



INFORME MENSUAL DE
MERCADOS

MARZO 2017



Empresa:



IDEA
significa hechos

DAVID DELGADO CONTRERAS

Analista Económico

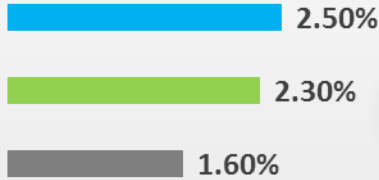
Av. El Dorado #69A-51 Torre B Piso 3, Bogotá, D.C.

Tel.: 4124707 Ext.1268

david.delgado@fiducentral.com

www.fiducentral.com

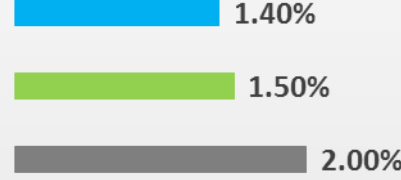
Proyecciones de crecimiento



Expectativas de mayor estímulo fiscal.
Disminución impuestos.
Mejor dinámica laboral.



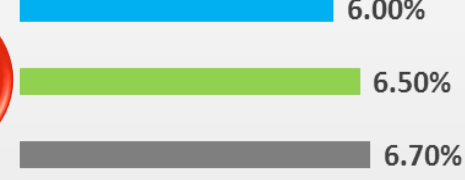
Poco apoyo del legislativo al gobierno Trump.
Pérdida de socios comerciales por excesivo proteccionismo.



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



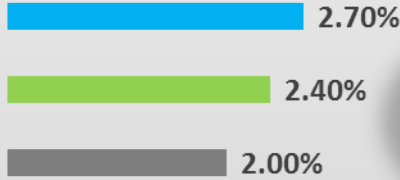
Tensiones internacionales por *Brexit*.
Pérdida de socios comerciales.
Salida de gigantes financieros de Londres.



Mejores resultados en sector externo.
Regulación sector hipotecario.
Recuperación IED.



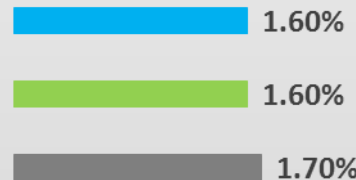
Mayor proteccionismo de USA.
Alto nivel de endeudamiento interno.



Reducción acelerada de la inflación.
Menores tasas de interés.
Mayor estímulo fiscal con *Colombia Repunta*.
Ejecución fiscal gobiernos locales.



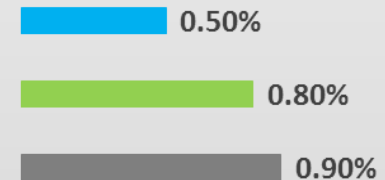
Deterioro de la confianza.
Contracción por Reforma Tributaria.
Altas tasas de desempleo.



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



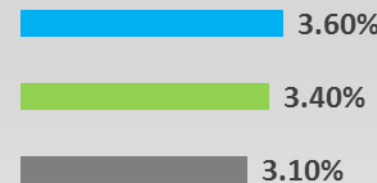
Problemas fiscales y de deuda con Grecia.
Sector construcción en desaceleración.
Mayores presiones inflacionarias.



Estabilidad en el mercado laboral.
Demanda interna más dinámica.



Fuerte competencia por flujos internacionales con otros emergentes asiáticos.
Detrimiento de los términos de intercambio.



- 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

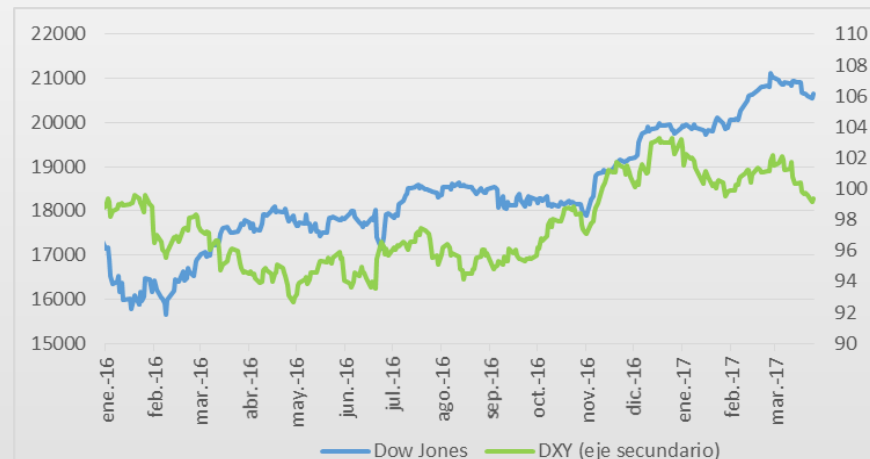
ESTADOS UNIDOS

¿Curva o fin del *rally Dow-Jones*?

Desde noviembre del año pasado, tanto el mercado de renta variable, así como la cotización internacional del dólar comenzaron un marcado *rally* que descontaba el cumplimiento de la mayor parte del arsenal de propuestas que llevaron a Trump a la presidencia (el DXY llegó a los **103,14** en diciembre de 2016 mientras que el *Dow Jones* estuvo por encima de los **21.000** en marzo de 2017). Aunque cuando se dio la posesión, el gobierno comenzó a hacer anuncios acerca de la posibilidad de implementar alguna política comercial con el fin de depreciar el dólar para recuperar competitividad cambiaria (lo que devolvió la apreciación que había ganado la moneda), la historia del mercado de renta variable fue diferente, y la valorización de las acciones de muchas empresas estadounidenses continuó sin un argumento particularmente diferente al especulativo. Posteriormente, para finales de marzo, Trump vivió su primer revés de gobierno, cuando el legislativo aplastó su intento de desmontar el *Obama-care*, lo que ha sido visto como un marco de referencia para el mercado, que comienza a cuestionar la verdadera probabilidad de cumplimiento de las demás propuestas, incluyendo el estímulo fiscal en infraestructura y los recortes de impuestos a las firmas.

En este orden de ideas, la magnitud de la devuelta de un índice como el *Dow Jones* daría alguna idea de qué porción de valorización se debió a especulación y no al desempeño propio de la economía norteamericana que a pesar de todo ha venido mostrando un comportamiento sobresaliente. Por otro lado, la imposibilidad en ejecución total de la línea de gobierno Trump también se comienza a ver reflejada en los *Treasuries*, los cuales parecieran haber comenzado a descontar la subida de tasas por parte de la FED desde noviembre del año previo, teniendo como referencia un ajuste fiscal que obligaría a la subida de tasas (que por cierto subieron **25pb** en la reunión de marzo al rango de **0,75%-1%** bajo un dato de inflación de **2,7%** para febrero). Lo anterior explica por qué aunque luego del aumento de los tipos en el mes de marzo, las tasas de los *Treasuries* no siguieron ese mismo comportamiento (lo que se pensaría intuitivamente), sino que por el contrario no han dejado de disminuir.

Gráfico 1.
Dow Jones Ind. Avg. y DXY



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2.
Deuda pública estadounidense (%)



Fuente: Bloomberg

ESTADOS UNIDOS

¿Y el *fly to quality*?

Un mayor apetito por riesgo, o *spreads* constantes con las economías emergentes, o incluso menor confianza en los papeles del Tesoro serían algunas de las posibles explicaciones a las pocas entradas de flujos de capital que han venido siendo características en USA a pesar de la subida de tasas efectiva y esperada que se han observado en esta economía durante los últimos años.

No obstante, dado que la probabilidad de subida de tasas aumentó a 1 (según Bloomberg, hago la salvedad) solo una semana antes de la decisión, los efectos de la subida comenzarían a verse hasta tener los registros del mes de marzo de este año, puesto que es hasta este periodo que los agentes comenzaron a descontar con mayor certeza la subida de tasas. Sin embargo, lo que no acaba de cuadrar, es que como vimos previamente, otros indicadores como los bursátiles y las tasas de los *Treasuries* tienen ya bien descontadas las subidas, por lo que tampoco sería raro que los netos de flujos de capital no mostraran al menos en las proporciones esperadas el *fly to quality* que la intuición económica suele indicar.

USA perforando y la OPEP apretando

Sin usar ninguna prueba de choque estructural, cualquier análisis de series de tiempo indicaría que los datos de inventarios e importaciones de petróleo de USA cambiaron su naturaleza desde 2014. La razón es concreta: *fracking*.

Mientras que la correlación positiva antes se debía a que cuanto más importara petróleo USA, mayores inventarios tenía (nada complicado), con la llegada del *fracking* la relación se rompió (incluso podría pensarse que se mantuvo con signo contrario). Menores importaciones no significan ahora menores inventarios, indican mayor independencia energética de los Estados Unidos.

Con esto en cuenta, los analistas del mercado petrolero también han tenido que cambiar la lectura. Ahora los inventarios no son un indicador de las importaciones de petróleo de USA, sino que se usan como una *proxy* de la demanda energética global. De esta forma, han pesado más los datos de inventarios, que todo el ruido acerca de recortes que pueda hacer la OPEP; USA con el sartén por el mango.

Gráfico 3.
Transacciones netas flujos de capital de USA (sin corto plazo)
Billones de USD

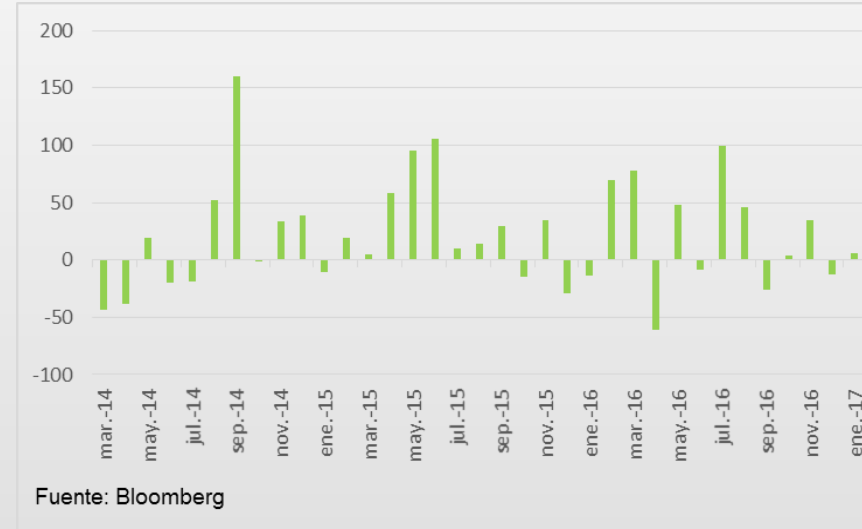


Gráfico 4.
Yield de los *Treasuries* a 10 años de USA y DXY (%)



ZONA DEL EURO

Que el € nos ayude

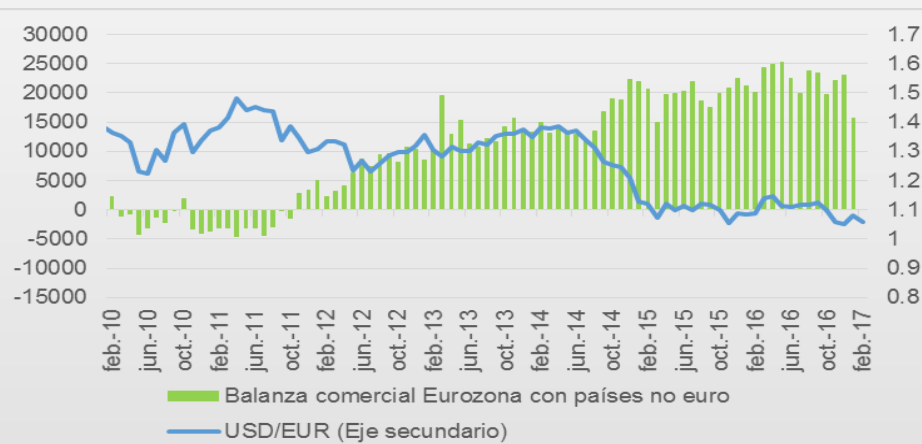
Con los anuncios acerca de renegociar los actuales acuerdos comerciales e implementar políticas más proteccionistas de Trump, sumado a la salida del Reino Unido de la UE, no es raro encontrar anuncios de Merkel y otros líderes europeos acerca de la necesidad de fortalecer el libre comercio y ahondar en tales acuerdos (más cuando la caída del balance comercial de enero de 2017 estuvo alrededor de un **26%** respecto al año anterior).

En este sentido, de darse un fuerte descalce entre la posición de la UE e Inglaterra, lo único que le quedaría como *colchón* de contingencia para mantener la posición comercial en Europa es la debilidad del € en un contexto de baja inflación. Sin embargo, la combinación del efecto de una moneda débil (que encarece las importaciones), y una política monetaria tan expansiva como la que ha venido implementando el BCE podrían darle serios problemas a la estabilidad macroeconómica de la Eurozona, aun cuando no se materialicen los riesgos políticos de ultraderecha con los que cuentan en la actualidad.

Unas por otras, no hay para la OTAN

Mucho se esperaba de la primera reunión entre Trump y Merkel, la cual se dio en marzo de este año. Aun así, saldrían solo dos aspectos a resaltar. Primero, quien se impuso en términos comerciales fue Trump, que al final logró que Merkel anunciara que la búsqueda del libre comercio debía darse en condiciones “justas” (cediendo un poco a las demandas norteamericanas acerca de la competencia desleal que vienen implementando sus competidores comerciales al usar la política monetaria para alterar la tasa de cambio). Por otro lado, Merkel no cedió en cuanto al requerimiento de USA de buscar mayor financiamiento para la OTAN por parte de los otros miembros, a lo que el gobierno alemán dio una negativa rotunda (nada fuera de lo esperado), teniendo en cuenta que la tendencia histórica de Alemania ha sido de cada vez menor gasto en defensa como proporción de su producto (1,17% a 2015), y muy por debajo de los gastos de Estados Unidos (3,3% a 2017)

Gráfico 5.
Balanza comercial y tipo de cambio Zona Euro
(Millones de EUR)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 6.
Gasto en defensa como proporción del PIB (%)



Fuente: Banco Mundial

ZONA EURO

Ya va siendo hora

Uno de los países más afectados en 2008 con la crisis financiera fue Inglaterra, que vivió fuertes desajustes macroeconómicos como consecuencia de los efectos de la burbuja de derivados. En respuesta, el BoE (Banco de Inglaterra) tuvo que disminuir súbitamente la tasa de política monetaria al **0,5%** en marzo de 2009, y luego al **0,25%** en agosto de 2016 con el fin de dar algún impulso al sector real en la economía que aun en nuestros días siente los rezagos de la crisis.

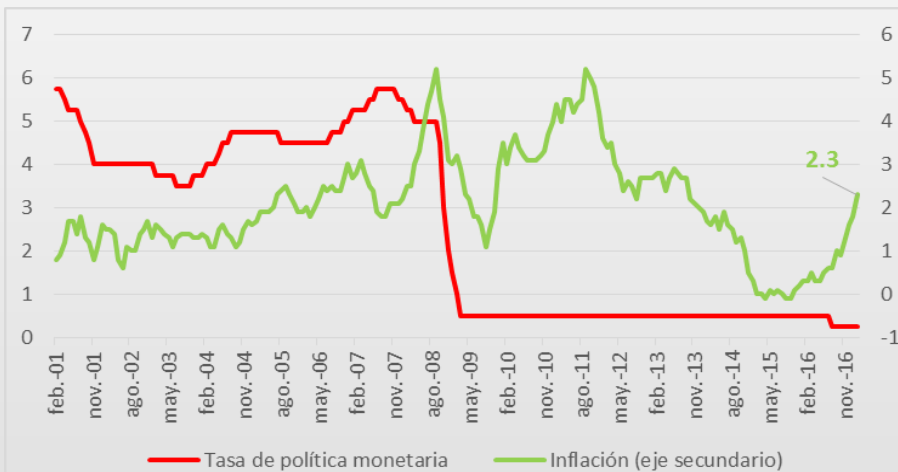
Sin embargo, la meta de inflación del BoE es de **2%** y la actividad real ya registra cifras de crecimiento del **1,9%** para 2016, con lo que dada la tendencia que muestra la variación de precios, no parece que sea un mal momento para subir tasas también en Inglaterra, si es que no quieren acompañar los problemas comerciales venideros con un entorno inflacionario que es aun más propenso en un contexto de una libra esterlina más débil que transmite mayores costos por precios de importación a los consumidores. La decisión será importante para economías emergentes, porque iría en la línea de una mayor tasa de interés internacional, teniendo en cuenta el comienzo del ciclo de subida de tasas de USA.

La Eiffel viste de incertidumbre

El pueblo francés está llamado a elegir a su nuevo presidente el 23 de abril de este año, y el mercado no tiene más que incertidumbre acerca del posible resultado que podría llegar a hacerse efectivo. Pero como suele pasar, los peores resultados ya han comenzado a incorporarse en los indicadores, y la prima de riesgo para Francia muestra un comportamiento de alta volatilidad y tendencia positiva. La razón está en la significativa probabilidad de victoria de Marine Le Pen (**25%** de soporte), que llevó el *spread* a casi 70 en su momento de mayor popularidad pero que ha venido corrigiendo con el desempeño de la campaña de Emmanuel Macron (quien también ya acumula un **25%** de favorabilidad).

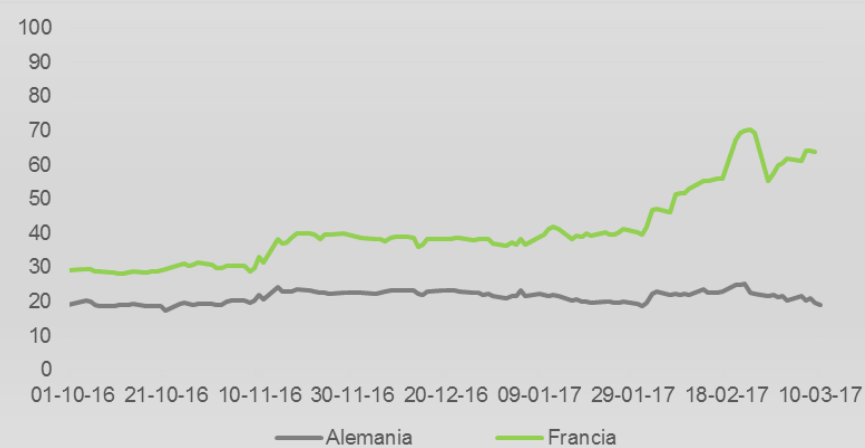
De hecho, del debate presidencial de fines de marzo, aunque los favoritos siguieron siendo Le Pen y Macron, el principal mensaje que quedaría es que Macron fue quien se llevó la victoria. Con lo anterior en cuenta, lo más lógico a pensar es que veríamos una segunda vuelta el 7 de mayo, con Macron y Le Pen como finalistas de la contienda electoral.

Gráfico 7.
Mercado monetario de UK (%)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 8.
CDS spread 5y países europeos



Fuente: Bloomberg

CHINA

En transición más allá de la muralla

Cuando se piensa en China, se piensa en potencial comercial. Los productos chinos son lo más común que puede encontrarse alrededor del globo.

No obstante, en vez de escandalizar y acelerar la paranoia del mercado, el fuerte cambio en el comportamiento de la balanza comercial china, que registró su primer déficit en tres años (**60,36 miles de millones de yuanes** para el mes de febrero) ha sido interpretado por el mercado como una señal de reactivación de la economía china, que ya no buscará crecer solo *a punta* de estrategias comerciales, sino también mediante nuevos impulsos a la demanda interna.

Lo anterior, teniendo en cuenta que el déficit no está explicado principalmente por la disminución en las exportaciones, sino por un significativo aumento en las importaciones de materias primas (acero, cobre, petróleo y carbón), que serían insumo para la fuerte inversión en construcción e infraestructura que se implementaría durante 2017.

Con tales perspectivas de actividad interna en el gigante asiático, no ha sido extraño ver un crecimiento de la Inversión Extranjera Directa en China, que para el último trimestre de 2016 cerró en **5,7%**, muy por encima del **-2,3%** esperado por la encuesta de Bloomberg, que va en línea con el establecimiento de 1.850 nuevas empresas con fondos extranjeros, lo que habría representado alrededor de un **33,3%** más que en el mismo periodo del año previo.

Todo esto, podría ayudar a elevar los precios de los *commodities*, con lo que el mercado petrolero comenzaría a beneficiarse de manera importante.

Gráfico 9.
Variación anual IED (%) y Reservas Internacionales de China (millones USD)

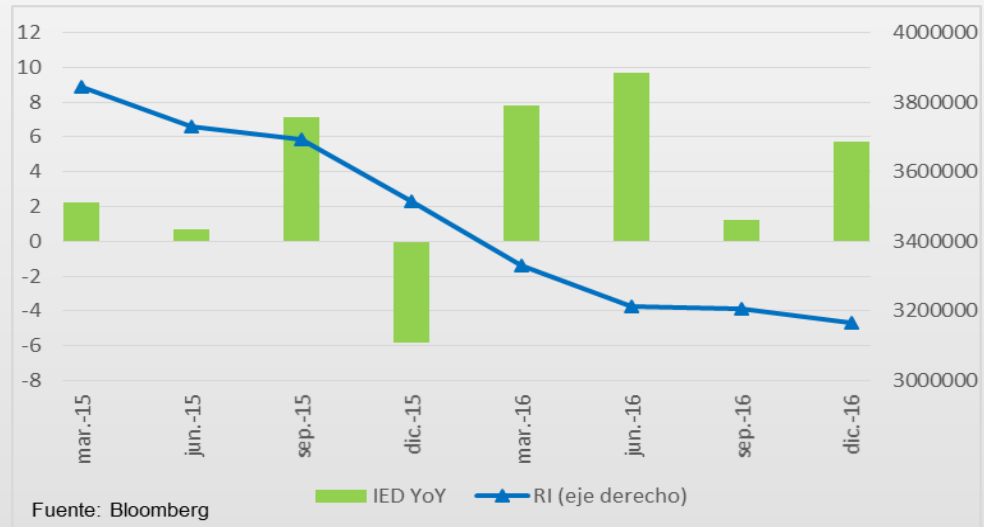
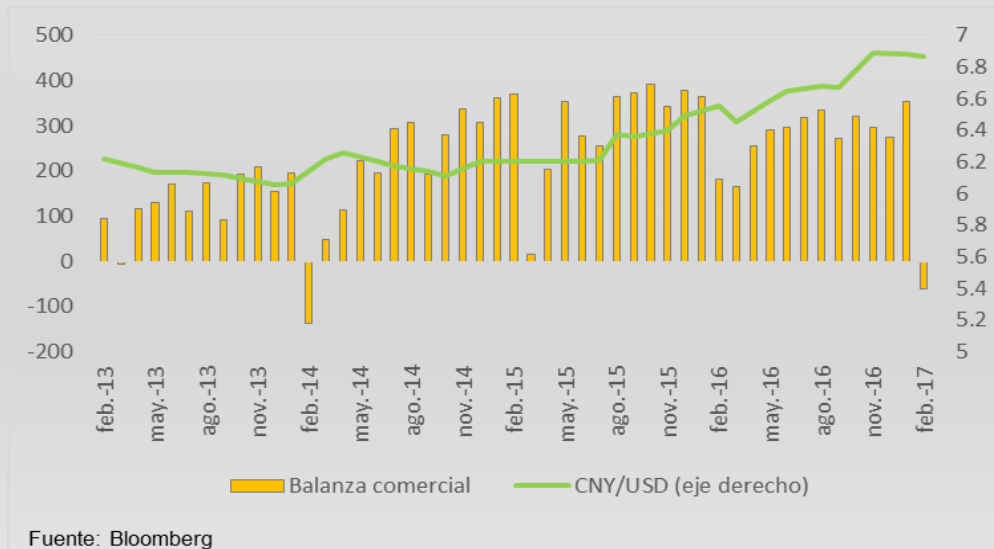
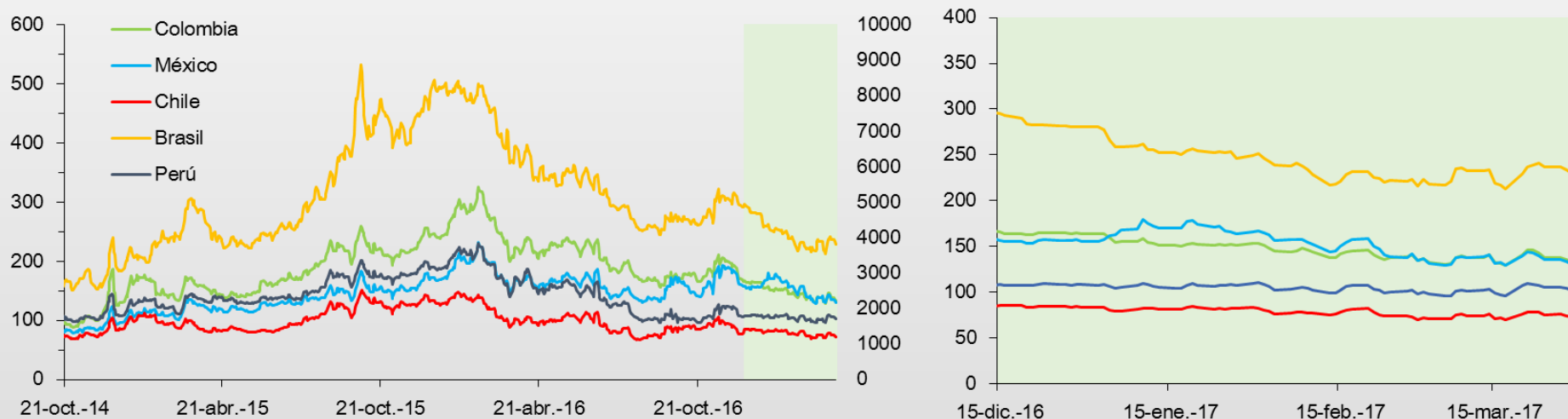


Gráfico 10.
Crecimiento real y activos externos China



LATAM

Gráfico 11.
Credit Default Swaps (CDS) a cinco años para algunas economías de América Latina.



Fuente: Bloomberg

La prima por riesgos aumenta ligeramente en la región

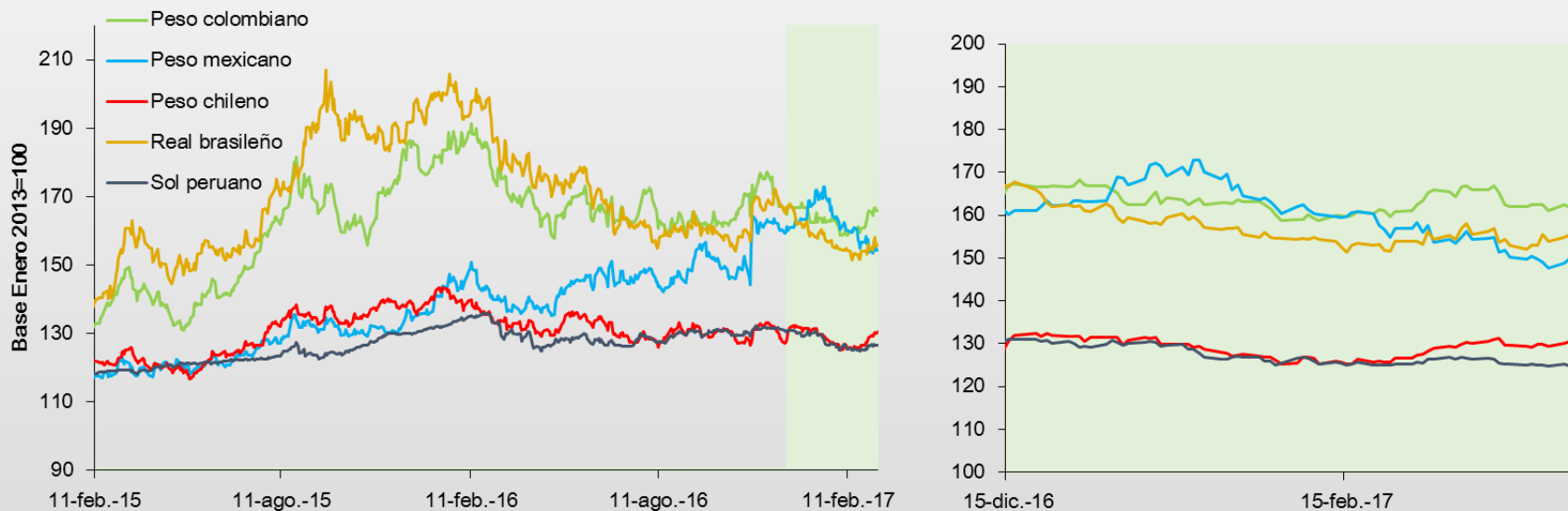
Las primas de riesgo en LATAM mostraron ligeros aumentos durante el mes de marzo, que habrían respondido a diversas situaciones de los países.

Mientras en Brasil la prima de riesgo ha mostrado el aumento más brusco en los países referencia, lo que se debió a la publicación de datos de desempleo muy por encima de las expectativas del mercado, el aumento en México y Colombia estuvo relacionado más con las disminuciones en los precios internacionales del petróleo que habrían corregido hasta fin de mes.

Finalmente Perú se vio afectada por los desastres naturales que tuvieron lugar en este periodo y que requirieron la activación de algunas líneas de crédito de contingencia.

LATAM

Gráfico 12.
Índice del comportamiento cambiario de América Latina
2013=100



Fuente: Bloomberg

México y Colombia emparejan el ritmo de nuevo

El silencio de Trump respecto a las renegociaciones de los acuerdos comerciales con México (principalmente del NAFTA), en combinación con las últimas declaraciones del Secretario de Comercio Wilbur Ross en un tono mucho más “amigable” acerca de tal proceso de renegociación, le han devuelto la estabilidad al peso mexicano, y han permitido que vuelva a fluctuar en función principalmente de la variación de los precios internacionales del petróleo, en vez de los anuncios Trump.

En este sentido, las únicas volatilidades a resaltar en términos de tasa de cambio son las de Colombia y México, quienes sufrieron los choques de las disminuciones en los precios internacionales del petróleo, que se han venido recuperando gracias a los anuncios de la OPEP acerca de abrir la puerta a la posibilidad de extender el acuerdo de recorte durante el segundo semestre de 2017, combinado con menores inventarios en USA a los esperados por el mercado.

ECUADOR

Piedra, papel o *tijera*

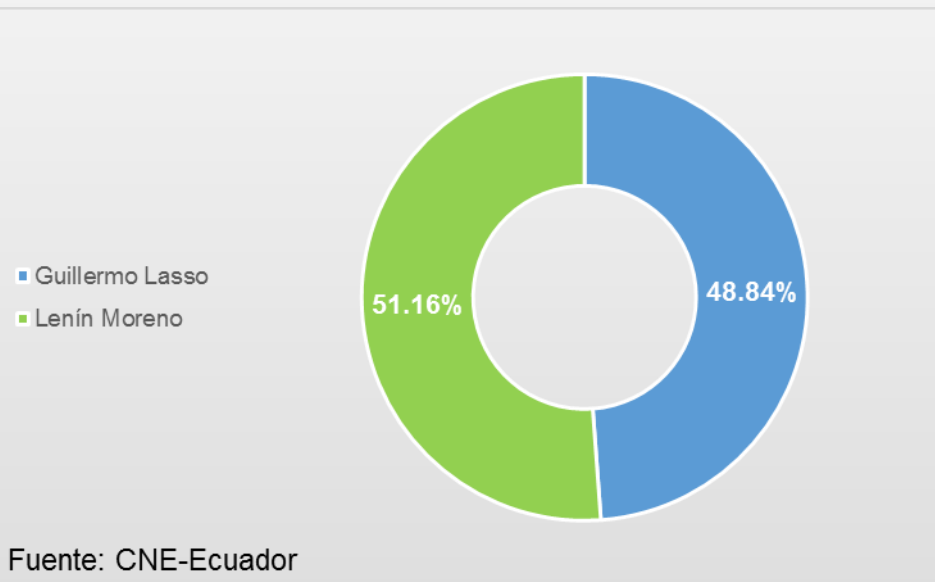
A pesar del cambio de alineación política que se está viviendo a lo largo de Suramérica, la República del Ecuador decidió en unas elecciones bien cuestionadas quedarse en la izquierda, al elegir a Lenín Moreno, el candidato del partido oficialista Alianza País en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, realizadas el domingo 02 de abril.

Los resultados resultaron tan poco fiables para la oposición, que para mitad de la semana siguiente (cuando el escrutinio aun no terminaba de maneta total), el candidato de la oposición Guillermo Lasso no habría aceptado tales cifras y pediría un recuento de votos cuando los separaban apenas un aproximado de **230.000** votos de los casi diez millones de escrutinio.

Sin embargo, echándole tierrita al tema electoral, la situación económica que recibirá Moreno no es la mejor de todas. Una economía exageradamente dependiente de los precios internacionales del petróleo que ni con los niveles actuales puede subsanar un fuerte hueco fiscal que dejan todas las amortizaciones por los numerosos créditos y ventas anticipadas de petróleo, y los costosos subsidios a los combustibles que lograron mantener a flote la popularidad de Correa; un crecimiento económico en terreno negativo (a la fecha los resultados el cuarto trimestre no se conocen pero el FMI ya proyecta que 2017 tendría una variación real del producto de **-2,3%**), y una economía dolarizada, que no les permite hacer mayores maniobras monetarias a la emisión de CETES (Certificados de Tesorería) y el cambio al dinero electrónico ante la importante escasez de papel moneda.

Con todo lo anterior en cuenta, las cosas no pintan bien para el vecino país, y tarde o temprano, izquierda o derecha, alguien tendrá que hacer el reajuste fiscal.

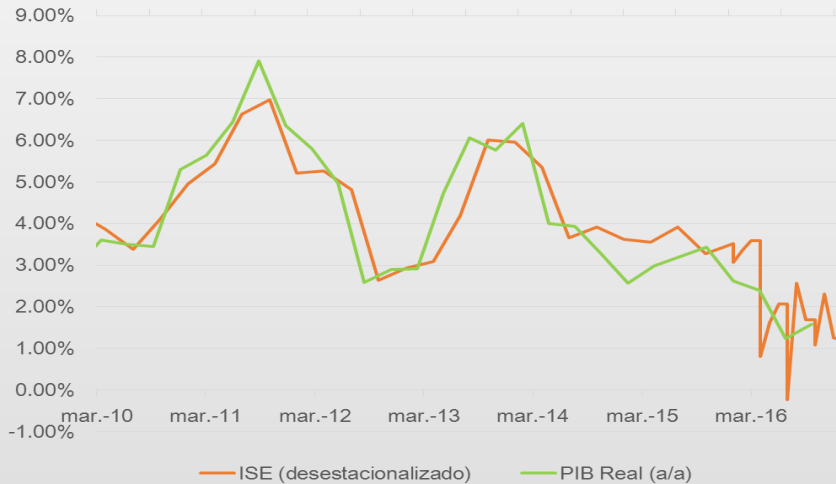
Gráfico 13.
Resultados elecciones presidenciales del Ecuador



Crecimiento Económico

COLOMBIA

Gráfico 14.
Crecimiento Real e Indicador de Seguimiento a la Economía



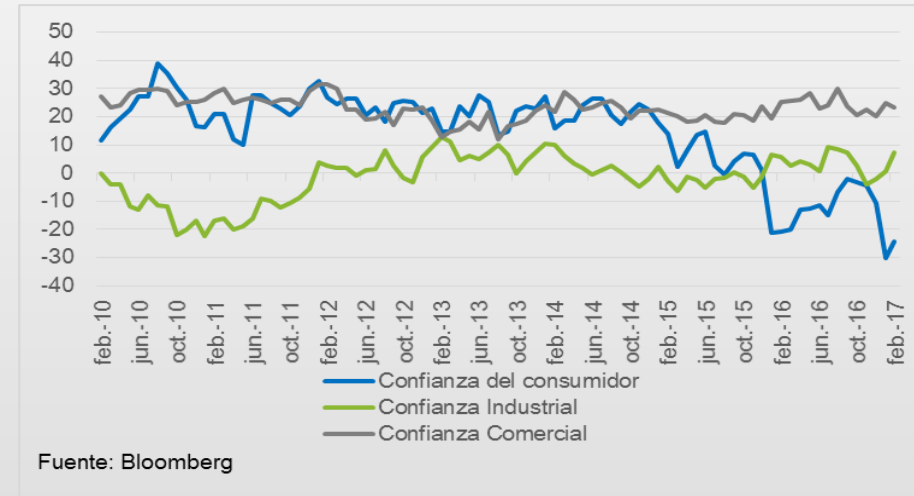
Fuente: DANE -Cálculos: Fiduciaria Central

Nada indica que ya levantamos cabeza

A pesar de los importantes esfuerzos del gobierno por infundir confianza en los agentes e incentivar el consumo y la inversión; los principales indicadores de la economía no reflejan que el primer trimestre se haya caracterizado por ser el más dinámico de todos. Mientras el ISE (Indicador de Seguimiento de la Economía) no repunta (reportó una variación anual de **1,18%** en enero frente al **3,07%** del año anterior), los datos de inflación por debajo de las expectativas del mercado, son también una señal de debilidad en el sector real de la economía.

Sin embargo, esto es algo que se venía esperando con la reforma tributaria y la percepción de los consumidores sobre el aumento de los impuestos regresivos. La exagerada lectura (muchas veces por desinformación) que se le dio al aumento del IVA generó estrés en los agentes, quienes procuraron aplazar consumo en los primeros meses del año, con lo que las empresas también se frenaron en expansión.

Gráfico 15.
Indicadores de confianzas



Fuente: Bloomberg

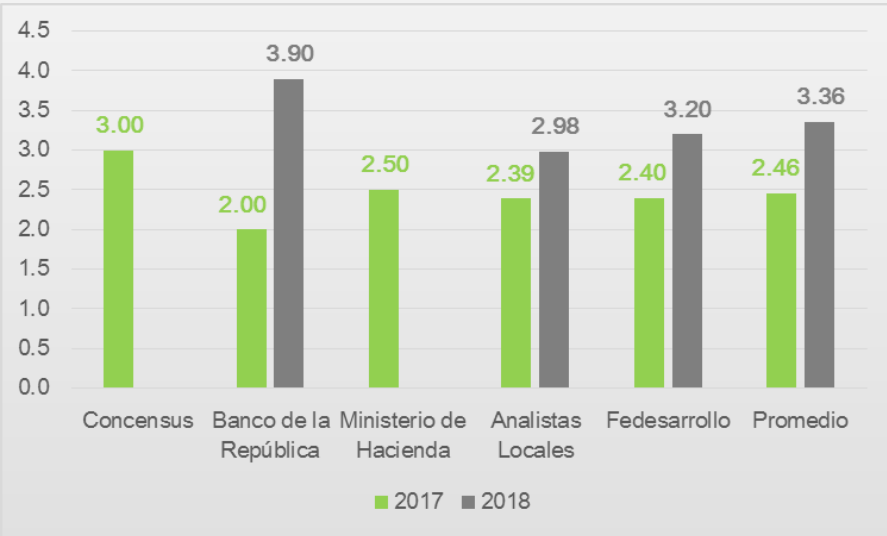
La *desconfianza* del consumidor no cede

Aunque sectores como el industrial y el comercial ya no se muestran tan preocupados por el impacto de la reforma y modifican sus expectativas a un horizonte de referencia mucho más dinámico (pasaron de **-3,56** a **0,2** y de **20,3** a **23,2** de diciembre a febrero, respectivamente), los consumidores son quienes se mantienen liderando en términos de pesimismo (pasando de **-10,7** a **-24,3** de diciembre a febrero).

Lo preocupante acá, es que aunque quienes producen vean mejor la situación, dependen completamente de la evolución de la propensión marginal a consumir de los agentes, por lo que la situación mejoraría efectivamente hasta que el consumo de los hogares vuelva a niveles adecuados, lo que tiende a tardar mucho más, cuando se tiene en cuenta que son las empresas las que tienen mayor acceso e interés por sucesos como la bajada de la tasa del Banco de la República, que en realidad no es un hecho de tanta atención para el consumidor común y corriente, y que siente tales efectos hasta que se han retransmitido en la economía.

COLOMBIA

Gráfico 16. Pronósticos de crecimiento (%)



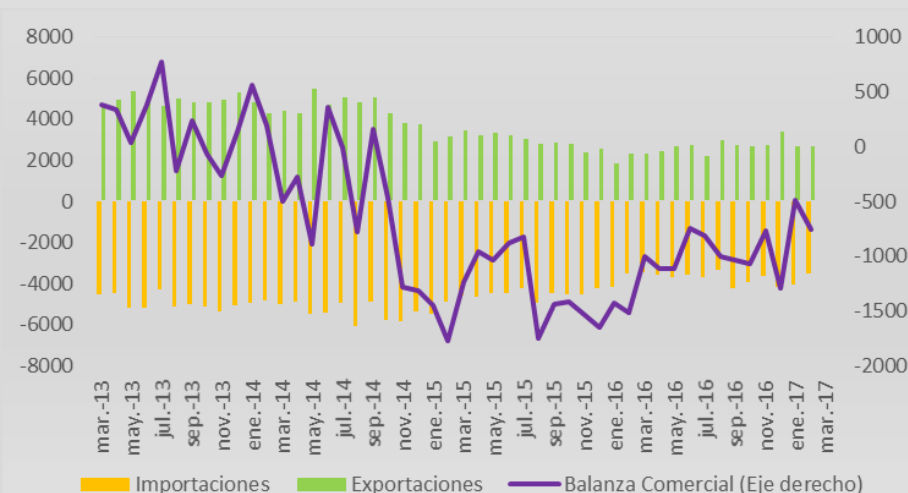
Hay una luz...

Todos indican que no creceríamos más del **3%** en 2017, a menos de que algo extraordinario ocurra (aunque aclaro que las encuestas de *Concensus* ya estarían pasadas de moda, son del año pasado), pero nos permite darnos una idea de qué tanto hemos reducido nuestras expectativas a lo que se pensaba a mediados de 2016.

De hecho, ni el Presidente ha sido muy cuidadoso con las cifras, ya que cuando anunció *Colombia Repunta* afirmó que con ese plan creceríamos por encima del **3%** en 2017, por lo que luego Cárdenas tuvo que salir a taparla teniendo en cuenta que el plan en su mayoría es una redistribución de recursos más que una mayor inyección fiscal.

Lo preocupante del asunto, es que como van las cosas y la composición del producto, dependemos en una excesiva ponderación de los precios internacionales del petróleo (con un WTI que se mantenga en **USD 50**) para crecer incluso por encima del **2%** registrado en 2016.

Gráfico 17. Balanza Comercial Colombia (Millones de USD)



Fuente: Bloomberg

Ecuador eligió alargarnos las salvaguardias

Con la dudosa y apretada victoria del oficialismo en la República del Ecuador, es muy probable que no veamos el tan anhelado ajuste en balanza comercial con el que se venía soñando, por cuenta del levantamiento de las salvaguardias que irían hasta junio en el vecino país.

De hecho, una de las propuestas de Moreno (ganador de las presidenciales), fue mantener las salvaguardias para proteger a los productores internos, y aunque no es una decisión que le atañe solo a él (la OMC lo debe aprobar dado que es una barrera arancelaria), se observaría una negociación muy concentrada y enfocada con los mismos argumentos que en la última ocasión, ya que las condiciones son muy similares (las tasas de cambio de Colombia y Perú siguen haciendo a sus productos significativamente más competitivos al enfrentarlos a los producidos bajo el limitante esquema de dolarización).

Por otro lado, para febrero las exportaciones no habrían variado mucho con respecto al mes anterior (-0,31%), por lo que tampoco se esperaría que el acelerado cierre de la balanza comercial se siga observando.

EMPLEO

Gráfico 18.
Tasa nacional de desempleo en Colombia (%)

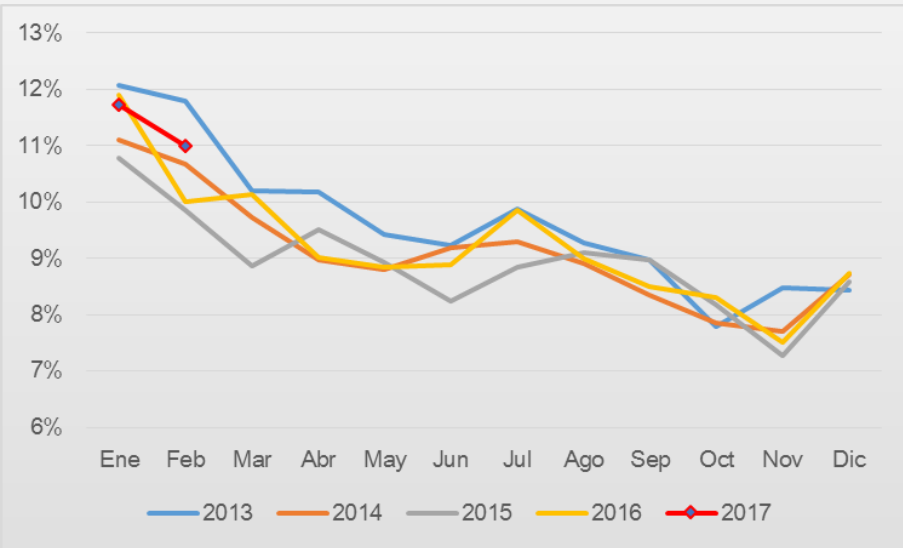
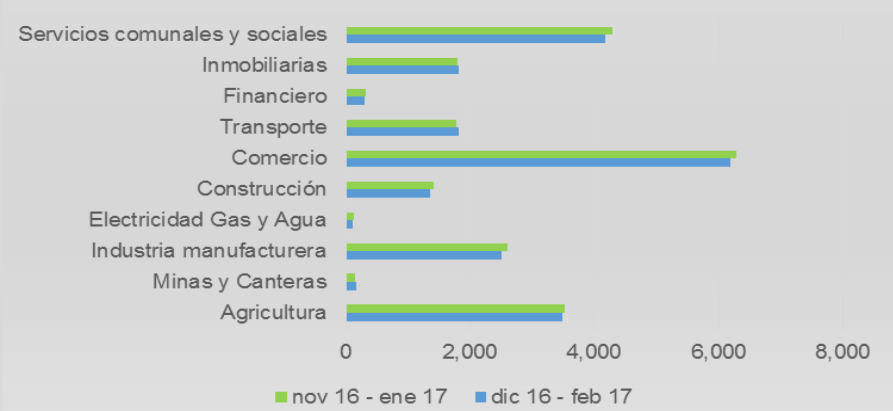


Gráfico 19.
Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional.
(Miles)



Fuente: DANE

Aun por encima de los dos dígitos

Y yo sigo aquí, esperando que, la *resiliencia* del mercado laboral que mencionaba el Ministro Cárdenas se materialice en las cifras de desempleo, porque al menos lo que se observa es que la desaceleración económica, combinada con una regresiva reforma tributaria impactó en una proporción importante las cifras de empleo, y lejos de caracterizar este comportamiento como resiliente, estaría más propenso a catalogarlo como elástico. Las cifras publicadas por el DANE para el mes de febrero registraron una tasa de desempleo nacional de **10,5%** y una de desempleo urbano de **11,02%** y a este paso la cosa solo parece que podría mejorar comparada con 2016 sólo hasta bien pasado el primer trimestre con todos los efectos principales de la Reforma Tributaria. En un contexto así, salir de la cadena de bajo consumo por ausencia de empleo, y ausencia de empleo por bajo consumo es un reto para los hacedores de política, que deben propender por una reactivación de la economía a una tasa más acelerada sin generar mayores implicaciones sobre la inflación y el déficit fiscal.

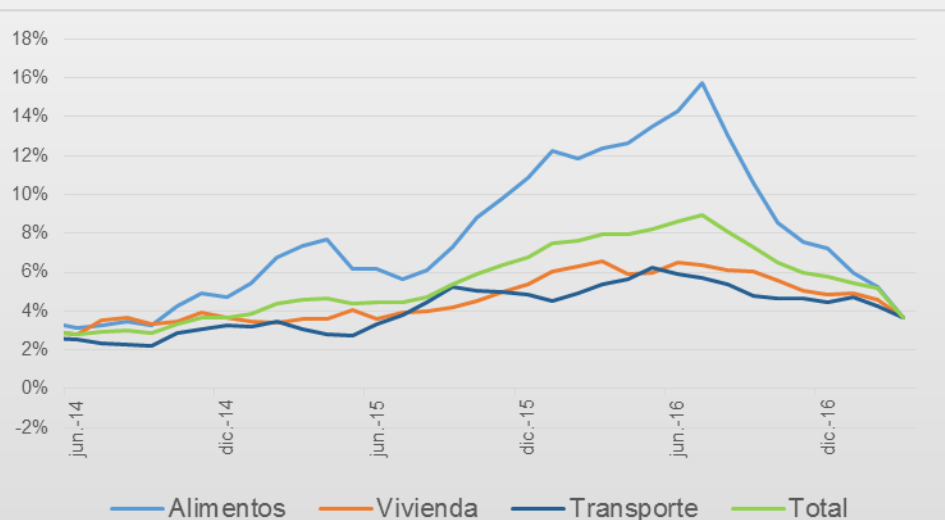
El inmobiliario calienta motores

Las ramas productivas destacadas de este mes seguirían siendo Minas y Canteras y Transporte, que reportaron crecimientos mensuales de **8,95%** y **2,86%**, respectivamente. Sin embargo, para evitar algo de la engañosa estacionalidad, los que realmente resaltan fueron el sector Inmobiliario que presentó una variación anual de **6,08%**, acompañado por la Industria manufacturera con **3,42%**. Esto si es de celebrar, porque estos son sectores que representan mayor valor agregado en sus productos finales y por ende tienden a generar mayor empleabilidad en periodos posteriores. Por otro lado, un repunte en el sector inmobiliario indicaría también alguna mejora en el sector de la construcción del que la economía se ha venido mostrando muy dependiente a la hora de relacionarlo con las cifras de crecimiento.

Inflación

INFLACIÓN BÁSICA

Gráfico 20.
Indicadores de inflación básica.



Fuente: DANE

Grupos	Ponderación	Variación %		
		Mensual	Primer trimestre	Doce meses
Alimentos	28.21	0.11	2.46	3.65
Vivienda	30.10	0.53	1.68	4.23
Vestuario	5.16	0.39	1.07	3.58
Salud	2.43	1.28	3.72	7.93
Educación	5.73	0.04	6.86	7.53
Diversión	3.10	0.52	0.61	3.51
Transporte	15.19	0.58	1.93	4.59
Comunicaciones	3.72	1.53	4.84	7.01
Otros gastos	6.35	1.13	3.85	7.88
Total	100	0.47	2.52	4.69

Fuente: DANE

Los precios bajan a rápel

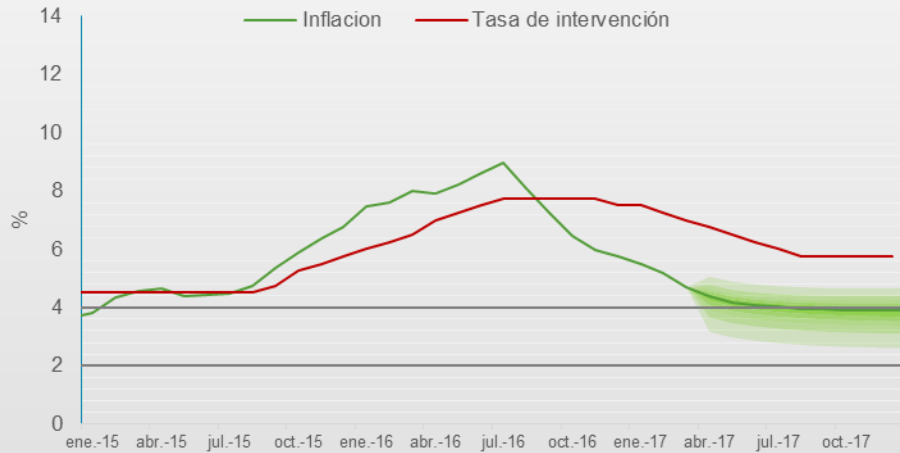
No para la disminución de los precios al consumidor (la inflación anual pasó de **5,18%** en febrero a **4,69%** en marzo) y sigue estando por debajo de las expectativas del mercado (la encuesta de expectativas del Banco de la República indicaba que los agentes esperaban un dato de inflación mensual al marzo por **0,54%**, mientras el dato efectivo fue de **0,47%**) y de las nuestras (**0,73%** mensual en marzo).

Lo que sorprendió esta vez fue la importante disminución de los precios de los alimentos, los cuales se frenaron casi en seco. Teniendo en cuenta que este componente que pesa casi el 30% y que ha sido durante el último año el causante de la alta volatilidad en la inflación total, el dato prometería estar en el rango meta del emisor para fin de 2017.

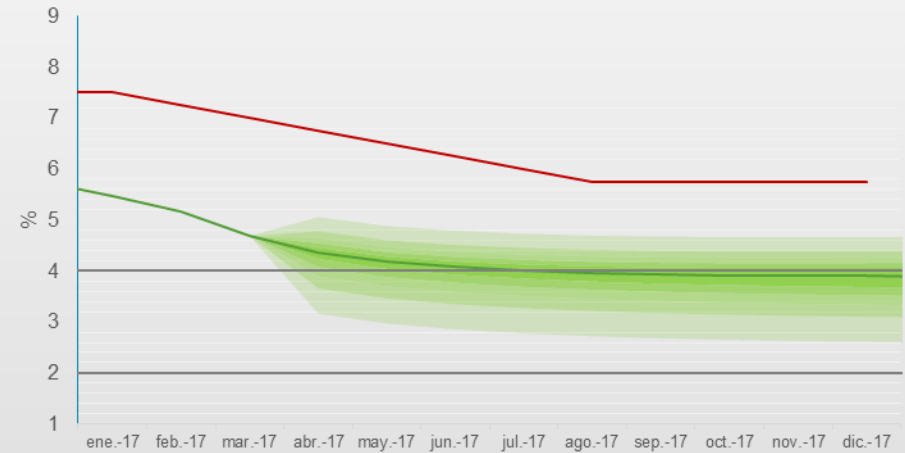
Con este contexto le asignamos la mayor probabilidad al escenario en que la JDBR disminuiría la tasa de intervención en otros **25pb** en el mes de abril, teniendo como alternativa una bajada de **50pb**.

PROYECCIÓN INFLACIÓN

Gráfico 21.
Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo



Fuente: DANE. Estimaciones: Fiducentral S.A.



Fuente: DANE. Estimaciones: Fiducentral S.A.

Datos a resaltar

Inflación año a año abril:	4,37%
Inflación mes a mes abril:	0,20%
Inflación año a año diciembre:	3,90%
Tasa de política esperada a abril:	6,75%
Tasa de política esperada a diciembre:	5,75%

Balance de riesgos

Al alza:

- Choques exógenos (clima, sector transportador)
- *El regreso del pass-through*, nueva caída de los precios del petróleo
- Bajadas de 50pb en la tasa de política monetaria

A la baja:

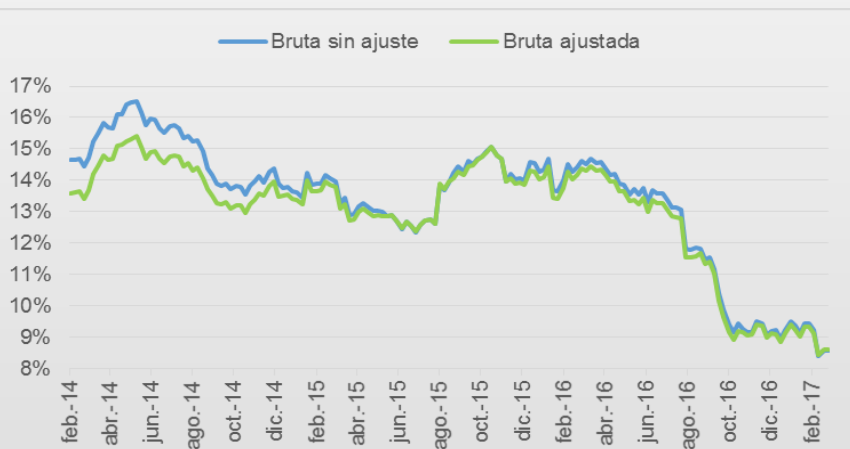
- Contracción demanda interna por Reforma Tributaria
- Mejores condiciones climáticas con mayor oferta de alimentos
- Alta tasa de desempleo

Sesgo de probabilidad a la baja.

Mercados Financieros

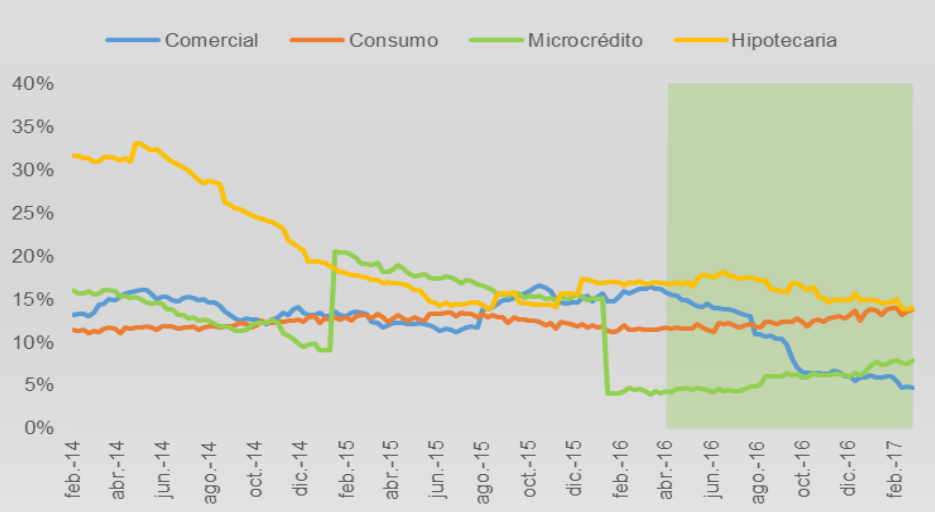
CARTERA

Gráfico 22.
Total de la cartera del sistema financiero.
(Variación Anual)



Fuente: Banco de la República

Gráfico 23.
Cartera por modalidad de crédito (Variación anual)

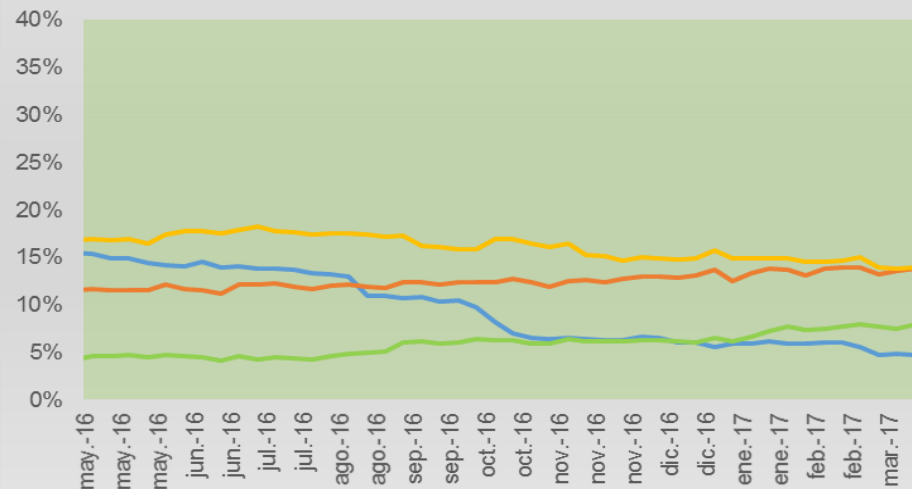


El pie no está en el acelerador

Con corte al 17 de marzo, los comportamientos de la cartera bruta sin ajustar y de la ajustada muestran que la desaceleración en el crédito no es un tema que hubiera tocado fondo.

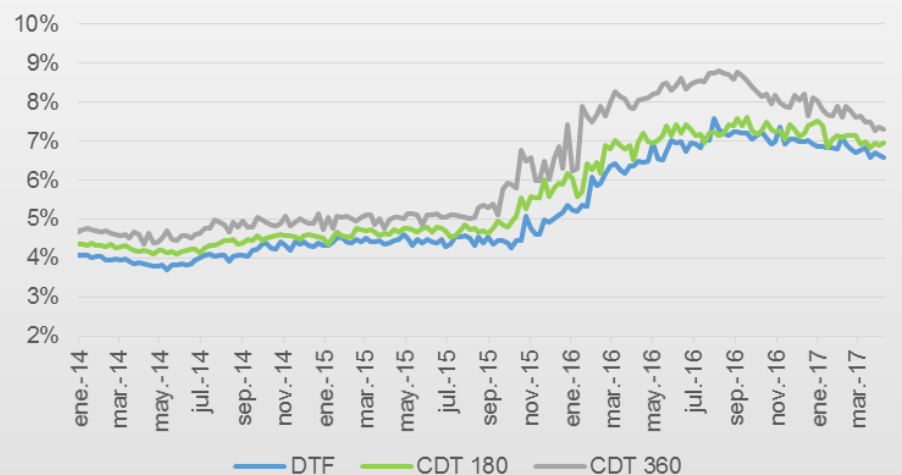
Aun con las bajadas de tasa del Banco de la República, el anclaje a las tasas activas de las entidades bancarias no ha representado mejoras en el otorgamiento efectivo de crédito, lo que se debería en parte a los altos índices de morosidad.

En este sentido, las carteras que vendrían sacando la cara en términos de mayor aumentos en el crecimiento son la de microcrédito y la de consumo, con variaciones anuales de **7,98%** y **13,88%**, respectivamente.



TASAS DE INTERÉS

Gráfico 24.
Tasas de interés de captación.



Fuente: Banco de la República

Gráfico 25.
Tasas cero cupón a diferentes términos.



Fuente: Banco de la República

Apenas comienza la transmisión de la bajada de la tasa

Las tasas fijas se mantienen estables en el mes de marzo, cuando apenas disminuyeron en **un punto básico** con respecto al final del mes de febrero, ubicándose en **6,71%, 6,95% y 7,27%** para la DTF y CDT 180 y CDT 360, respectivamente.

Teniendo en cuenta el rezago que suelen presentar estas tasas con la de política monetaria, podríamos esperar que las reducciones comiencen a verse para el mes de abril.

¿Hasta cuándo esta locura?

La curva cero cupón ya ni parece una curva desde que en el mercado de deuda soberana se comenzaron a cerrar los *spreads* entre los diferentes nodos a niveles muy ajustados.

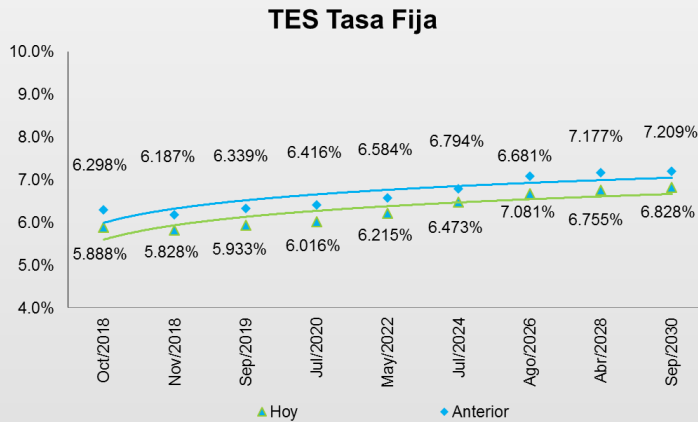
No obstante, cabría la posibilidad de comenzar a ver aumentos en los *spreads* (aunque no a niveles como los anteriores a 2016), pero sí que le den algo más de curvatura y pendiente a la cero cupón en línea con un entorno de disminución de la inflación y tasa repo durante 2017.

Para marzo, el aumento del *spread* se observó principalmente al hacer el diferencial con las referencias de 10 años.

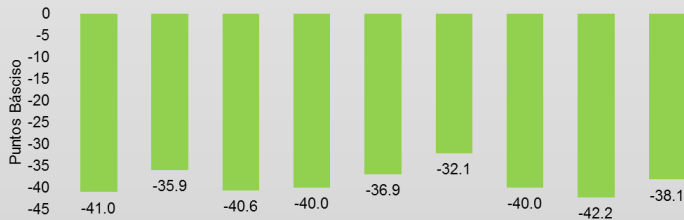
En este sentido, los nodos presentaron disminuciones de tasa de **0,53%, 0,30% y 0,22%**, ubicándose en tasas de **6,09%, 6,25% y 6,84%** para las referencias de 1 año, 5 años y 10 años, respectivamente.

DEUDA PÚBLICA

Gráfico 26.
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

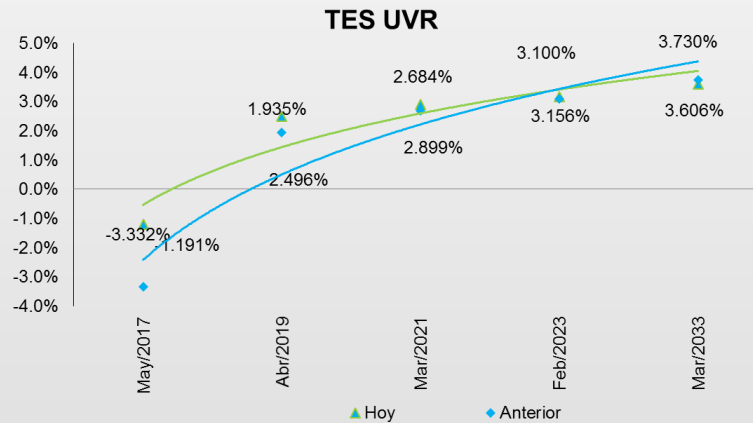


CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES TF

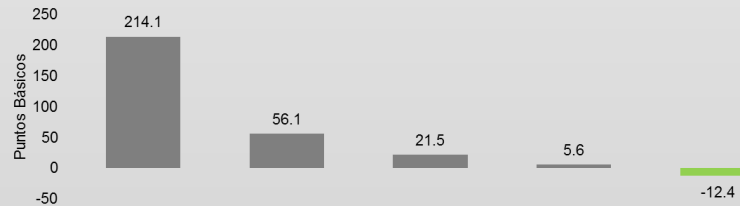


FUENTE: BLOOMBERG – CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Gráfico 27.
Tasas de negociación de los TES UVR.



CAMBIO MENSUAL EN LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LOS TES UVR



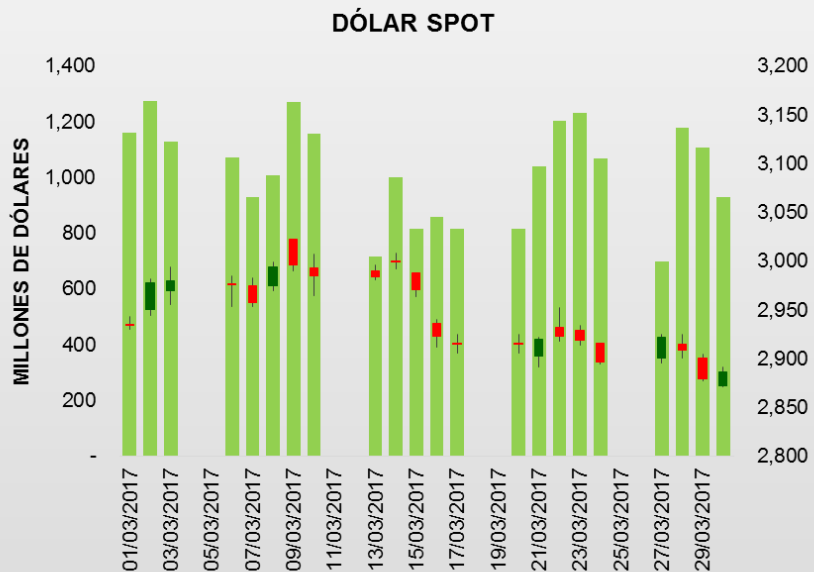
FUENTE: BLOOMBERG – CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Por el lado de la curva TES TF, el mes de marzo fue muy equitativo y premió a todos los tenedores de tasa fija de manera muy similar. Esto estuvo principalmente influenciado por la efectiva bajada de tasa de política monetaria del Banco de la República, que llevo a que los agentes comenzaran a ratificar las perspectivas de bajada de tasa a una velocidad más o menos constante en algunos casos (25pb por reunión de junta), mientras que otros incluso comenzaron a apostarle a bajadas de 50pb.

Mientras tanto, la curva de TES UVR presentó aplanamientos en consecuencia a mejores expectativas de inflación por parte de los agentes, por lo que la parte corta de la curva se vio fuertemente afectada por las desvalorizaciones.

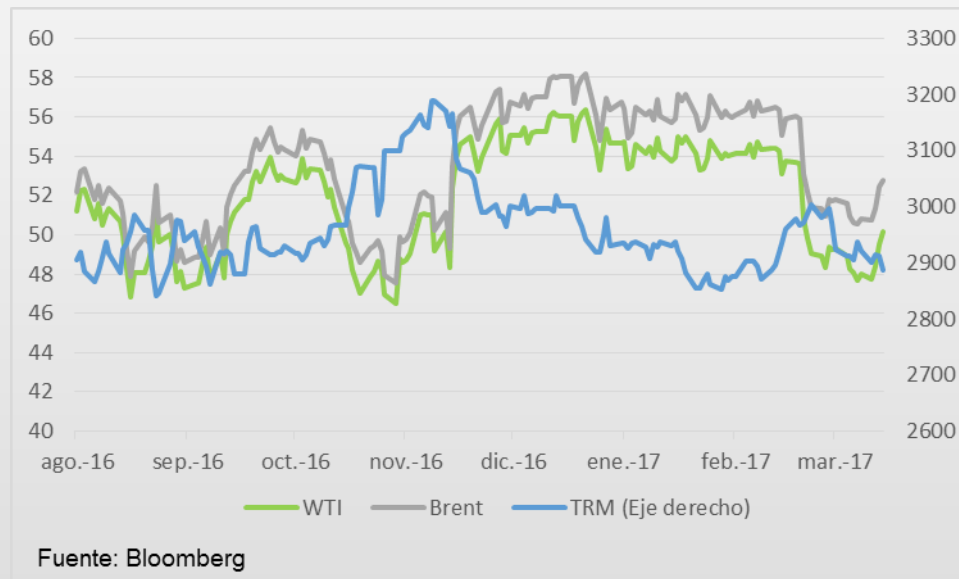
Dólar

Gráfico 28.
Cotización diaria (COP/USD) y monto negociado.



FUENTE: BLOOMBERG - CÁLCULOS: FIDUCIARIA CENTRAL

Gráfico 29.
Cotización diaria.



Fuente: Bloomberg

Para el mes de marzo, el comportamiento de la cotización del USD en el mercado local estuvo explicada principalmente por la volatilidad en los precios internacionales del petróleo, los cuales se caracterizaron por un inicio de mes con fuertes caídas en la cotización, que se habrían recuperado a lo largo de la segunda mitad de marzo.

En línea con este contexto, la reacción del peso colombiano se mantuvo *bailando en contra* de los pasos de la cotización del barril de crudo, con lo que el principio de mes estuvo caracterizado por depreciaciones del COP, mientras que para fin de mes la tendencia se revirtió, finalizando marzo sobre los **COP 2.874**, mientras el barril de Brent se cotizaba sobre los **USD 53**.

PORTAFOLIO DE SERVICIOS



Fondos de inversión colectiva

Es una alternativa de inversión colectiva especialmente diseñada para respaldar sus decisiones financieras en el corto plazo...



Fiducia de inversión

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



Fiducia Pública

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



Fiducia Inmobiliaria

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



Fiducia de garantía y fuente de pago

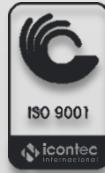
Es el negocio fiduciario que se constituye cuando una persona entrega o transfiere a la sociedad fiduciaria bienes o recursos...



Fiducia de administración y pagos

Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad la administración de sumas de dinero u otros bienes...

CERTIFICACIONES Y CALIFICACIONES



FitchRatings

SITIOS DE INTERÉS



Asofiduciarias

www.asofiduciarias.org.co



Bolsa de Valores de Colombia

www.bvc.com.co



Autorregulador del Mercado de Valores

www.amvcolombia.org.co



Superintendencia
Financiera
de Colombia

Superintendencia Financiera

www.superfinanciera.gov.co



IDEA
significa hechos

Instituto para el Desarrollo de Antioquia

www.idea.gov.co

EDUCACIÓN AL CONSUMIDOR FINANCIERO

¿QUÉ DEBERÍA TENER EN CUENTA PARA INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA?

Cuando se cuenta con excedentes de liquidez a nivel personal o corporativo, es común preguntarse, ¿dónde puedo invertir los mismos? O ¿desea ahorrar para alcanzar una meta en el futuro? Al realizar el análisis de las diferentes opciones que se pueden encontrar en el mercado, como punto de partida, se debería pensar en la rentabilidad, la liquidez y el riesgo de la inversión.

Dentro del análisis inicial, es pertinente tener en cuenta como inversionista, ¿cuánto tiempo estoy dispuesto invertir?, es decir, ¿a sacrificar mi liquidez?, por lo que la rentabilidad, debe reflejar una tasa de interés que muestre el costo de oportunidad de la disponibilidad de recursos. Adicionalmente, el inversionista de acuerdo al costo de oportunidad antes mencionado, puede establecer su perfil de riesgo, esto es, qué tan arriesgado quiere ser con la inversión buscando una rentabilidad, como lo establece la teoría, “a mayor riesgo, mayor rentabilidad”.

Una excelente opción para lograr sus propósitos, son los FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA - FIC, instrumentos que le permiten ingresar al mercado de valores con una pequeña suma de dinero. Estos productos ofrecidos por Fiduciarias, Sociedades Comisionistas de Bolsa y Sociedades Administradoras de Inversión - SAI, son vehículos de administración de recursos, de un número plural de personas, que gestionados por un equipo profesional certificado ante el Autorregulador del Mercado de Valores –AMV, hacen la mejor gestión de inversión para obtener unos resultados económicos también colectivos.

De acuerdo con el Decreto 1242 de 2013, referente a la administración de FIC's, existen dos tipos de Fondos, los abiertos y cerrados, cuya diferencia radica en la disponibilidad de los recursos, pues los Fondos abiertos ofrecen al inversionista la comodidad de contar con su liquidez de forma inmediata como funciona una cuenta de ahorros. Por su parte, en los Fondos cerrados, los inversionistas solo pueden retirar sus recursos en un plazo previamente establecido para el respectivo Fondo, producto similar a un CDT. Como resultado, las tesorerías e incluso las personas naturales pueden optimizar la liquidez y los recursos durante un período de tiempo.

A su vez, en el mercado se encuentran diferentes opciones de Fondos de acuerdo con perfiles de riesgo, de esta forma están los fondos conservadores que pueden invertir sólo en títulos valores cuyos emisores cuentan con la máxima calificación (AAA) otorgada por una Sociedad Calificadora, y con vencimientos menores a un año. También se pueden encontrar los fondos de Renta Variable cuyos activos pueden ser acciones, o fondos de otros activos como los inmobiliarios entre otros. Es así como existe una amplia gama de fondos en los cuales se puede invertir de acuerdo al horizonte de tiempo que busque mantener la inversión y el tipo de riesgos que se desea asumir.

Es importante tener en cuenta, que los FIC's cuentan con una normatividad que ha madurado en línea con los mercados sobre todo en los últimos 7 años; generando de esta manera una mayor confianza a los inversionistas de contar con una inversión administrada, regulada y asesorada con el debido diligenciamiento solicitado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Dentro de los instrumentos que puede utilizar para hacer seguimiento a sus inversiones, existe el Reglamento y Prospecto del respectivo Fondo, la Ficha técnica, la rendición de cuentas por parte del administrador, y la información diaria que se debe publicar en la página web de cada entidad.

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