



INFORME MENSUAL DE MERCADOS



Fiduciaria
Central

Empresa



IDEA
IMPULSA EL
PROGRESO

Noviembre 2018

NATALIA OSSA MAYA

Analista Económico

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

Tel.: (1) 412 47 07 Ext.1268

Natalia.Ossa@fiducentral.com

www.fiducentral.com

FONDO
abierto
Fiduciaria Central

FONDO
1525
FIDUCENTRAL

ación
olios
iduales
FIDUCIARIA CENTRAL S.A.


Fiduciaria
Central

INFORME MENSUAL DE MERCADOS

En este informe encontrará

	Página
1. Resumen del mes	3
2. Proyecciones de crecimiento	4
3. Mercado internacional:	
a) Estados Unidos	5-6
b) Zona Euro	7
c) Brexit	8
d) América Latina	9
e) Petróleo	10
f) Dólar	11
4. Mercado local:	
a. Actividad Económica	12
b. Índices de confianza:	13
➤ Consumidor	
➤ Comercial	
➤ Industrial	
c. Ley de Financiamiento	14
d. Mercado laboral	15
e. Inflación	16-17
f. Comportamiento deuda local	18



Resumen del mes

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

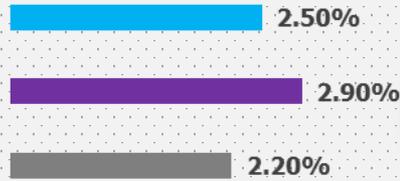
- ❑ Jerome Powell en sus últimas declaraciones mencionó que la tasa de intervención de la Reserva Federal se encuentra justo por debajo de la tasa neutral, lo que el mercado tomó como una señal de pausa ante su senda de aumento de tasas.
- ❑ La variación mensual del Índice de precios al consumidor en Estados Unidos para el mes de octubre fue 0.3%, dato superior al 0.1% registrado en septiembre y registró una variación anual de 2.5%, acelerándose respecto al 2.3% del mes anterior.
- ❑ Elecciones de mitad de periodo en Estados Unidos que dieron como resultado una mayoría de lo republicados en el senado y de los demócratas en la cámara.
- ❑ Se acuerda una pausa de 90 días en la guerra comercial.
- ❑ Expansión en la actividad económica en la Zona Euro fue 0.2% en el periodo julio-septiembre, respecto al trimestre anterior, mostrando una desaceleración, respecto al 0.4% que se observó en el segundo trimestre del año. La variación anual del PIB pasó de 2.1% en el 2T-2018 a 1.7% en el 3T-2018.
- ❑ La primera ministra del Reino Unido, Theresa May, llegó a un acuerdo con la Unión Europea para el Brexit, que se llevará a cabo el 29 de marzo. Ahora el mercado se encuentra atento a la aprobación por parte del parlamento, donde May no tiene mayoría.
- ❑ Durante el mes de noviembre, el precio del WTI cotizó en sus mínimos desde finales del 2017 y registró una disminución de 20% durante el mes, mientras el precio del BRENT cayó 19% por una concepción de mayor oferta en 2019.

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

- ❑ Durante el 3T-2018 la actividad económica en Colombia se expandió a una tasa de 2.7%YoY respecto al mismo periodo del año anterior, mostrando una recuperación del sector construcción, el cual después de registrar decrecimientos importantes en los trimestres previos, registró un avance y creció 1.8%, siendo el sector que mostró una mayor aceleración.
- ❑ En el mes de octubre, el Índice de Confianza del Consumidor continuó con el descenso que ha venido presentando desde el mes de julio y se ubicó por segundo mes consecutivo en terreno negativo, arrojando un balance de -1.3%. Lo anterior ya que aunque el Índice de Condiciones Económica registró una ligera mejora, el balance aún es muy negativo (-9.2%) y adicionalmente, el Índice de Expectativas aunque se ubica en terreno positivo, cayó de manera considerable.
- ❑ En el mes de octubre la Tasa de Desempleo fue 9.1% y aunque fue menor al 9.5% del mes de septiembre, se ubicó por encima del 8.6% de octubre de 2017. el aumento en la Tasa de Desempleo se explica por un muy pequeño crecimiento en la Población Económicamente Activa de 0.6%, mientras que el número de desocupados creció 6.6% desde un año atrás.
- ❑ La variación mensual del IPC durante el mes de noviembre se mantuvo sin cambios respecto al dato del mes anterior y fue igual a **0.12%**, sorprendiendo al mercado a la baja, el cual esperaba en promedio 0.19%. Diversión fue el grupo que mostró una mayor inflación mensual, con un 1.01%, seguido por vivienda, que registró 0.18%.
- ❑ La deuda pública local registró valorizaciones, con inversionistas atentos a discurso de Powell, en el que dio señales que menos incrementos en la tasa de intervención, a la ley de financiamiento y la reunión entre el presidente de Estados Unidos y China sobre el futuro del comercio mundial. Adicionalmente con incertidumbre por el Brexit y la definición del presupuesto en Italia.



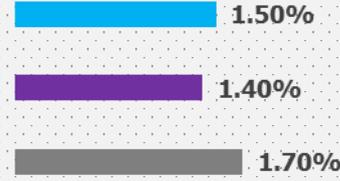
Proyecciones de crecimiento



Mayor inversión por exenciones tributarias.
Mejora en exportaciones netas.



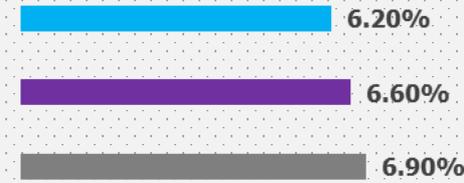
Guerra comercial.
Aumento de Tasa de intervención.



Mejor dinámica de la demanda interna.



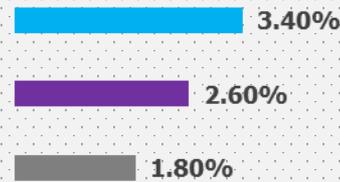
Tensiones internacionales por *Brexit*.
Pérdida de socios comerciales.
Aumento de Tasa de intervención.



Mejores resultados en sector externo.
Regulación sector hipotecario.
Mayor expectativa de estímulo fiscal.



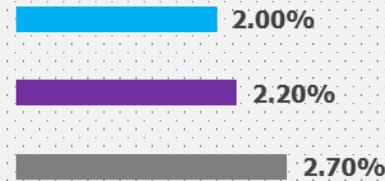
Guerra comercial.
Alto nivel de endeudamiento interno.



Menores tasas de interés
Obras 4G
Mejora en exportaciones
Recuperación del consumo.



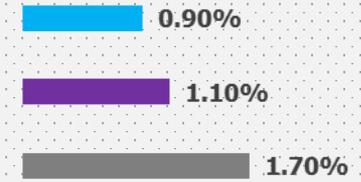
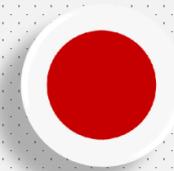
Altas tasa de desempleo.
Ausencia de retransmisión en tasas activas de consumo.



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



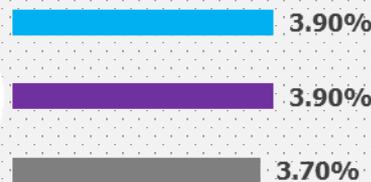
Cambio en el programa de estímulo del BCE
Italia:
Guerra comercial.



Demanda interna más dinámica.
Mejores datos de consumo,
inversión y exportaciones.



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



2017
2018
2019



ESTADOS UNIDOS

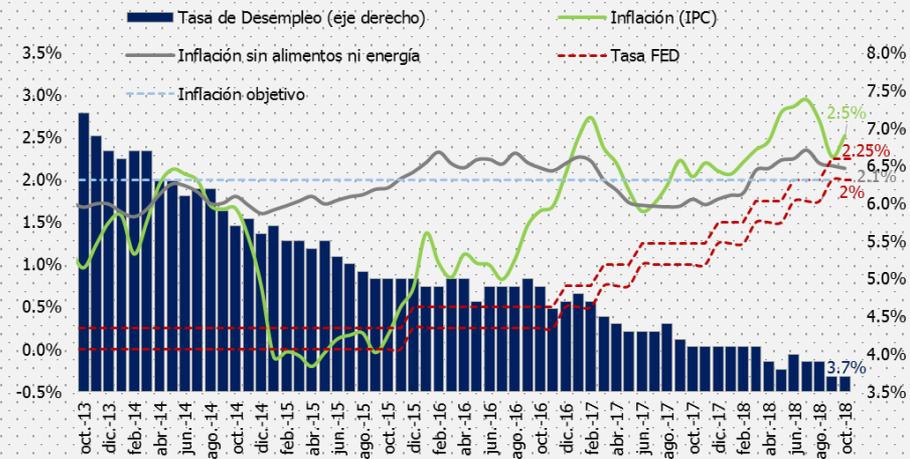
Algunos aspectos a destacar de las minutas de la última reunión de la Reserva Federal, que se llevó a cabo el pasado 7 y 8 de noviembre:

- ❑ El mercado laboral se ha fortalecido y la actividad económica ha estado aumentando a una tasa fuerte.
- ❑ Los pagos salariales han aumentado y la tasa de Desempleo ha caído.
- ❑ El consumo ha aumentado de manera fuerte, mientras el crecimiento de la inversión se ha moderado.
- ❑ La inflación total y subyacente se han mantenido cerca del 2%.
- ❑ Algunos participantes indicaron que la incertidumbre ha aumentado recientemente respecto a los efectos de medidas fiscales y políticas comerciales, tanto para la actividad económica como para la inflación.
- ❑ La escalada en tarifas arancelarias fue considerado como un factor que podría desacelerar el crecimiento económico más de lo previsto.
- ❑ Un efecto mayor al esperado del estímulo fiscal y de la confianza del consumidor podría traer consigo un crecimiento económico mayor al esperado.
- ❑ Casi todos los participantes reafirmaron su visión sobre que futuros aumentos graduales en la tasa de intervención serían consistentes con el objetivo del comité de máximo empleo y estabilidad de precios.
- ❑ De acuerdo con su criterio de que un enfoque gradual hacia la normalización de políticas seguía siendo apropiado, casi todos los participantes expresaron la opinión de que probablemente se justificaría otro aumento en el rango objetivo para la tasa de fondos federales si se recibía información sobre el mercado laboral y la inflación en línea o más fuerte que sus expectativas actuales. Sin embargo, algunos participantes, expresaron incertidumbre sobre el momento de dichos aumentos.
- ❑ Algunos participantes indicaron que la tasa de intervención actualmente podría estar cerca de su nivel neutral y que los aumentos adicionales podrían desacelerar indebidamente la expansión de la actividad económica y ejercer una presión a la baja sobre la inflación y las expectativas de inflación.

La próxima reunión de la FED esta programada para los días 18 y 19 de diciembre, donde el 75.6% del mercado espera un incremento de 25 pbs en el rango, ubicándola en 2.25%-2.5%

Jerome Powell en sus últimas declaraciones mencionó que la tasa de intervención se encuentra justo por debajo de la tasa neutral, lo que el mercado tomó como una señal de pausa ante su senda de aumento de tasas.

Gráfico 1. Tasa de desempleo, tasa de política monetaria e indicadores de inflación (%)



Fuente: Bloomberg

La variación mensual del índice de precios al consumidor en Estados Unidos para el mes de octubre fue 0.3%, dato superior al 0.1% registrado en septiembre y registró una variación anual de 2.5%, acelerándose respecto al 2.3% del mes anterior.

- ❑ El precio de los alimentos se redujo en 0.1%, mientras que el de la energía aumentó 2.4%, explicado principalmente por un aumento en el precio de la gasolina. Mientras que el aumento en el precio de los servicios de energía se atribuyen al precio de la electricidad.
- ❑ Alimentos es el 13% del total de la canasta, mientras que energía es el 8%.
- ❑ Del 0.3% que aumentó la inflación, 0.19 fue por energía, mientras que alimentos contribuyó de manera negativa. Entre energía y vivienda esta 0.25% del 0.30% que fue la inflación total.
- ❑ La inflación subyacente fue 0.2%, la cual también mostró una aceleración desde el 0.1% del mes anterior. El aumento de la inflación subyacente se explica principalmente por el incremento de 0.2% en servicios, lo que a su vez se debe al incremento de 0.2% en el precio de la vivienda, seguido por servicios médicos.



Demócratas ganan mayoría en la cámara

En noviembre tuvo lugar en Estados Unidos las elecciones de mitad de periodo, las cuales se realizan dos años después de las presidenciales. En las elecciones se elige la composición del congreso, con lo que los votantes evalúan de cierta manera el desempeño del presidente durante su mandato al elegir qué partido tendrá mayoría en el congreso y así facilitar o dificultar la aprobación de propuestas por parte del ejecutivo.

¿Cómo está compuesto el congreso en Estados Unidos?

El congreso cuenta con 100 curules para el senado y 435 para la cámara. Los 100 del senado son 2 por cada uno de los 50 estados.

¿Qué se elige en estas elecciones?

Los votantes pueden elegir los 435 curules de la cámara pero sólo pueden votar por un tercio del senado. El mandato de los senadores dura seis años y se renueva por tercios cada dos años.

¿Cuál fue el resultado?

Los republicanos contaban con la mayoría tanto en el senado como en la cámara, pero en las elecciones, tal y como había sido anticipado por las encuestadoras, los demócratas tomaron el control de la cámara al obtener 219 curules. Por su parte, el senado se mantuvo con mayoría republicana con 51 curules.

¿Qué se espera con la victoria demócrata?

Ahora los demócratas tendrán la oportunidad de bloquear legislaciones, lo que se espera dificultará el cumplimiento de ciertas propuestas que hizo Trump durante su campaña, entre las que se puede mencionar la construcción del muro en la frontera con México, las radicales posturas sobre relaciones con sus socios comerciales y la disminución adicional de impuestos que ya había sido anunciada hace pocos días por Trump.

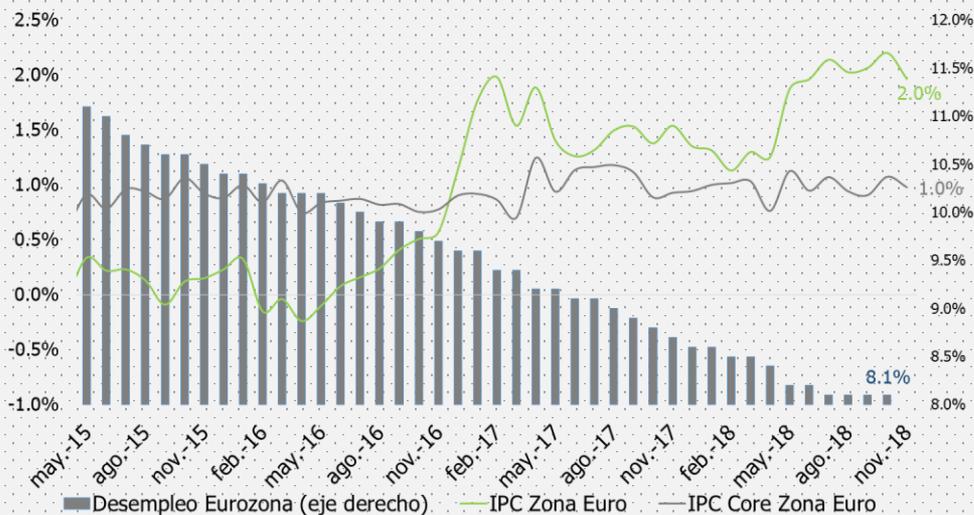
¿Cómo avanzó la guerra comercial?

- ❑ Mercado atento a anuncio de reunión entre presidente de Estados Unidos y de China durante la cumbre del G-20 en Argentina, con el fin de llegar a algún acuerdo comercial.
- ❑ Durante la cumbre de cooperación económica Asia-Pacífico, Mike Pence pidió a las naciones de la región que evitaran los préstamos que los dejaran endeudados con china y dijo que usa no cambiara de rumbo hasta que china cambie la forma de actuar.
- ❑ China señaló que la reunión Asia-Pacífico no se llegó a un acuerdo, ya que algunos países utilizaban pretextos basados en el proteccionismo y el unilateralismo, dirigiéndose hacia Estados Unidos.
- ❑ Acusaciones por parte de Estados Unidos hacia China por continuar con ciber-ataques para robar tecnología.
- ❑ China envió documento a Estados Unidos con una serie de concesiones que estarían dispuestos a hacerle a Estados Unidos, aunque no son reformas muy grandes, Estados Unidos se mostró contento con los anuncios.
- ❑ Secretario de comercio de Estados Unidos señaló que su país mantiene sus planes de aumentar aranceles a China en enero y que probablemente los líderes no lleguen a grandes acuerdos, aunque Trump había mencionado que posiblemente no sería necesario imponer más sanciones contra China, ya que China mostraba deseos de cooperar.
- ❑ Días previos a la reunión Trump lanzó una amenaza, al indicar que en caso de no llegar a ningún acuerdo con su par en China, estaría dispuesto a imponer los aranceles que ya estaban programados para enero por un valor de 200.000 millones USD y adicionalmente impondría aranceles por una suma de 267.000 millones USD sobre los productos que han estado exentos hasta el momento de las rondas de aranceles previas.
- ❑ Después de la reunión los mandatarios anunciaron que la guerra comercial entre los países se tomaría una pausa durante los próximos 90 días, con el fin de llegar a algunos acuerdos entre ambas partes. Con lo anterior, los aranceles que entrarían en vigencia a partir del 1 de enero quedarían suspendidos. Aunque aclararon que en caso de no llegar a algún acuerdo, las tarifas aumentarían del 10% al 25%. Posteriormente, Donald Trump anunció que China aceptó reducir aranceles sobre automóviles importados desde Estados Unidos.



ZONA EURO

Gráfico 2. Desempleo, Inflación e Inflación núcleo de la Zona Euro (%)



Fuente: Bloomberg

La Tasa de Desempleo en la Zona Euro fue 8.1% para el mes de septiembre y se mantuvo sin cambios respecto al dato observado en agosto y por debajo del 8.9% que se registró un año atrás. Vale la pena mencionar que es la menor tasa de desempleo registrada desde noviembre de 2008.

Grecia fue el país con mayor tasa de desempleo, con un registro de 19%, seguido por España, el cual registró un 14.9% e Italia con 10.1%. Mientras que la tasa de desempleo en República Checa y en Alemania hacen parte de las más bajas con un 2.3% y 3.4, respectivamente.

La inflación en la Zona Euro para el mes de noviembre mostró una desaceleración según la primera estimación realizada por eurostat, la cual arrojó una variación del Índice de Precios al consumidor de 2%, desde el 2.2% observado en octubre.

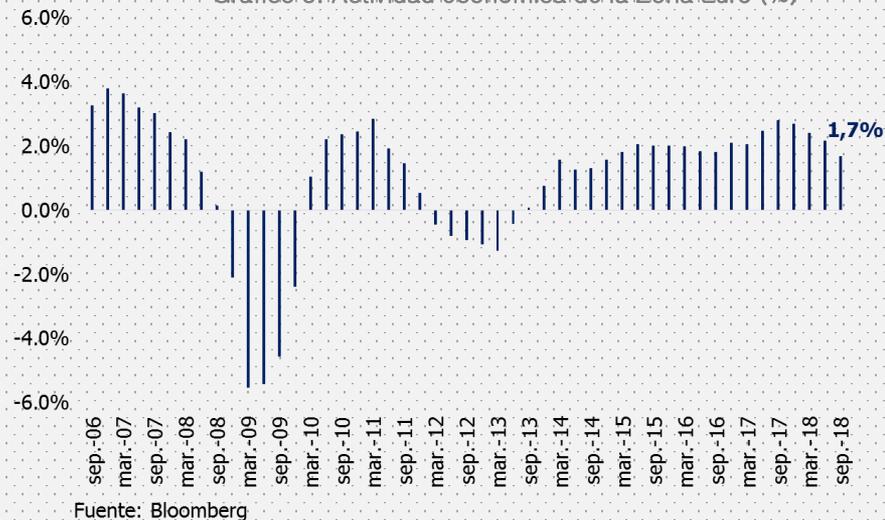
Se espera que el sector de energía sea en el que más aumente su nivel de precios, con una variación anual de 9.1%, aunque menor que el 10.7% del mes anterior, seguido por la inflación de alimentos, alcohol y tabaco, que tendrían un incremento de 2%, desde el 2.2% registrado en octubre, posteriormente servicios tendría una inflación de 1.3%, menor al 1.5% observado en octubre.

Así mismo, la inflación subyacente pasó de 1.1% en octubre a ser 1% en noviembre.

El resultado de inflación sumado a la debilidad en el crecimiento hacen aumentar las preocupaciones por una mayor dificultad para el Banco Central Europeo al decidir en qué momento empezar a aumentar tasas de interés.

Adicionalmente, la expansión en la actividad económica fue 0.2% en el periodo julio-septiembre, respecto al trimestre anterior, mostrando una desaceleración, respecto al 0.4% que se observó en el segundo trimestre del año. La variación anual del PIB pasó de 2.1% en el 2T-2018 a 1.7% en el 3T-2018.

Gráfico 3. Actividad económica de la Zona Euro (%)



Fuente: Bloomberg

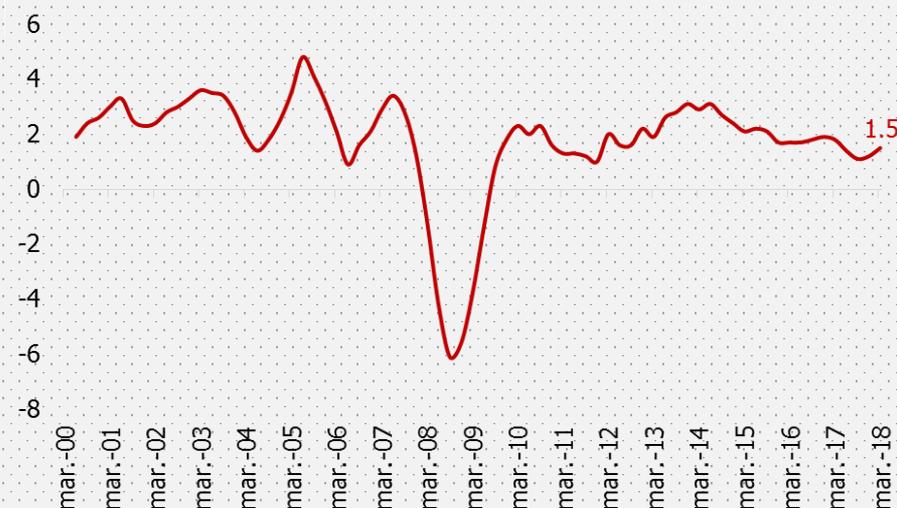
ZONA EURO

¿Logrará May la aprobación del Brexit en el Parlamento?

- ❑ Después de 18 meses de negociaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea, buscando la manera más ordenada para que se de salida del Reino Unido del bloque de países, que tendrá lugar el 29 de marzo de 2019, la primera ministra del Reino Unido, Theresa May, dio a conocer el borrador sobre el acuerdo de retiro del Reino Unido de la Unión Europea.
- ❑ Desde que May dio a conocer el borrador se ha tenido que enfrentar a duras críticas tanto por parte de miembros de su partido como de la oposición. Algunos miembros de su gabinete renunciaron a sus cargos como muestra de su desacuerdo con el pacto acordado entre el Reino Unido y la Unión Europea.
- ❑ Dentro del acuerdo esta definido un periodo de transición (periodo de tiempo en el que se definirá la relación futura entre ambas partes), el cual actualmente esta definido desde el día 30 de marzo de 2019 hasta el 31 de diciembre de 2020, periodo de tiempo en el que el Reino Unido estará sujeto a las normas de la Unión Europea, pero no tendrá derecho al voto.
- ❑ Después de la publicación del acuerdo, se llevó a cabo una cumbre entre los líderes de los países pertenecientes a la Unión Europea, en la que se consiguió la aprobación de los miembros sobre el acuerdo para el Brexit.
- ❑ Theresa May, mediante una rueda de prensa anunció a los habitantes de su país que este es el único acuerdo posible, después de las declaraciones dadas por Jean Claude Juncker, en las cuales indicó “Quienes piensen que, rechazando el acuerdo, obtendrán un mejor acuerdo, acabarán decepcionados”.
- ❑ La primera ministra viene enfrentando la solicitud sobre su renuncia. Por ahora falta la aprobación por parte del parlamento británico, donde May no cuenta con mayoría, sumado a que no tiene aprobación incluso por miembros de su partido.
- ❑ El Banco de Inglaterra anunció que en caso de darse una salida sin acuerdo de la Unión Europea, la actividad económica podría incluso contraerse un 8%.
- ❑ La votación en el parlamento sobre el Brexit esta programada para el 11 de diciembre.

Tomado de: www.google.com

Gráfico 4. Actividad económica del Reino Unido (%)



Fuente: Bloomberg



AMÉRICA LATINA

Gráfico 5. Monedas para algunas economías de América Latina.



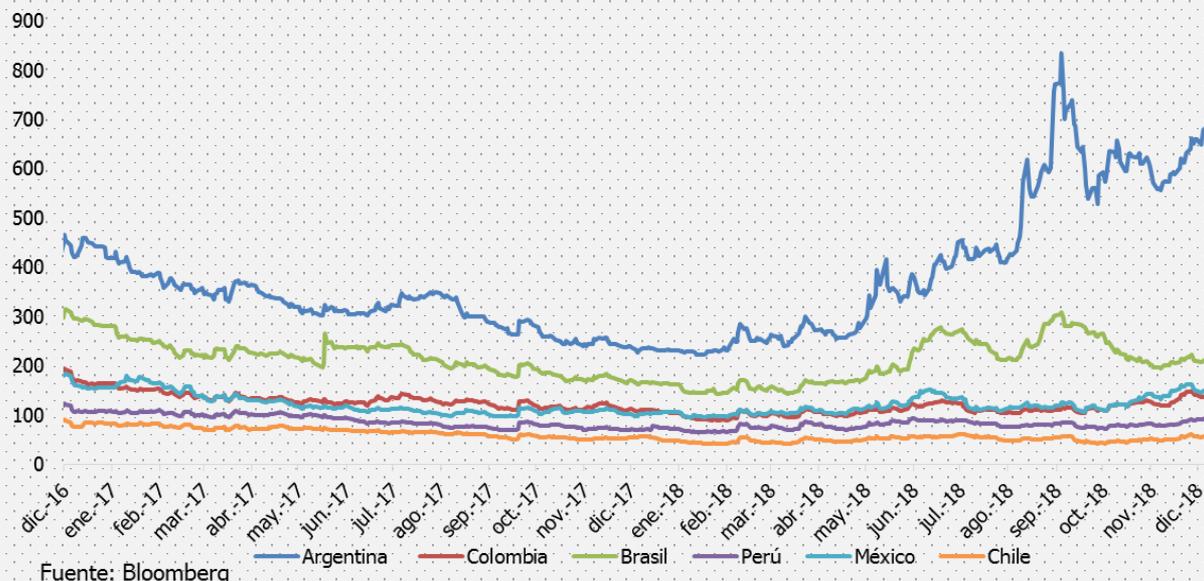
Fuente: Bloomberg

— Peso argentino — Peso mexicano — Real

Gráfico 6. Credit Default Swaps (CDS) a cinco años para algunas economías de América Latina.

Incertidumbre por:

- Caída en el precio de commodities.
- Definición del Brexit.
- Enfrentamiento entre Italia y la Comisión Europea por el déficit presupuestal.
- Guerra comercial.
- Temor en México por mandato de nuevo presidente ante cancelación de aeropuerto.
- Fortalecimiento general del dólar por nerviosismo.



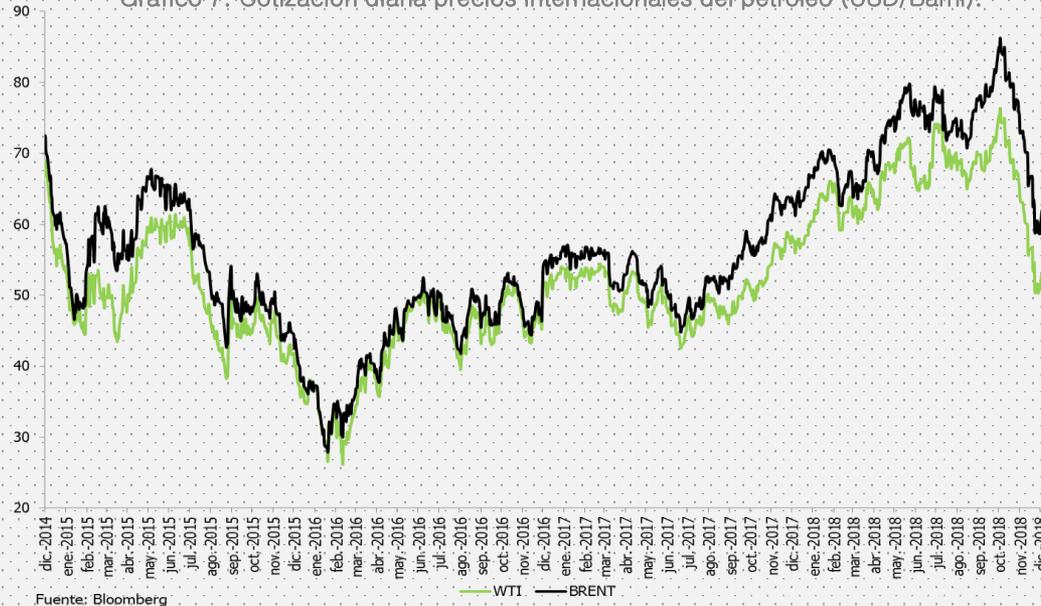
Fuente: Bloomberg

— Argentina — Colombia — Brasil — Perú — México — Chile



¡Se desplomó el petróleo!

Gráfico 7. Cotización diaria precios internacionales del petróleo (USD/Barril).



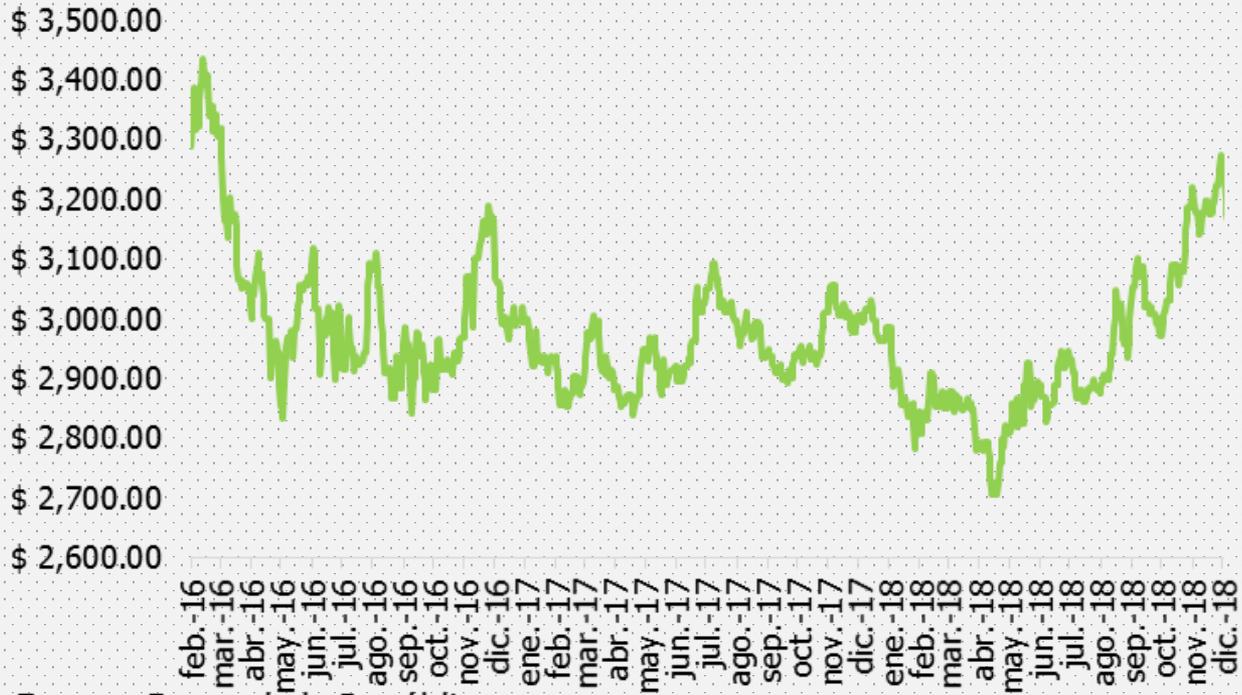
Durante el mes de noviembre, el precio del WTI cotizó en sus mínimos desde finales del 2017 y registró una disminución de 20% durante el mes, mientras el precio del BRENT cayó 19%, esta fuerte caída se debe a:

1. El aumento durante 10 semanas consecutivas en los inventarios de crudo de Estados Unidos.
2. Después de tener un sentimiento de escasez de crudo por el anuncio de las sanciones de Estados Unidos sobre Irán, según las cuales los compradores de crudo iraní deberían reducir sus importaciones del mismo a 0, a partir del 4 de noviembre; Estados Unidos cambió el panorama al anunciar exenciones sobre los mayores compradores de crudo a Irán, dentro de los que se encuentran China, Turquía, Corea del Sur, India, Taiwán, Japón, Italia y Grecia, lo cual hizo que se percibieran pronósticos de oferta superior a los de demanda de la materia prima para el próximo año.
3. El mercado se encuentra atento a la reunión entre países OPEP y algunos socios no OPEP, donde se incluye Rusia, la cual ha tenido lugar el 6 y 7 de diciembre en Viena. La reunión tiene como finalidad tomar decisiones sobre la producción en el año 2019, se espera que la decisión sea un recorte en el bombeo para el siguiente año. Durante el mes de noviembre se recibieron señales confusas por parte de Rusia respecto a si esta dispuesto o no a recortar su producción en el año 2019.
4. Después del asesinato del periodista saudí, algunos miembros del mercado se encontraban atentos a la posible imposición de sanciones por parte de Estados Unidos; hasta cuando Trump anunció que mantiene su intención de continuar siendo un socio estratégico de Arabia, negándose a la imposición de sanciones.
5. En un escenario de aversión al riesgo, la demanda por commodities disminuye, ya que se prefieren activos más seguros.



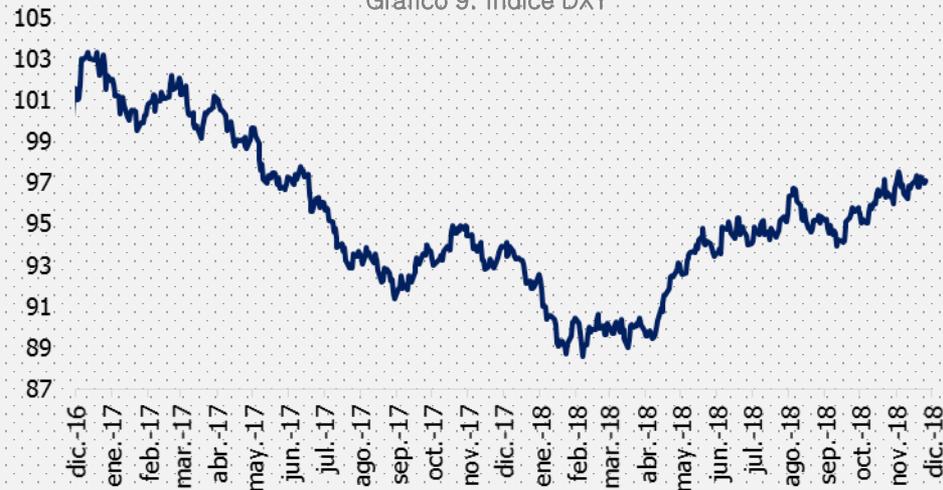
DÓLAR

Gráfico 8. Tasa Representativa del Mercado (USD/COP)



Fuente: Banco de la República

Gráfico 9. Índice DXY



Fuente: Bloomberg

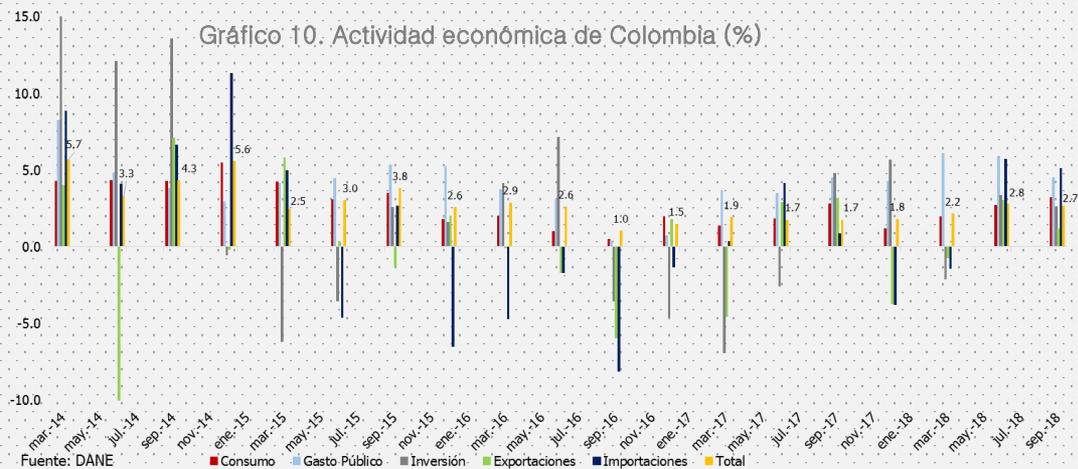
- Depreciación mensual del peso colombiano en promedio de 3.8%.
- TRM promedio en noviembre fue de 3,198 USD/COP.
- La TRM sobrepasó los 3,200 USD/COP por primera vez desde marzo del 2016, momento en el que el BRENT se cotizaba cerca a los 30 USD/barril.
- Ley de financiamiento. Incertidumbre sobre las finanzas públicas y sobre futuros impuestos a personas naturales y su efecto en el poder adquisitivo.
- Guerra comercial. Expectativas de menor crecimiento mundial.
- Brexit.
- Definición presupuesto en Italia.
- Aversión al riesgo. Mayor volatilidad.
- Subida de tasas FED.
- Menor liquidez a nivel mundial.
- Caída en el precio del petróleo.



ACTIVIDAD ECONÓMICA

El consumo y la construcción fueron los protagonistas

Gráfico 10. Actividad económica de Colombia (%)



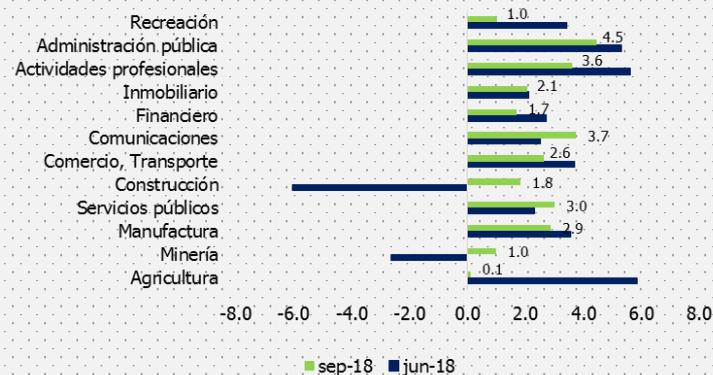
Durante el 3T-2018 la actividad económica en Colombia se expandió a una tasa de 2.7%YoY respecto al mismo periodo del año anterior.

Vale la pena resaltar la recuperación del sector construcción, el cual después de registrar decrecimientos importantes en los trimestres previos, registró un avance y creció 1.8%, siendo el sector que mostró una mayor aceleración, ya que en el trimestre anterior se había contraído 6%. El repunte en el sector de construcción se debe principalmente a una recuperación en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, al pasar de contraerse 5.9% en 2T-2018 a una expansión de 4.1% en 3T-2018, sumado a una menor contracción en construcción de carreteras y obras de ingeniería civil, el cual pasó de decrecer 5.7% en el segundo trimestre del año a hacerlo en 1.7%.

Adicionalmente, explotación de minas y canteras, que era el otro sector que se estaba contrayendo, mostró un avance de 1% en su actividad, después de haber retrocedido 2.6% en el 2T-2018.

Por su parte, agricultura fue el sector que más se desaceleró y registró un escaso crecimiento de 0.1%, después de haber avanzado 5.8% en el trimestre pasado.

Gráfico 11. PIB por componentes (%)



Fuente: DANE

El PIB por el lado del gasto mostró una desaceleración de todos los componentes, excepto del consumo de los hogares, el cual pasó de registrar un crecimiento de 2.7% en 2T-2018 a 3.2% en 3T, mientras que las exportaciones fueron las que registraron una mayor desaceleración. Adicionalmente, la inversión se desaceleró de forma importante, la cual como dijo la codirectora del Banco de la República, Ana Fernanda Manguashca, ha respondido más lento de lo esperado, aún teniendo tasas de interés bajas.

Aún así, las importaciones también se desaceleraron, al pasar de un crecimiento de 5.7% a 5.1% en el último trimestre; aunque vale la pena aclarar que es el componente que más se expandió durante el trimestre.

El consumo de bienes durables fue el que más aumentó, con un crecimiento de 4.1%, seguido por un crecimiento de 3.5% en bienes no durables, aunque mostró una desaceleración. Posteriormente, el consumo de servicios se aceleró ligeramente desde el 2.5% que se expandió en el 2T-2018 y mostró un crecimiento de 2.6%. Mientras el consumo de activos semidurables se desaceleró un poco hasta 2.1% desde el 2.2%.

La inversión en edificios y estructuras pasó de decrecer 3.8% en el 2T-2018 a contraerse 0.7%, mientras que la inversión en maquinaria y equipo se desaceleró después de crecer 9% durante el trimestre anterior a crecer 3.1%, sumado a que la inversión en vivienda después de crecer 3.9% en 2T-2018 a decrecer 1%.



CONFIANZA

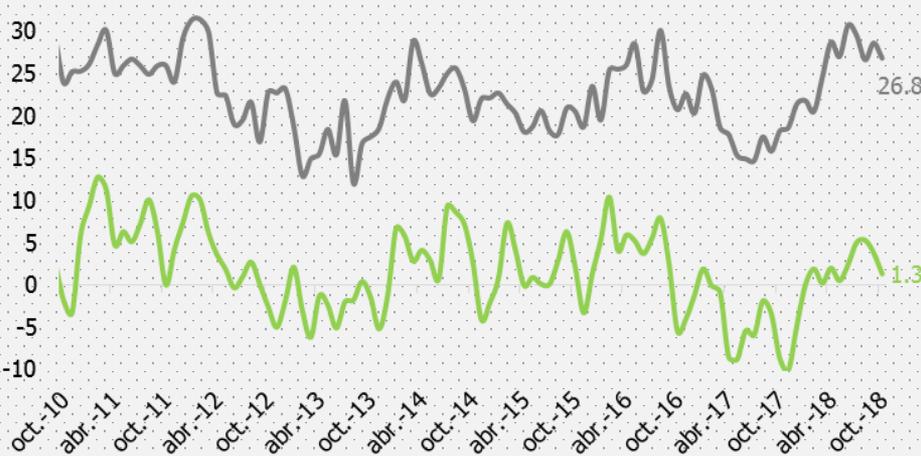
Se desinfla la confianza

Gráfico 12. Confianza del consumidor (%)



Fuente: Fedesarrollo

Gráfico 13. Confianza Comercial e Industrial (%)



Fuente: Fedesarrollo — Industrial — Comercial

En el mes de octubre, el Índice de Confianza del Consumidor continuó con el descenso que ha venido presentando desde el mes de julio y se ubicó por segundo mes consecutivo en terreno negativo, arrojando un balance de -1.3%. Lo anterior ya que aunque el Índice de Condiciones Económica registró una ligera mejora, el balance aún es muy negativo (-9.2%) y adicionalmente, el Índice de Expectativas aunque se ubica en terreno positivo, cayó de manera considerable.

La caída en el Índice de Expectativas se debe principalmente a la respuesta asociada a la pregunta sobre si en 12 meses las condiciones económicas del país estarán mejores, en el mes anterior la respuesta era positiva (1.4%), en octubre fue negativa (-4.1%). Aun así, ante la pregunta sobre si en un año al hogar le estará yendo económicamente mejor, el balance pasó de 26% en octubre a 28.9%.

Por su parte, la pequeña mejora observada en el Índice de Condiciones Económicas se explica por el balance de la pregunta sobre si cree que a su hogar le esta yendo económicamente mejor o peor que hace un año, respuesta que aunque continúa siendo negativa, pasó de tener un balance de -21.2% en septiembre a -10.5% en octubre.

En el mes de octubre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se devolvió ligeramente desde el 28.6% registrado en septiembre y se ubicó en 26.8%. La causa de la caída se encuentra en un menor balance tanto sobre la pregunta respecto a la situación actual de la empresa o el negocio como sobre la pregunta asociada a las expectativas de situación económica para el próximo semestre, aunque se mantiene alta respecto al histórico. Mientras que el nivel de existencias tiene resultados muy positivos y mejoró respecto al mes anterior.

Así mismo, el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un retroceso respecto al dato observado en septiembre, al pasar de 3.8% a 1.3%. El balance asociado al volumen actual de pedidos se mantiene en terreno negativo aunque mejoró ligeramente respecto al dato anterior, acompañado de una mejora en la respuesta asociada al nivel de existencias, permaneciendo en niveles históricamente bajos, mientras que el balance relacionado con las expectativas de producción para el próximo trimestre pasó de 33.3% a 21%.

Aun así, ambos índices registran datos mejores respecto a los observados el año anterior.



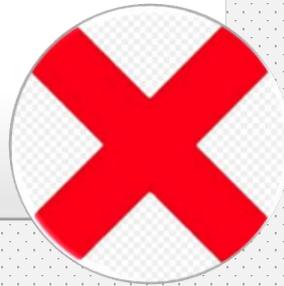
POLÍTICA FISCAL – LEY DE FINANCIAMIENTO

¿En qué va la Ley de Financiamiento?

A continuación encontrará algunas de las propuestas más populares de la Ley de Financiamiento:

- Aumento de cobertura del IVA. El IVA en Colombia se aplica a una tasa del 19% sobre un 53% del total de la canasta, el cual se pensaba ampliar al 80% de la canasta, reduciendo la tasa del 19% al 18% en 2019 y al 17% en el siguiente año. Con lo que planeaba recaudar COP 11 billones.
- Gravar motos de cilindraje inferior a 200 cc.
- El Gobierno propuso disminuir el IVA deducible a empresas desde el 100% hasta el 90%, con lo que se planeaba recaudar COP 6 billones.

Propuestas que se han eliminado



- Disminuir el pago de impuestos de retención en la fuente de tenedores de TES extranjeros de un 14% a un 5%.
- IVA plurifásico sobre cerveza y bebidas azucaradas.
- Incremento sobre tarifa del impuesto a la renta para personas con ingresos mensuales superiores a 40 millones de pesos.
- Impuesto al patrimonio para las personas con patrimonios por encima de los 5.000 millones de pesos.
- Tarifa de 15% para dividendos superiores a COP 10,3 millones.
- Reducción tarifa de renta para empresas desde el 33% al 30%.

Propuestas aprobadas hasta el momento



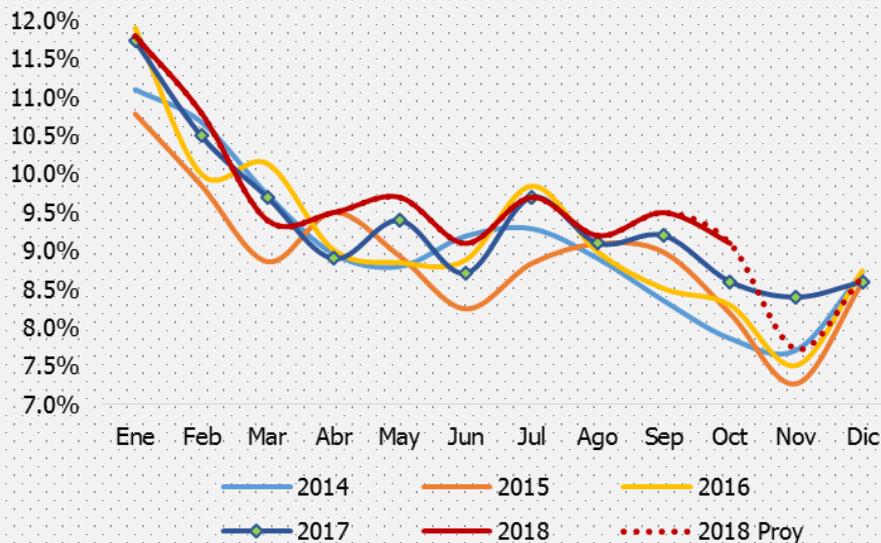
- ❑ Inicialmente el Gobierno planeaba recaudar COP 14 billones con la ley de financiamiento, con la caída en la propuesta de aumento del IVA solo esperaba recaudar COP 7,5 billones y actualmente espera COP 6,8 billones.
- ❑ La propuesta de disminuir de 3,500 a 3,000, el valor de UVT desde el que los independientes son responsables del IVA del 19% fue aprobada, aunque uno de los ponentes de la propuesta anunció que esta ponencia será eliminada en el segundo debate.



MERCADO LABORAL

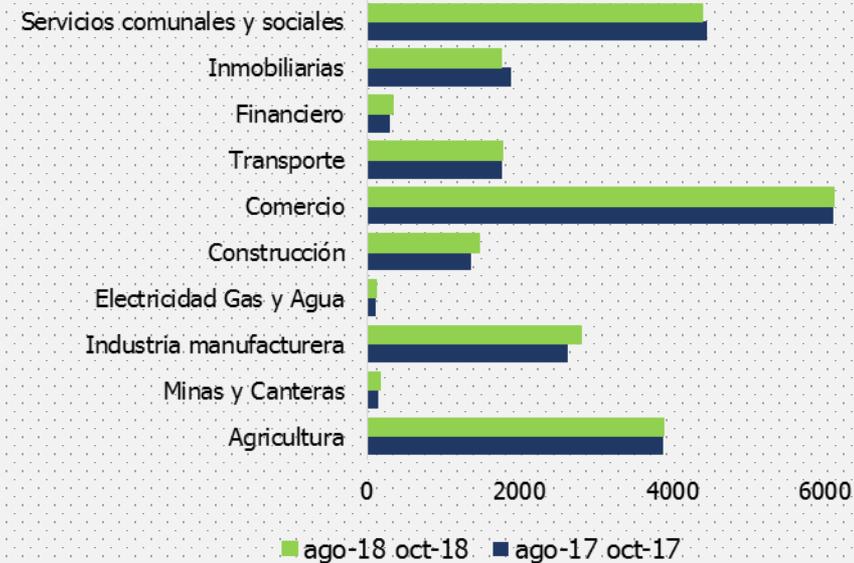
Manufactura y Construcción: Los sectores que más contribuyeron a la creación de empleo

Gráfico 14. Tasa Nacional de Desempleo en Colombia (%)



Fuente: DANE

Gráfico 15. Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional. (Miles)



Fuente: DANE

En el mes de octubre la Tasa de Desempleo fue 9.1% y aunque fue menor al 9.5% del mes de septiembre, se ubicó por encima del 8.6% de octubre de 2017. el aumento en la Tasa de Desempleo se explica por un muy pequeño crecimiento en la Población Económicamente Activa de 0.6%, mientras que el número de desocupados creció 6.6% desde un año atrás.

Así mismo, la Tasa de Desempleo Urbano aumentó y pasó del 9.5% registrado hace un año y se ubicó en 10.2%.

La cantidad de ocupados a nivel nacional aumentó 0.7% respecto al registro de hace un año. El sector que tiene un mayor número de ocupados es comercio, hoteles y restaurantes con un 27% del total. Seguido por servicios comunales, sociales y personales, que tiene el 20% del total, mientras que agricultura y ganadería cuentan con el 17%. manufactura representa el 12%. Con lo anterior, aunque el número de ocupados en industria manufacturera no fue el que más creció (6.3%), fue el sector que más contribuyó al aumento de los ocupados, seguido por construcción, que aumentó 7.4%. Mientras que la cantidad de ocupados en actividades inmobiliarias retrocedió 6.4%.

La ciudad que tuvo una mayor Tasa de Desempleo en el trimestre móvil agosto–octubre fue Quibdó con 17.9%, seguido por Cúcuta, que tuvo un registro de 15.9%



INFLACIÓN

La inflación sorprende a la baja

La variación mensual del IPC durante el mes de noviembre se mantuvo sin cambios respecto al dato del mes anterior y fue igual a **0.12%**, sorprendiendo al mercado a la baja, el cual esperaba en promedio 0.19%.

Diversión fue el grupo que mostró una mayor inflación mensual, con un 1.01%, seguido por vivienda, que registró 0.18%. Por su parte la variación mensual del IPC para salud y comunicaciones fue $-0.05%$ y $-0.01%$, respectivamente, pero debido a su pequeño peso en el total, no contribuyeron; mientras que debido a su peso del 30%, vivienda fue el componente que más contribuyó a la inflación total, seguido por diversión, componente que contribuyó la mitad de vivienda.

La inflación mensual de transables pasó de ser $-0.10%$ en octubre a ser $-0.06%$, aún con la deprecación observada del peso colombiano de 3.8% en promedio durante el mes. La inflación de no transables se aceleró y pasó de crecer 0.18% a 0.20%, igual que alimentos, que pasó de un registro de $-0.04%$ a un aumento de 0.03%. Mientras que regulados se desaceleró, ya que tras un registro de 0.60% en el mes de octubre, en noviembre el valor fue 0.35%. Al observar su variación anual todos los componentes se desaceleraron; excepto regulados.

El 43% de los alimentos contribuyeron de manera negativa a la inflación del componente. Las frutas frescas fueron las que más contribuyeron a una baja en el precio de los alimentos; mientras que el precio de la papa fue el que más contribuyó al aumento.

En no transables, el precio de los arrendamientos fue el que más contribuyó al aumento, sumado a los servicios de diversión.

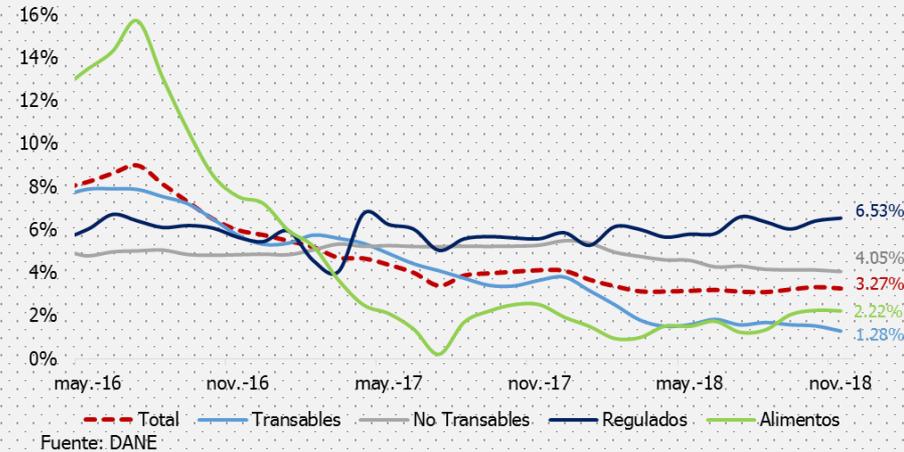
El 31% de los productos transables registraron una contribución negativa a la inflación mensual. Productos como los pasajes aéreos, vehículos, los televisores, medicinas y otros servicios de telefonía fueron los que más contribuyeron de forma negativa a la inflación.

La inflación en regulados se vio impulsada principalmente por el precio de los combustibles y de la energía eléctrica, mientras que el precio relacionado con acueducto, alcantarillado y aseo contribuyó de manera negativa.

La variación anual de la inflación se desaceleró respecto al observado de un mes atrás, ya que pasó de 3.33% observado en octubre a **3.27%** en el mes de noviembre. Mientras tanto, la inflación año corrido se ubica en **2.87%**.

La inflación sin alimentos pasó de 3.78% en el mes de octubre a 3.70% en noviembre.

Gráfico 16. Inflación por componentes. Variación anual



Fuente: DANE

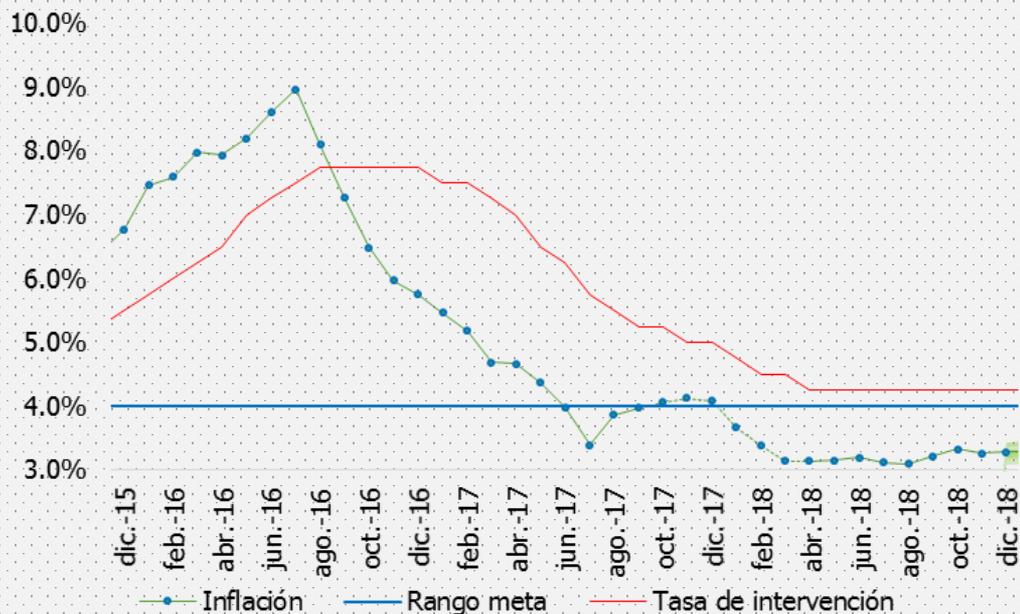
Grupos	Ponderación	Variación %		Contribución	
		Mensual	Doce meses	Mensual	Doce meses
Alimentos	28.21	0.03	2.22	0.01	0.65
Vivienda	30.10	0.18	3.96	0.06	1.22
Vestuario	5.16	0.13	0.26	0.01	0.01
Salud	2.43	-0.05	4.43	0.00	0.12
Educación	5.73	0.01	6.37	0.00	0.42
Diversión	3.10	1.01	2.15	0.03	0.06
Transporte	15.19	0.08	4.27	0.01	0.60
Comunicaciones	3.72	-0.01	1.51	0.00	0.05
Otros gastos	6.35	0.13	2.23	0.01	0.14
Total	100	0.12	3.27	0.12	3.27

Fuente: DANE



INFLACIÓN

Gráfico 17. Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo



Balance de riesgos

Datos a resaltar



- ▣ Inflación mes a mes Noviembre: 0,40%
- ▣ Inflación año a año Diciembre: 3,29%
- ▣ Tasa de política esperada Diciembre: 4,25%
- ▣ Crecimiento 2018: 2,6%



- ▣ Incremento en precio de alimentos mayor al esperado.
- ▣ Fuerte aumento de tasas por parte de la FED.
- ▣ Aumento en precio de regulados por mayor precio del crudo.



- ▣ Precios del petróleo muy superiores a los esperados.
- ▣ Demanda interna débil.
- ▣ Ley de financiamiento



DEUDA PÚBLICA

Gráfico 18. Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

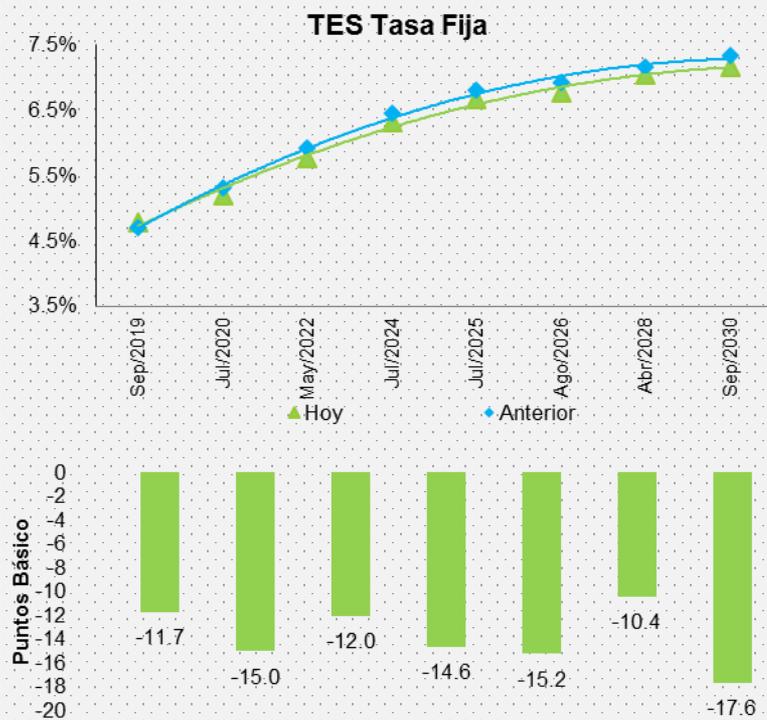
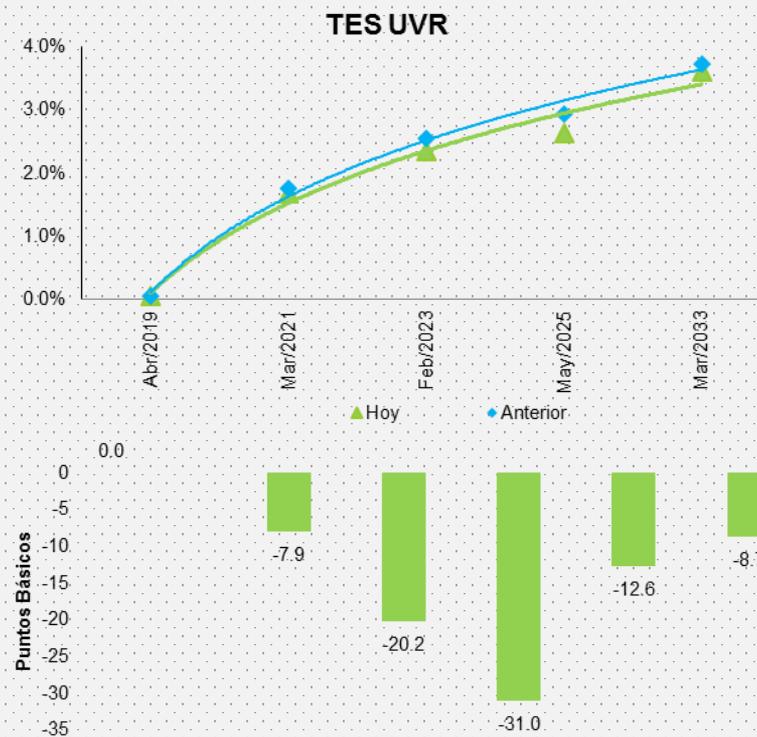


Gráfico 19. Tasas de negociación de los TES UVR.



Fuente: Bloomberg; Cálculos : Fiduciaria Central S.A

Hoy: 30 de noviembre
Anterior: 01 de noviembre

- Caída en el precio del petróleo.
- Los inversionistas centraron su atención en la espera de la cumbre de los G-20, que tuvo lugar a fin de mes en Argentina.
- El mercado se mantuvo atento a la evolución del proceso de aprobación del Brexit.
- Jerome Powell dio declaraciones que dieron pistas al mercado sobre una posible pausa en el incremento de tasas de la Reserva Federal, después de indicar que la tasa de intervención está justo por debajo de la tasa neutral.
- La situación en Italia sobre la definición del presupuesto para el año 2019 mantiene la atención de los inversionistas, ya que el Gobierno aunque ha mostrado que es la forma que considera adecuada para impulsar la economía, se mostró dispuesto a negociar el presupuesto con la comisión europea.
- Una de las propuestas de la ley de financiamiento que impulsó la demanda por la deuda pública fue disminuir el pago de impuestos de retención en la fuente de tenedores de TES extranjeros de un 14% a un 5%. Adicionalmente, se cayó la propuesta inicial del gobierno sobre aumento en la cobertura del IVA, desde el 53% de la canasta hasta el 80%, lo que había incidido sobre las expectativas de mayor inflación en el 2019.
- Caída en las bolsas por cuenta de las acciones de tecnología, iniciado por Apple, ante preocupación por la posibilidad de una demanda menor a la esperada, lo que trajo preocupaciones sobre sus proveedores y terminó por causar pérdidas a nivel internacional.



NUESTRO EQUIPO

Gerencia de Inversiones



Pedro Camacho Plata

Gerente de Inversiones

pedro.camacho@fiducentral.com

Tel: 4124707 Ext. 1320



Natalia Ossa Maya

Analista Económico

natalia.ossa@fiducentral.com

Tel: 4124707 Ext. 1268

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



FDUCIARIA CENTRAL SA



@fiducentral



PORTAFOLIO DE SERVICIOS



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 bonohabiente, 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.



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.

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 bonohabientes, 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 bonohabientes, 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. Fiduciaria Central 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.