



Fiduciaria
Central
SOMOS **AAA**

**INFORME MENSUAL DE
COYUNTURA ECONÓMICA**

**Febrero
2024**

LA VOLATILIDAD COMO ALIADA, ¿QUÉ VIENE?

En este informe encontrará

Página

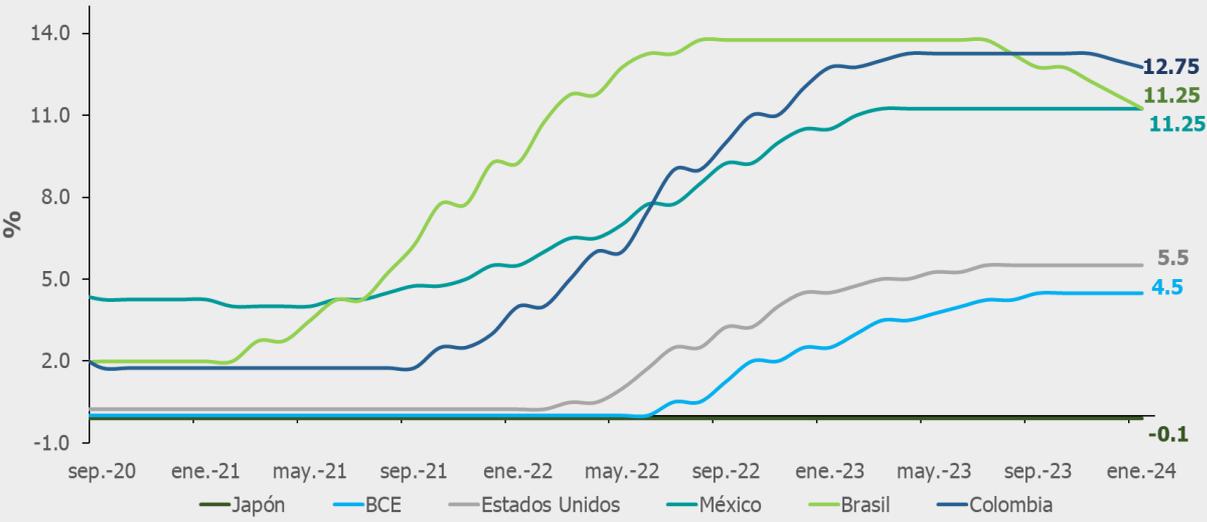
1. Contexto internacional	
• Ciclo de reducción de política monetaria	1
• Panorama de fortaleza internacional	2
• Contexto incierto del conflicto bélico	3
2. Comportamiento en las economías	
La recesión técnica como escenario en las economías	
• Asia	5
• Unión Europea	6
• Estados Unidos	7
3. Mercados en Latinoamérica	
• Caída del IPC y PM contractivas	8
• Credits Default Swaps (Riesgo País)	9
4. Mercado de divisas	10
5. Mercado local	
• Inflación	11
• Inflación subyacente se resiste a desaceleración	13
• Comportamiento en deuda pública	13
6. Proyecciones en Colombia	
• Inflación	14
7. Proyecciones mundiales	
• Crecimiento económico	15



CONTEXTO INTERNACIONAL

Ciclo de reducción de Políticas Monetarias

Gráfico 1: Movimientos de Tasas de Interés

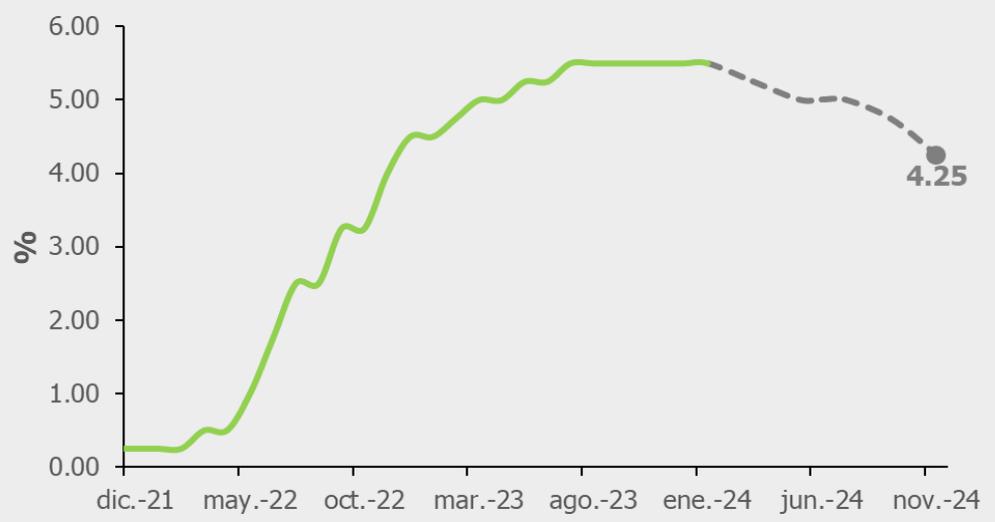


El contexto de un ciclo de reducción de las tasas de intervención como estímulo económico y superación de una crisis post COVID19, las economías se preparan para iniciar el 2024 con mayores efectos de desaceleración de la Política Monetaria y consigo, el IPC. Sin embargo, el temor radica en el efecto temprano de modificarla y resulte en un efecto negativo para el camino recorrido en el control de la inflación a nivel mundial y continúe al alza.

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

La fortaleza económica que evidencia Estados Unidos ha generado incertidumbre en las diferentes economías desarrolladas y de emergentes, dado su comportamiento "Hawkish" cauteloso y dependiente del contexto macroeconómico que se desarrolle en el momento. Por lo anterior, la encuesta de Bloomberg estima que, durante el 2024, la tasa de interés descienda 100 pbs, hasta el nivel de 4.25% - 4.50%.

Gráfico 2: Senda de comportamiento TPM en EEUU 2024



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

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



CONTEXTO INTERNACIONAL

Panorama de fortaleza internacional

Gráfico 3: Tesoros 10 años EEUU



De acuerdo a la fortaleza interna económica de Estados Unidos, la Reserva Federal continuaría con su senda cautelosa en el control de la Política Monetaria y la inflación que aún evidencia resistencia ante el tono contractivo del emisor. De acuerdo a esto, la deuda pública podría evidenciar niveles más altos de desvalorización al ser un atractivo para la inversión internacional.

Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Tabla 1: Comportamiento de *Commodities* en 2024

Commodities	Actual	Semana	Último mes	Variación	
				Semanal	Mensual
Energéticos					
Brent	82.19	77.33	78.29	6.28% ↑	4.98% ↑
WTI	76.84	72.28	72.68	6.31% ↑	5.72% ↑
Gas	1.847	2.079	3.313	-11.16% ↓	-44.25% ↓
Metales					
Oro	2024.26	2039.76	2049.06	-0.76% ↓	-1.21% ↓
Cobre	368.15	382.15	374.05	-3.66% ↓	-1.58% ↓
Agricultura					
Azúcar	665.5	660.7	618.2	0.73% ↑	7.65% ↑
Café	196.3	191.95	180	2.27% ↑	9.06% ↑
Maíz	429	442.75	447	-3.11% ↓	-4.03% ↓

Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

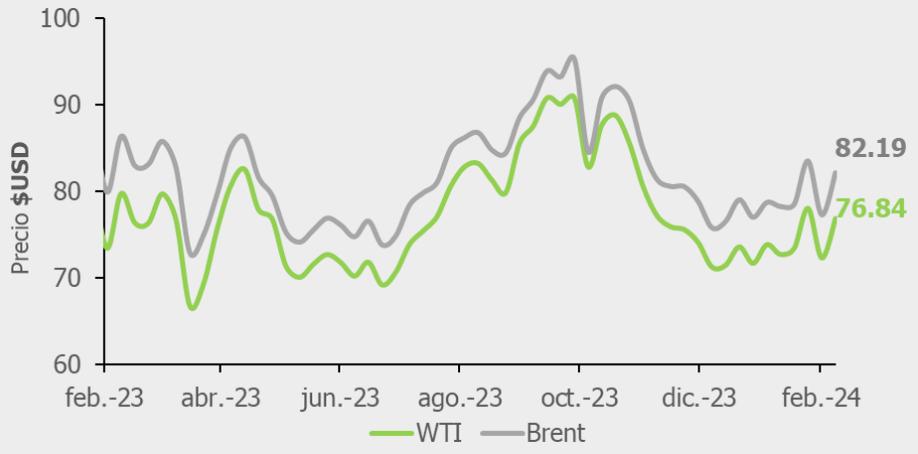
El mercado de materias primas ha estado afectado principalmente por los conflictos bélicos que se desarrollan actualmente entre Rusia y Ucrania e Israel y Hamás que interrumpen la cadena de suministros vía oferta donde la demanda compensa vía precios al consumidor. Sin embargo, dada una crisis sanitaria que ha cedido en el impacto económico negativo, los *Commodities* reaccionan a las crisis actuales en inmobiliarias, agricultor y de construcción, al igual que el efecto climático.



CONTEXTO INTERNACIONAL

Contexto incierto del conflicto bélico

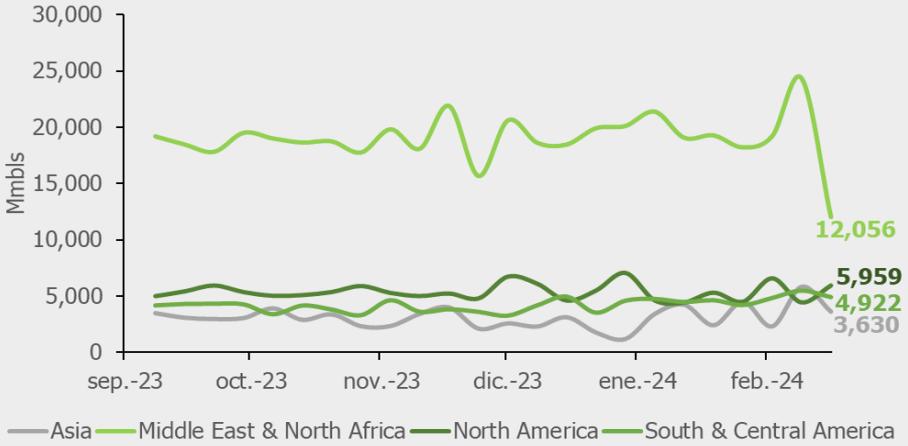
Gráfico 4: Cotización diaria del precio internacional del petróleo (USD/Barril)



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

El conflicto bélico ha sido un catalizador y los diferentes datos de disminución de oferta por parte de Estados Unidos en sus inventarios de crudo y en refinerías, ha generado una escalada del precio hasta niveles de octubre del 2023, cuando dio inicio el conflicto entre Israel y Hamás. Este conflicto ha mantenido los precios elevados, mientras Estados Unidos y Jordania mantenían la presión para un alto el fuego en la Franja de Gaza. Los mediadores de alto nivel deberían reanudar el trabajo sobre un acuerdo de tregua entre Israel y Hamas, ante la amenaza de una ofensiva terrestre israelí en Rafah.

Gráfico 5: Exportaciones de crudo por regiones en el mundo



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

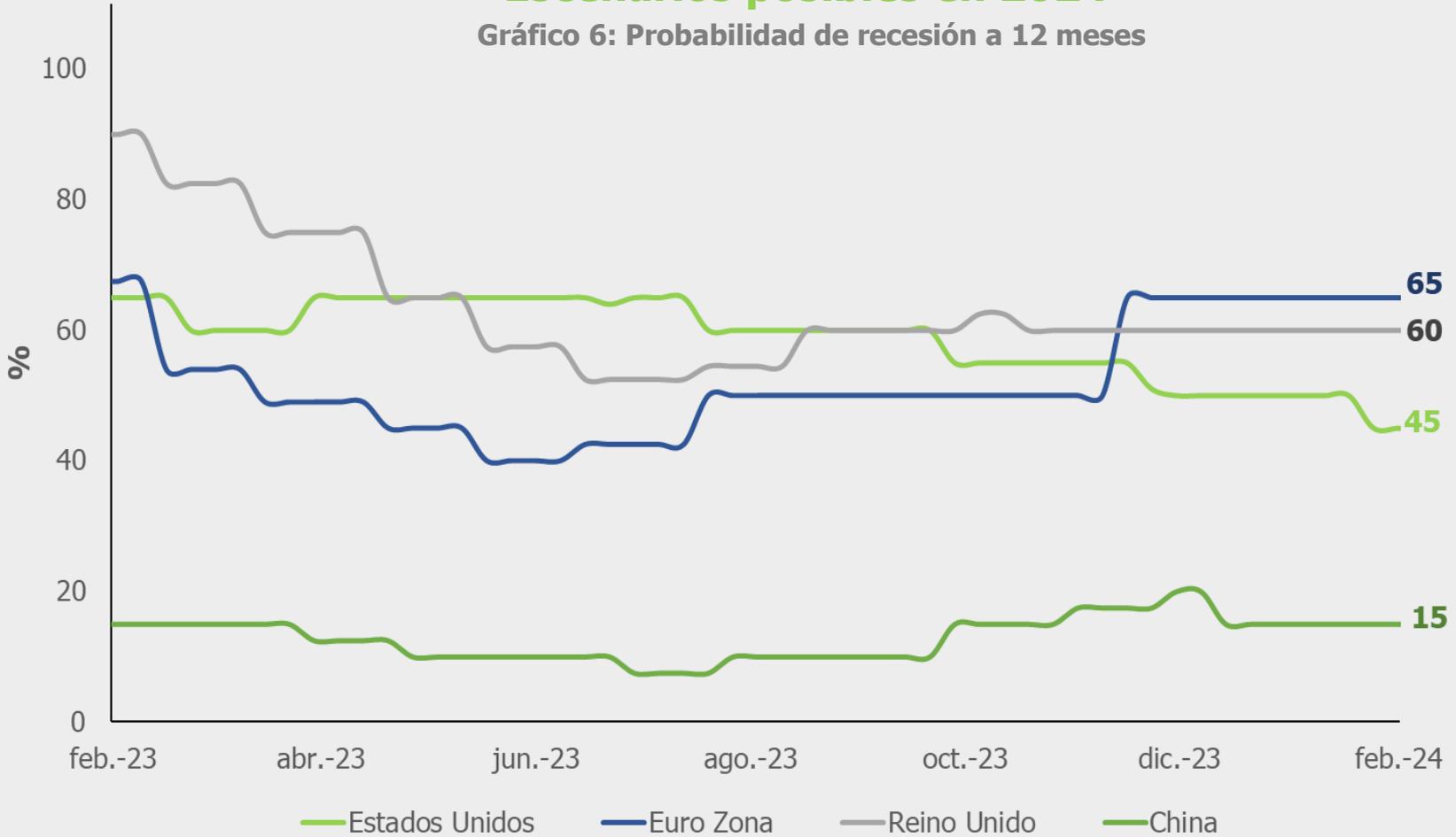
El precio del petróleo sube debido a que la incertidumbre sobre los combates en Medio Oriente mantuvo a los mercados en vilo, pero las ganancias se vieron limitadas por la preocupación de que los bancos centrales mantengan las tasas de interés más altas por más tiempo para combatir la inflación, lo que pesa sobre la demanda de energía.



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 pero su fortaleza económica genera una mejoría en su perspectiva, la caída del sector productivo en Alemania y la Eurozona, generan una inestabilidad económica.

China por su parte, retrocede ante su crecimiento fuerte y sus políticas de inversión pública que estimulan el crecimiento económico.

MERCADO EN ASIA



Un 2023 favorable para Asia
Gráfico 7: Crecimiento trimestral PIB de China

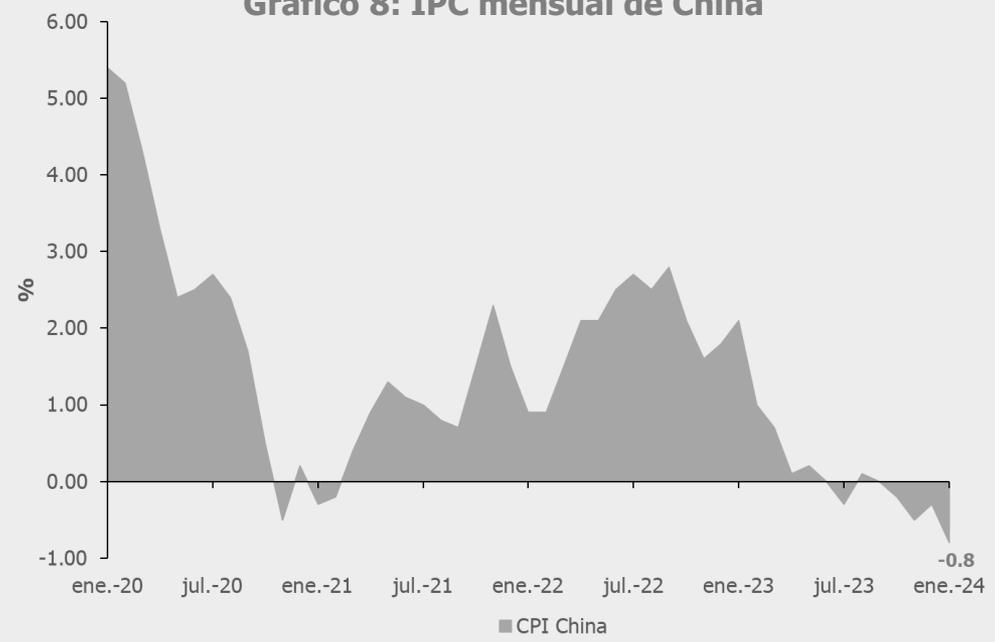


Fuente: Bloomberg; **Cálculos:** Fiduciaria Central S.A

Como la segunda economía más grande del planeta, China registró un crecimiento en 5.3% t/t para el 4T23, finalizando un año volátil y de crisis inmobiliaria latente. Es de destacar el riesgo que existe por la liquidación de Evergrande Group por su incumplimiento en el cumplimiento de sus pasivos que ascienden hasta USD \$300.000.

A su vez, China registró una deflación en enero de -0.8% m/m, explicado principalmente por el abaratamiento excesivo de los alimentos y productos de consumo primario y que sostiene el actuar del Banco Popular de China en reducir su tasa de intervención hasta el nivel 2.5%.

Gráfico 8: IPC mensual de China



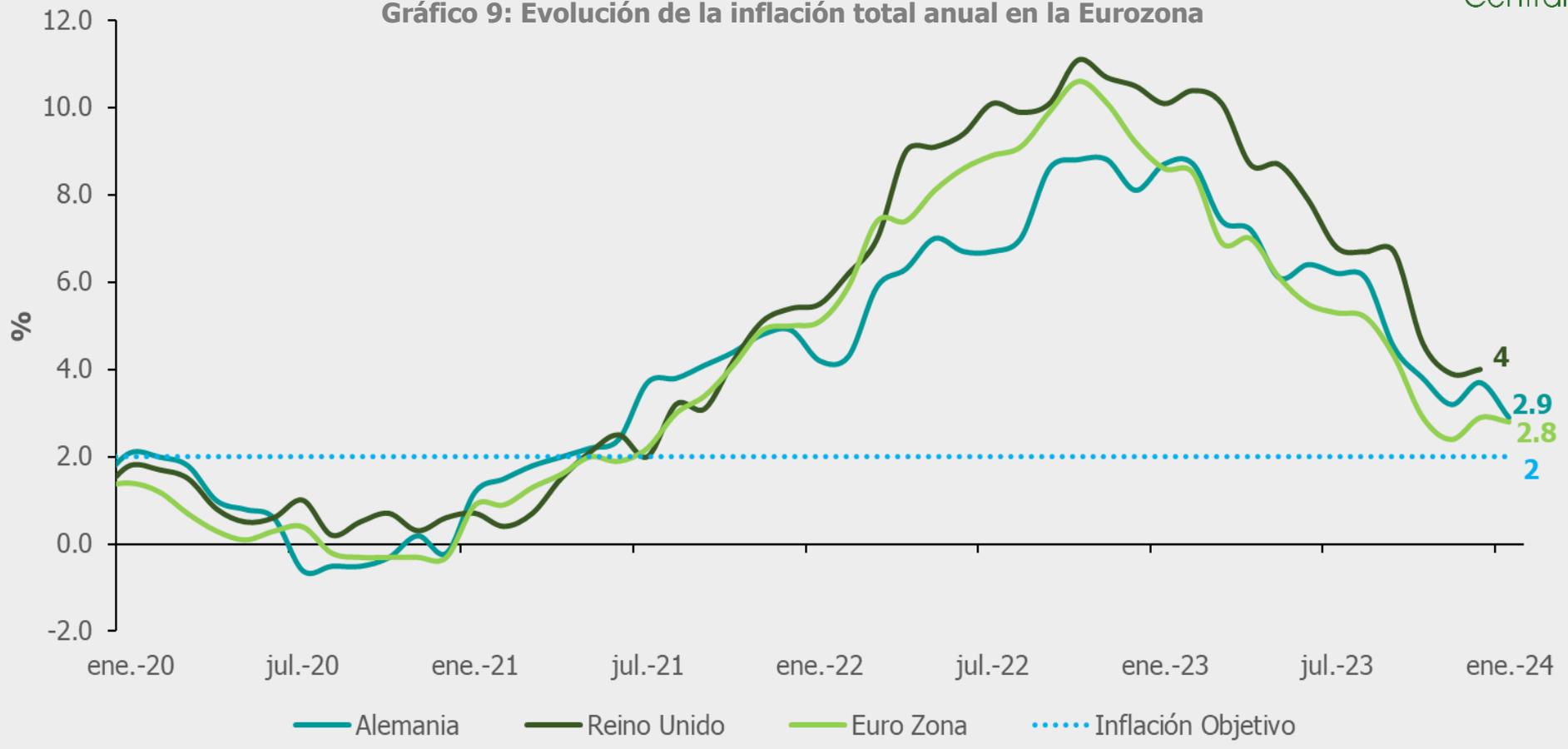
Fuente: Bloomberg; **Cálculos:** Fiduciaria Central S.A

UNIÓN EUROPEA



Inflación a su nivel objetivo

Gráfico 9: Evolución de la inflación total anual en la Eurozona



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

La decisión del BCE de mantener su tasa de interés en 4.5% al iniciar el 2024 afirmar que los miembros de la Junta Directiva 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. Si bien es cierto que la inflación se ha desacelerado hasta los niveles estructurales y se encuentran muy cerca del nivel objetivo, se enfatiza en que las presiones inflacionarias (especialmente en el sector energético) impulsarían un retroceso del indicador.



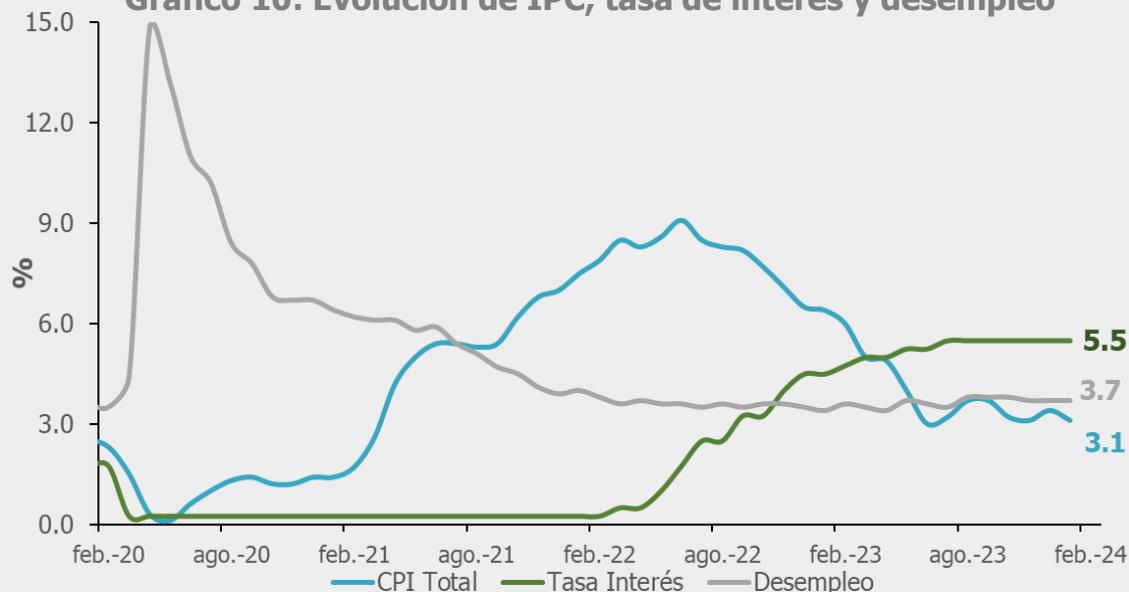
MERCADO EN ESTADOS UNIDOS

Economía fuerte y resistente

El mercado laboral continúa su resistencia ubicándose en 3.7% a/a inferior a su nivel estructural del 4.0%. Por lo anterior, las nuevas peticiones de subsidio por desempleo cayeron a 218,000 (vs 221,000). La inflación se contrajo en enero hasta 3.1% a/a, inferior al nivel de 3.4% a/a del mes anterior, lo cual generó gran sorpresa para el mercado y confirmó la posibilidad de la Fed en mantener sus tasas de interés un tiempo más prolongado. De igual forma, la Fed sostuvo su decisión cautelosa de no alterar su tasa de intervención de 5.25% - 5.50% en su última reunión.

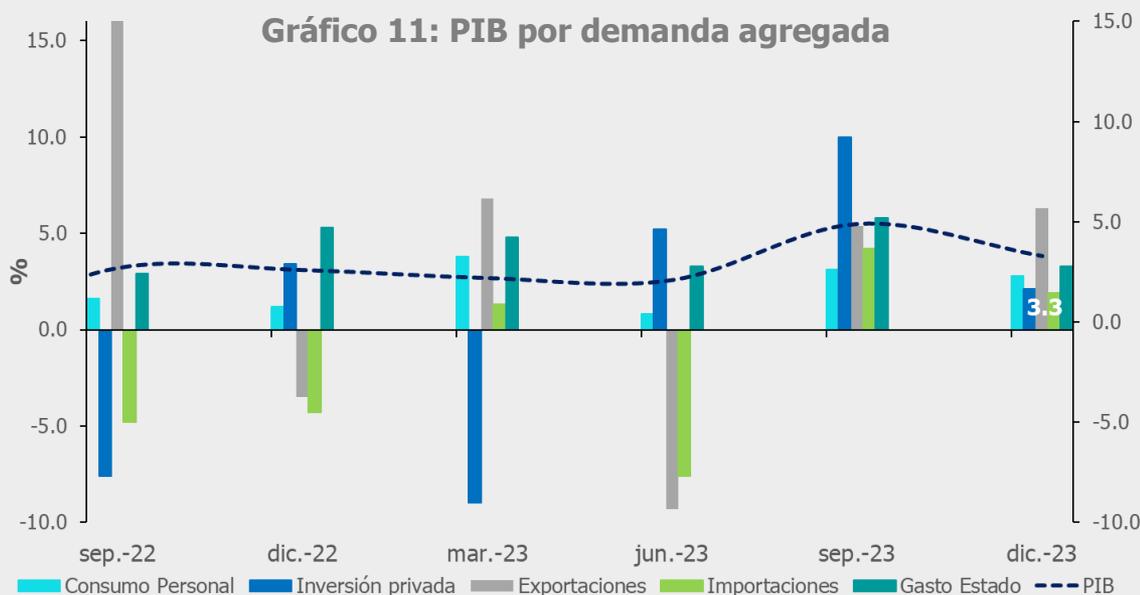
La economía de Estados Unidos continúa evidenciando un comportamiento fuerte ante políticas contractivas. La cifra del PIB para el cuarto trimestre se ubicó en 3.3%, inferior al trimestre inmediatamente anterior explicado por la desaceleración pronunciada en la inversión interna privada. Sin embargo, el comportamiento fuerte y resistente se dio en un contexto donde las exportaciones lideraron el crecimiento.

Gráfico 10: Evolución de IPC, tasa de interés y desempleo



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Gráfico 11: PIB por demanda agregada



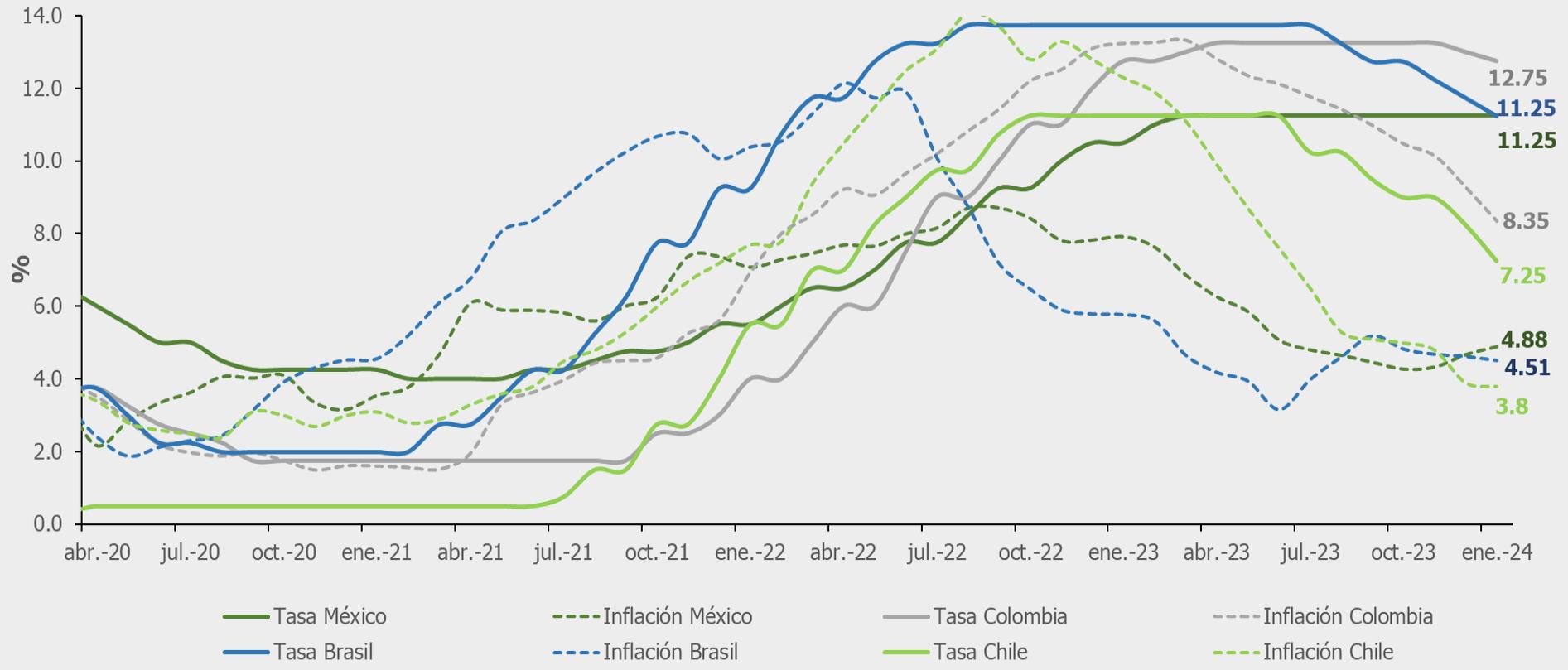
Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

MERCADOS EN LATAM



Caída del IPC y las Políticas Monetarias Contractivas

Gráfico 12: Evolución de inflación y tasas de interés en LATAM



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

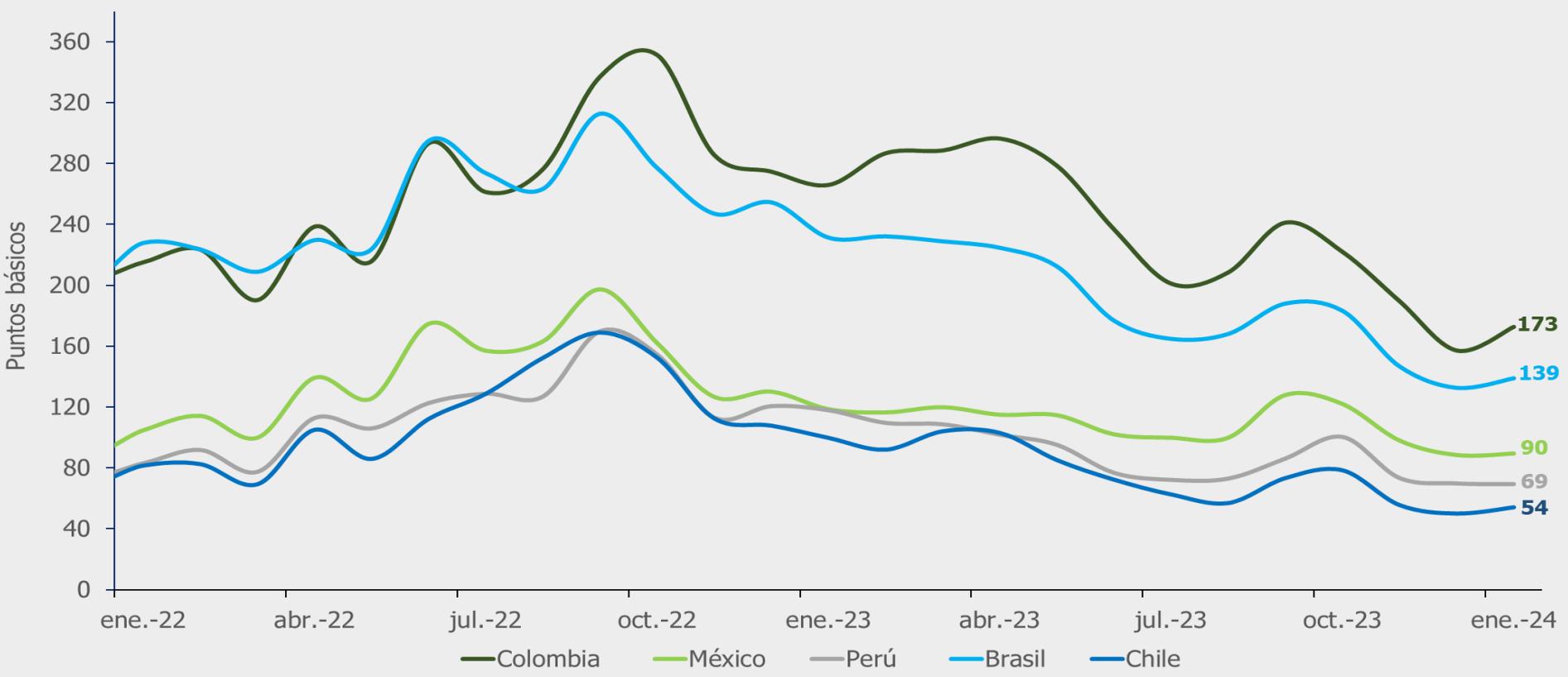
Los Bancos Centrales en LATAM han iniciado con el ciclo de reducción de tasas de intervención a la espera de la reacción del mercado ante las decisiones contractivas anteriormente desarrolladas. Colombia inició su ciclo de reducción y en su última reunión redujo la tasa en 50 pbs hasta 11.25%. Si bien 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 inicia el año con volatilidad

Gráfico 13: Evolución de CDS 5Y en LATAM



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

El inicio del 2024 se caracteriza por el rebote del riesgo país en LATAM. Sin embargo, Colombia ha sido el país que mayormente profundiza su retroceso de riesgo para los inversores extranjeros finalizando enero en 173 puntos, explicado principalmente por la inestabilidad del Gobierno Nacional y el comunicado del Plan Financiero del 2024 que generó efectos negativos por parte de los inversores dado el nivel de riesgo que se asumen y las prácticas del Gobierno en no esclarecer su información. Por su parte, próximamente se reanudan los debates para la aprobación de los proyectos de ley en cuanto al sector laborad, salud, y pensión.



COMPORTAMIENTO DEL DÓLAR

Depreciación del peso colombiano a inicios del 2024

Gráfico 14: Evolución USD/COP



Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Durante las últimas semanas, el dólar se ha ubicado en un rango de \$3,920 COP y \$3,950 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.

Gráfico 15: Desempeño monedas emergentes en lo corrido del 2024



Las monedas de mercados emergentes iniciaron el año perdiendo terreno con respecto al dólar de acuerdo a sus reducciones de tipos de interés, lo que favorece a la moneda Norteamericana. El peso colombiano durante enero de 2024 fue la moneda que registró menor depreciación con respecto al dólar en 0.07%. Se destaca que los pares de LATAM en su totalidad registran depreciación, siendo el más representativo el sol peruano y el peso chileno en 4.45% y 6.32%, respectivamente.

Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

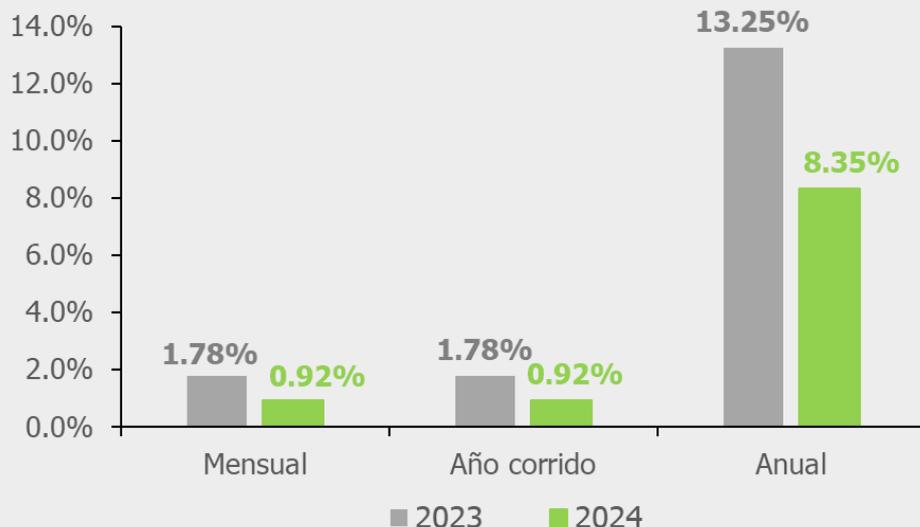


INFLACIÓN



Inflación a inicio del 2024: 8.35%

La inflación para enero e inicio de 2024 se ubicó en 8,35% a/a, representando una caída del 37% con respecto a enero del 2023. La inflación mensual se ubicó en 0,92% y la inflación año corrido se ubicó en niveles de 8.35%.

Gráfico 16: Variación de IPC 2022-2023

Así mismo, vale la pena mencionar que la inflación para este mes estuvo en el consenso de las expectativas del mercado, ya que en promedio se estimaba en una inflación mensual de 1.0% y anual de 8.35%. 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 2: Contribución al IPC por divisiones

POR DIVISIONES	Variación mensual
Transporte	1.99%
Restaurantes Y Hoteles	1.72%
Bebidas Alcohólicas y Tabaco	1.11%
Salud	1.10%
Bienes Y Servicios Diversos	0.97%
Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas	0.84%
Muebles, Artículos para el hogar	0.69%
Alimentos Y Bebidas No Alcoholicas	0.48%
Prendas De Vestir Y Calzado	0.30%
Educación	0.00%
Información Y Comunicación	-0.12%
Recreación Y Cultura	-0.21%
Total IPC	0.92%

El principal sector contribuyente a la caída de la inflación fue transportes y restaurantes y hoteles con una variación mensual 1.99% y 1.72%, respectivamente. Destacando que el mes de enero históricamente es un mes inflacionario por términos de temporada vacacional y época de inicio de año escolar.



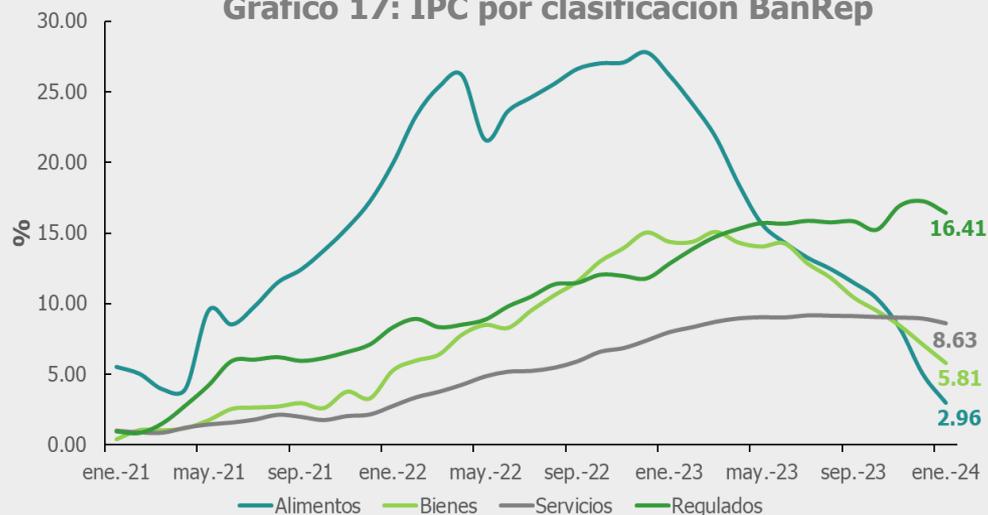
INFLACIÓN



Inflación subyacente se resiste a la desaceleración

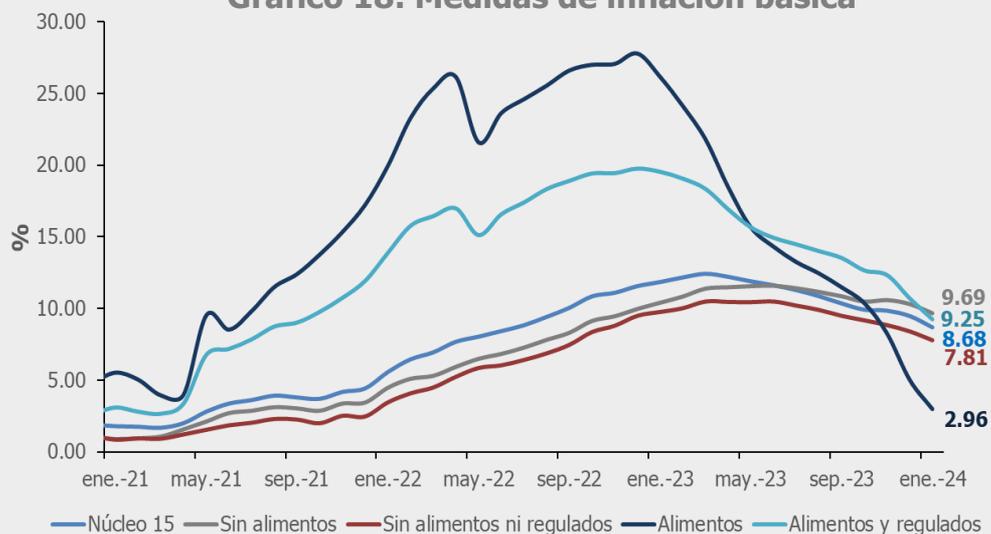
Gráfico 17: Variación mensual de IPC, IPC subyacente y Tasa Repo

Gráfico 17: IPC por clasificación BanRep



Ante el incremento del precio de los alimentos, este rubro no es el más relevante en el resultado final del IPC actualmente. Por su parte, la canasta de regulados es el mayor aportante al resultado final en 16.51% y continúa con su tendencia alcista, a pesar de la desaceleración del IPC. Por su parte, servicios continúa siendo el segundo rubro de mayor contribución en 8.63%, incluso por encima del resultado nacional.

Gráfico 18: Medidas de inflación básica



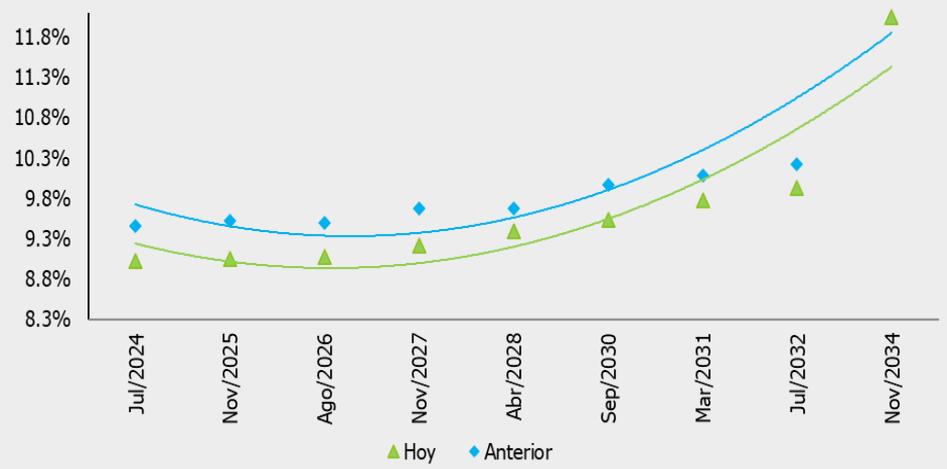
De acuerdo a la calificación del BanRep, se evidencia que la inflación subyacente (que no incluye alimentos y combustibles) se encuentra en niveles del 8.68% a/a, lo cual permite inferir que aún queda un camino importante por recorrer, donde las presiones inflacionarias jugarán un papel importante en el rebote del indicador y la postura del Banco Central y del GNC ante el panorama económico.

DEUDA PÚBLICA

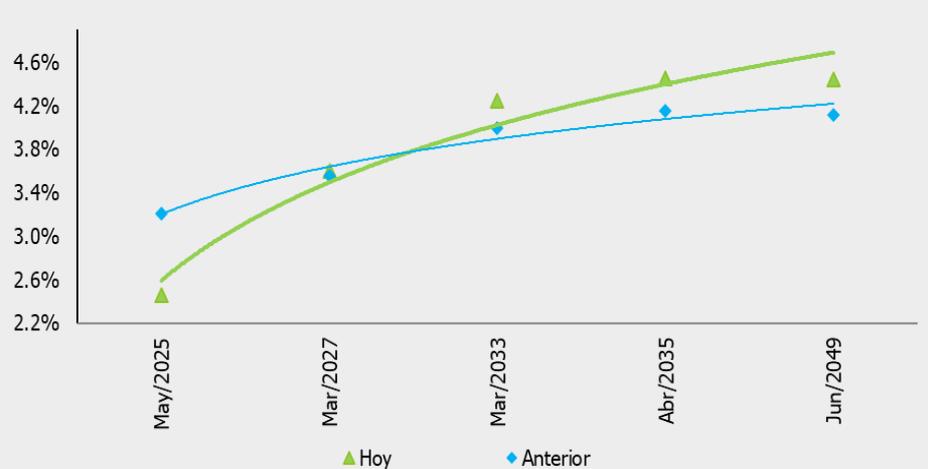


Deuda Pública Soberana de Colombia

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



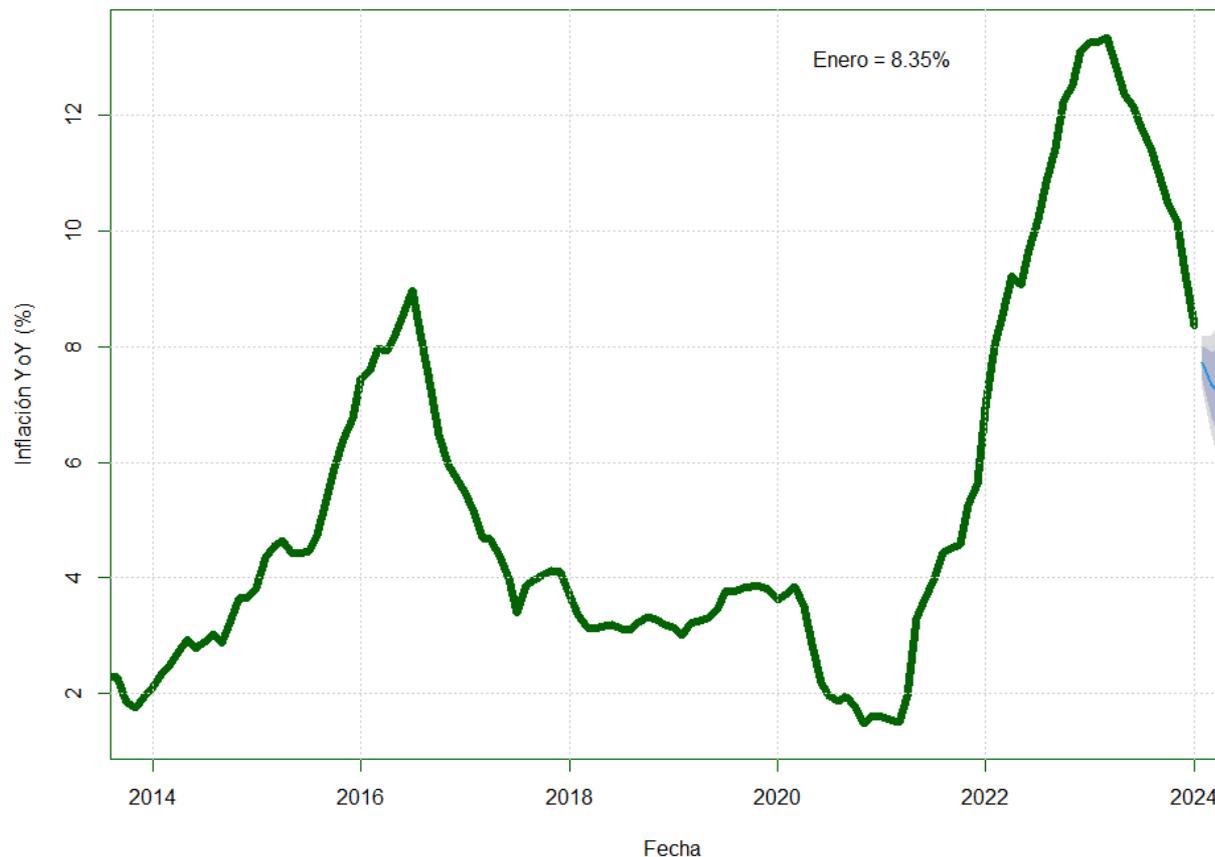
Fuente: Bloomberg; Cálculos: Fiduciaria Central S.A

Hoy: 12 de febrero Anterior: 02 de enero

Valorizaciones generalizadas en la curva de TES y de TES de UVR. Los TES de TF han presentado una valorización en promedio de 44 pbs aproximadamente desde las fechas en mención. Por su parte, los TES de UVR se han valorizado 3 pbs, aproximadamente.

**PRONÓSTICOS INFLACIÓN****PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN EN FEBRERO**

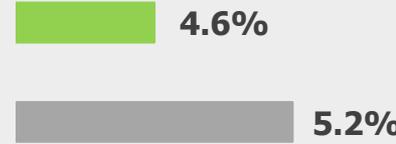
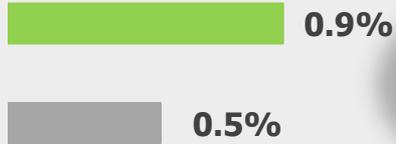
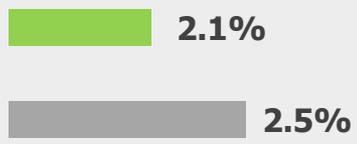
En Febrero, estimamos una variación anual en la inflación de 7.46% a/a, con una variación mensual de 0.85% m/m.

Gráfico 19: Pronóstico de Inflación

Pronóstico													
Período	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25
Anual	7.46%	6.95%	6.78%	6.65%	6.47%	6.25%	5.93%	5.83%	5.77%	5.60%	5.71%	5.27%	5.01%



PROYECCIONES DE CRECIMIENTO



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



Mejor dinámica de la demanda interna.



Mayor expectativa de estímulo fiscal por crisis inmobiliaria.



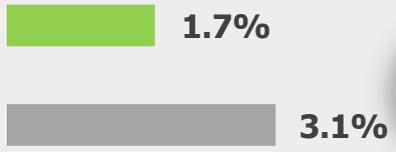
Guerra comercial.
Posición de la Fed "Hawkish".



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



Guerra comercial.
Desaceleración económica.



Recuperación del sector servicios y manufactura.



Reducción del desempleo.



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



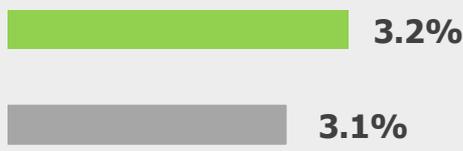
Inflación elevada.
Posición del BCE "Hawkish".



Tensiones políticas.



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 FMI. Última actualización Enero 2024.



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 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.

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.

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.

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.