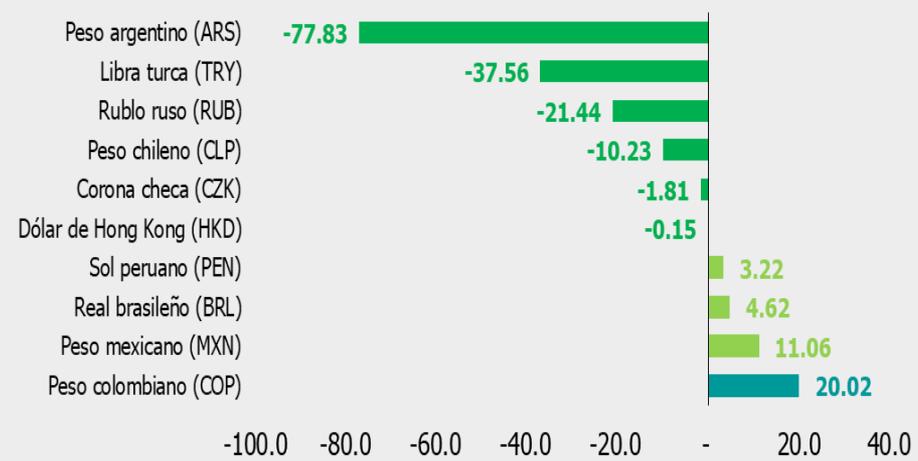


Gráfico 14: Evolución dólar



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Gráfico 15: Desempeño monedas emergentes en 2023



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Durante las últimas semanas, el dólar se ha ubicado en un rango de \$3,950 COP y \$3,850 COP, evidenciando una fuerte resistencia de la moneda ante el panorama económico de Estados Unidos donde una decisión de la Reserva Federal de no incrementar sus tasas de intervención permitiría que el dólar se depreciaría con respecto a las demás monedas de países emergentes y economías desarrolladas.

El peso colombiano durante 2023 fue la moneda que mayor se apreció con respecto al dólar en 20.02%.



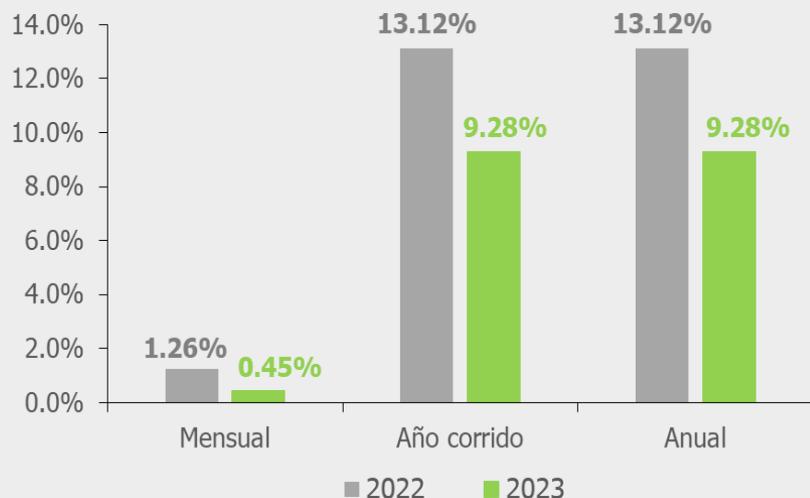
INFLACIÓN



Inflación 2023: 9.28%

La inflación para diciembre y cierre de 2023 se ubicó en 9,28% anual, con una disminución del 29% con respecto a diciembre del 2022. La inflación mensual se ubicó en 0,45% y la inflación año corrido se ubicó en niveles de 9.28%.

Gráfico 16: Variación de IPC 2022-2023



Así mismo, vale la pena mencionar que la inflación para este mes estuvo por debajo de las expectativas del mercado, ya que en promedio se estimaba en una inflación mensual de 0,68% y anual de 9.60%. Sin embargo, dados los efectos bases, un aumento del precio de los combustibles y alimentos, el inicio de un impuesto a alimentos procesados y el fenómeno de El Niño que se agudiza en algunas regiones del país, pueden hacer que el indicador se resista hacia la baja.

Tabla 1: Contribución al IPC por divisiones

POR DIVISIONES	Variación mensual
Restaurantes y hoteles	1.50%
Alojamiento	0.86%
Recreación y cultura	0.72%
Bebidas alcohólicas y tabaco	0.68%
Bienes y servicios diversos	0.51%
Transporte	0.25%
Salud	0.22%
Prendas de vestir y calzado	0.20%
Muebles y artículos para el hogar	0.18%
Educación	0.00%
Información y comunicación	-0.18%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0.42%
Total IPC	0.45%

El principal sector contribuyente a la caída de la inflación fue restaurante y hoteles y alojamiento con una variación mensual 1.50% y 0.86%, respectivamente. Destacando que el mes de diciembre históricamente es un mes inflacionario por términos de temporada vacacional y finalización de año.

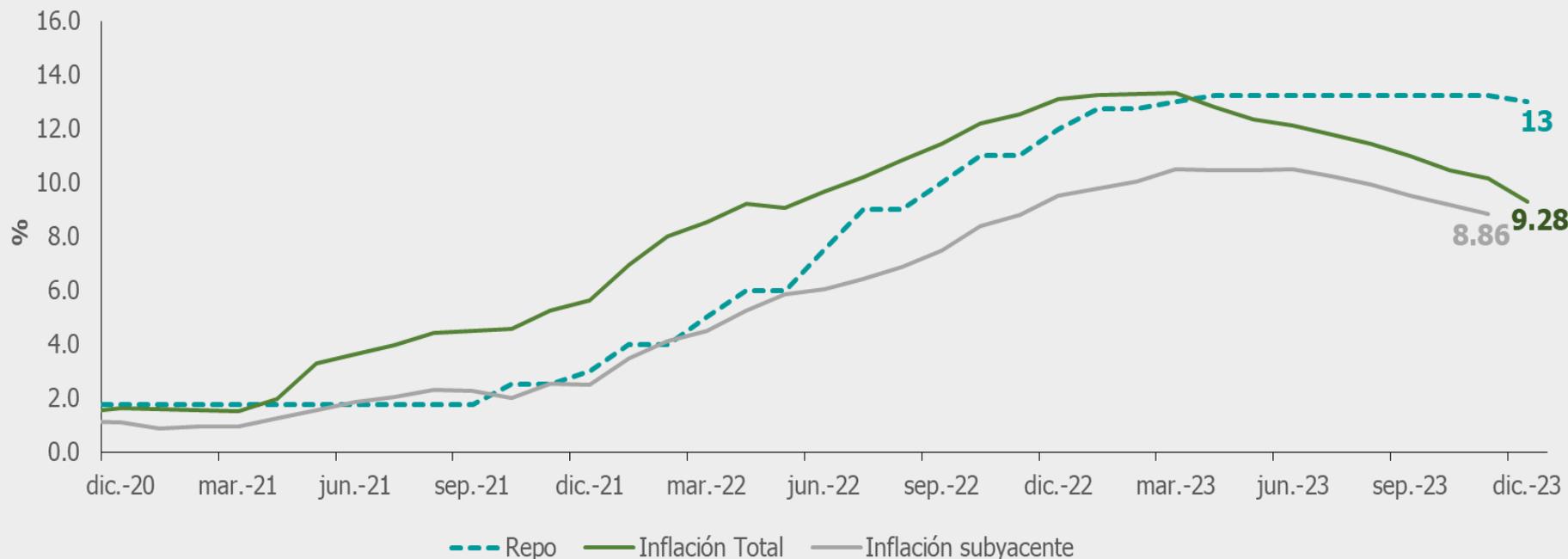


INFLACIÓN



Inflación subyacente se resiste a la desaceleración

Gráfico 17: Variación mensual de IPC, IPC subyacente y Tasa Repo



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

A nivel local, la inflación presentó una caída importante a partir del 2T23 llegando a niveles de 1 dígito. De igual forma, el papel realizado por el Banco de la República ha permitido lastrar el indicador hasta este nivel donde su postura "Hawkish" ha generado una contracción del PIB hasta niveles de -0.3% en el 3T23.

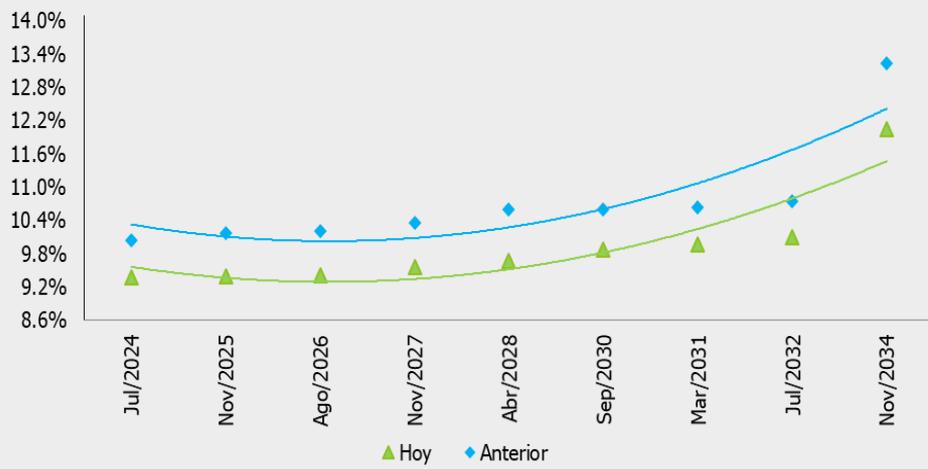
De igual forma, la inflación subyacente (que no incluye alimentos y combustibles) se encuentra en niveles del 8.86%, lo cual permite inferir que aún queda un camino importante por recorrer, donde las presiones inflacionarias jugarán un papel importante en el rebote del indicador y la postura del Banco Central y del GNC ante el panorama económico.

DEUDA PÚBLICA

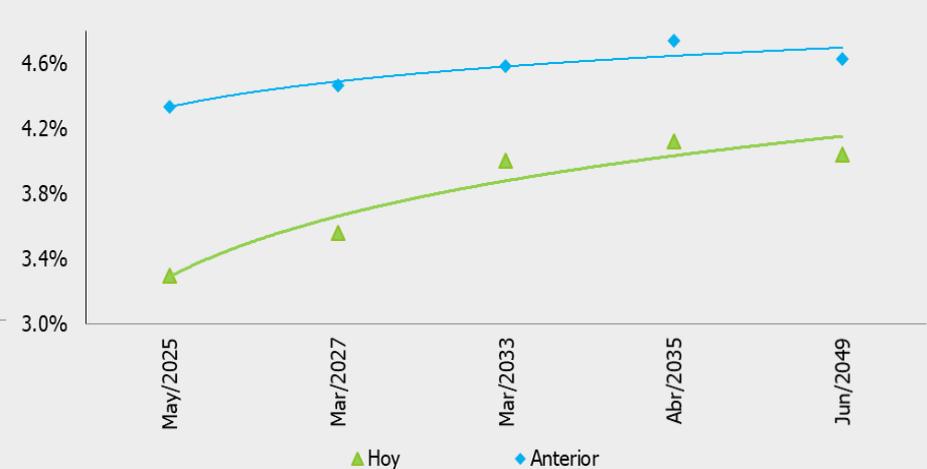


Deuda Pública Soberana de Colombia

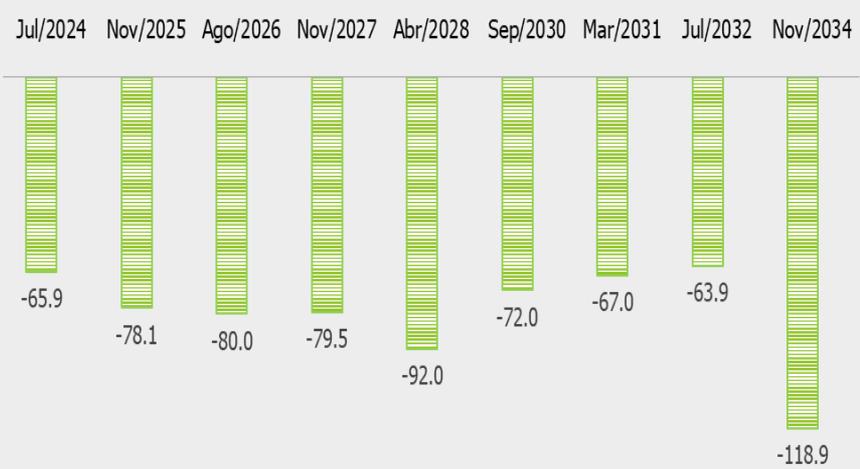
TES Tasa Fija



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

Hoy: 31 de diciembre Anterior: 15 de noviembre

Valorizaciones generalizadas en la curva de TES y de TES de UVR.

Los TES de TF han presentado una valorización de 80 pbs aproximadamente desde las fechas en mención. Por su parte, los TES de UVR se han valorizado 75 pbs, aproximadamente.



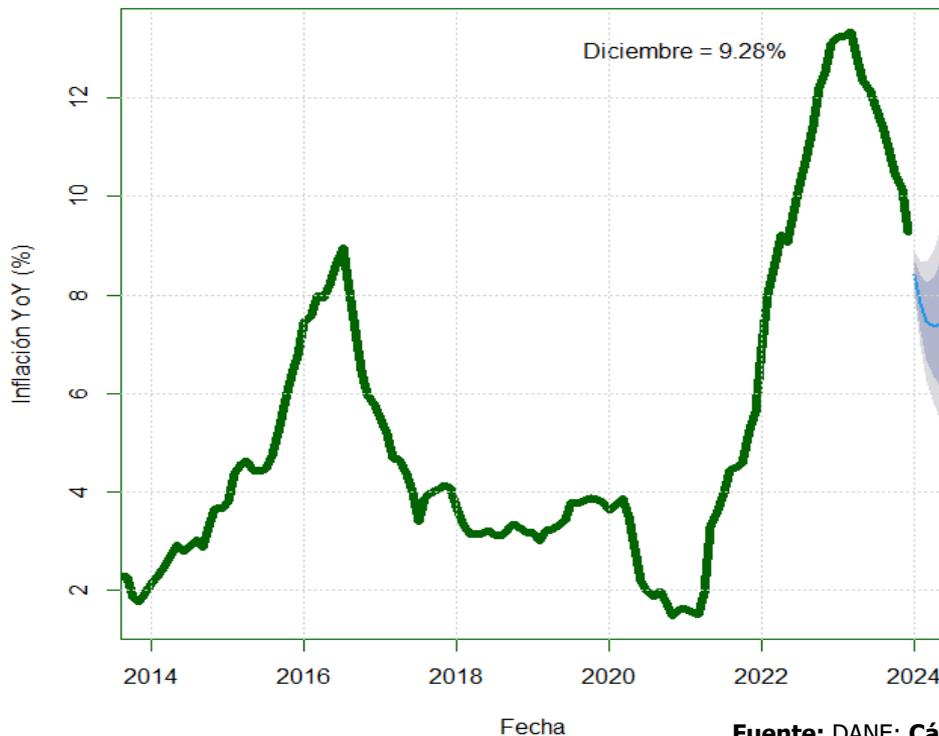
PRONÓSTICOS INFLACIÓN



PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN EN ENERO

En Enero, estimamos una variación anual en la inflación de 8.42% a/a, con una variación mensual de 1.0% m/m.

Gráfico 16: Pronóstico de Inflación



Fuente: DANE; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Tabla 2: Proyección salario mínimo

Histórico y proyección del Salario Mínimo			
Periodo	Variación nominal (%)	Inflación	Variación real
2000	10.00	8.75	1.25
2001	10.00	7.65	2.35
2002	8.00	6.99	1.01
2003	7.40	6.49	0.91
2004	7.80	5.50	2.30
2005	6.60	4.85	1.75
2006	6.90	4.48	2.42
2007	6.30	5.69	0.61
2008	6.40	7.67	-1.27
2009	7.70	2.00	5.70
2010	3.60	3.17	0.43
2011	4.00	3.73	0.27
2012	5.80	2.44	3.36
2013	4.02	1.94	2.08
2014	4.50	3.66	0.84
2015	4.60	6.77	-2.17
2016	7.00	5.75	1.25
2017	7.00	4.09	2.91
2018	5.90	3.18	2.72
2019	6.00	3.80	2.20
2020	6.00	1.61	4.39
2021	3.50	5.62	-2.12
2022	14.00	12.39	1.61
2023	16.00	13.12	2.88
2024	12.00	9.28	2.72

Proyección inflación +

10.15%

Productividad =

1.85%

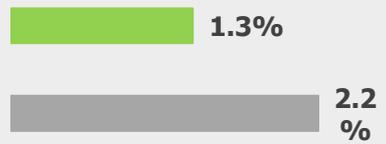
Proyección aumento
Salario Mínimo

12.00%

Pronóstico													
Período	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25
Anual	8.42%	7.84%	7.47%	7.35%	7.40%	7.31%	7.10%	6.76%	6.62%	6.56%	6.39%	6.46%	6.45%



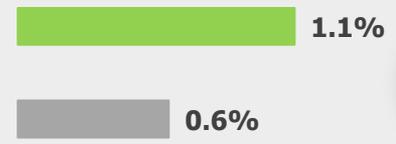
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO



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



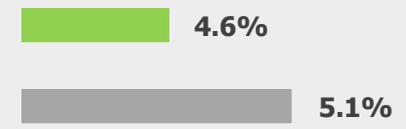
Guerra comercial.
Posición de la Fed "Hawkish".



Mejor dinámica de la demanda interna.



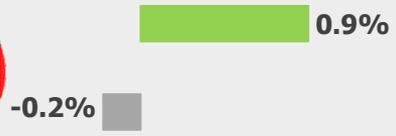
Tensiones geopolíticas en Medio Oriente.
Posición del BCE "Hawkish".



Mayor expectativa de estímulo fiscal por crisis inmobiliaria.



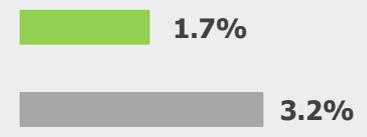
Guerra comercial.
Desaceleración económica.



Recuperación del sector servicios y manufactura.



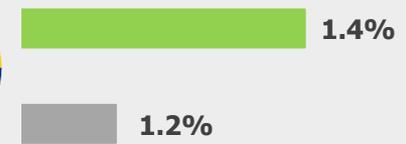
Inflación elevada.
Posición del BCE "Hawkish".



Reducción del desempleo.



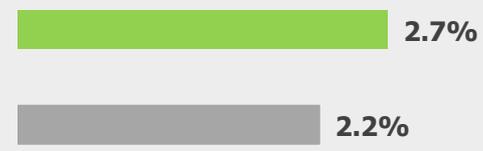
Tensiones políticas.



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



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



2023
2024

Las estimaciones corresponden a las calculadas por la OCDE. Última actualización Noviembre 2023.



NUESTRO EQUIPO

Gerencia de Inversiones

**Pedro Camacho Plata**

Gerente de Inversiones

pedro.camacho@fiducentral.com

Tel: 4124707 Ext. 1320

**Juan David Morales Betancourt**

Analista Económico

juand.morales@fiducentral.com

Tel: 4124707 Ext. 1318

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

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



FIDUCIARIA CENTRAL S.A



@fiducentral

PORTAFOLIO DE SERVICIOS



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



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



Fiducia 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.



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



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

CERTIFICACIONES Y CALIFICACIONES



FitchRatings

SITIOS DE INTERÉS



Asofiduciarias
www.asofiduciarias.org.co



Bolsa de Valores de Colombia
www.bvc.com.co



Autorregulador del Mercado de Valores
www.amvcolombia.org.co



Superintendencia Financiera de Colombia
www.superfinanciera.gov.co



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



EDUCACIÓN AL CONSUMIDOR FINANCIERO

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

¿QUÉ ES LA REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

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

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

¿QUIÉN DESIGNA EL REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS?

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CONDICIONES DE USO: El material contenido en el presente documento es de carácter informativo e ilustrativo. La información ha sido recolectada de fuentes consideradas confiables. Fiducentral S.A. no avala la calidad, exactitud, o veracidad de la información presentada. Este informe no pretende ser asesoría o recomendación alguna por lo tanto la responsabilidad en su uso es exclusiva del lector o usuario sin que Fiduciaria Central S.A. responda frente a terceros por los perjuicios originados en el uso o difusión del mismo.