



# INFORME MENSUAL DE MERCADOS



Fiduciaria  
Central

Empresa



**IDEA**  
IMPULSA EL  
PROGRESO

## Diciembre 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](mailto:Natalia.Ossa@fiducentral.com)

[www.fiducentral.com](http://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. Recuento 2018	5-6
4. Mercado internacional:	
a) Estados Unidos	7-8
b) Zona Euro	9-10
c) América Latina	11
d) Petróleo	12
e) Dólar	13
4. Mercado local:	
a. Índices de confianza:	14
➤ Consumidor	
➤ Comercial	
➤ Industrial	
b. Mercado laboral	15
c. Inflación	16-17
d. Comportamiento deuda local	18

## Resumen del mes

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

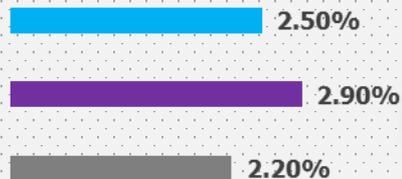
- ❑ La Reserva Federal realizó su cuarto aumento de tasas de intervención, ubicándola así en un rango de 2.25%–2.50%. Aunque Powell empezó a dar un mensaje de paciencia en los futuros incrementos. Ahora se esperan 2 aumentos en tasas para el 2019.
- ❑ Datos débiles de producción fabril en Estados Unidos sumado a la publicación de datos por debajo de lo esperado de creación de empleos y aumento de salaros, aunque permanecen fuertes.
- ❑ Cierre parcial del Gobierno en Estados Unidos por exigencias de Trump de incluir en el presupuesto dinero para la construcción del muro fronterizo con México.
- ❑ Durante la cumbre de los G-20, Estados Unidos y China acordaron una tregua en su guerra comercial de 90 días, a partir del 1 de diciembre de 2018.
- ❑ Publicación de datos débiles de inflación en Zona Euro y en actividad económica.
- ❑ Banco Central Europeo mantuvo su tasa de intervención en 0% y anunciaron el fin de su programa de adquisición de activos.
- ❑ Theresa May tomó la decisión de aplazar la votación parlamentaria para aprobar su acuerdo alcanzado con la Unión Europea, ante temor por derrota.
- ❑ Italia y la Comisión Europea se pusieron de acuerdo con un déficit presupuestal de 2.04% en 2019, inferior al 2.4% planteado por Italia inicialmente.
- ❑ Preocupación por debilidad en el crecimiento mundial desatada de la guerra comercial.

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

- ❑ En el mes de noviembre la confianza del consumidor (ICC) registró una fuerte descolgada y se ubicó por tercer ms consecutivo en terreno negativo. El ICC pasó de un registró de -1.3% en octubre a -19.6% en el mes de noviembre. La caída se debe principalmente a un fuerte desplome en el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC), el cual pasó de 3.9% a un balance de -23.7%.
- ❑ En el mes de noviembre la Tasa de Desempleo se ubicó en 8.8%, cifra que aunque es inferior al 9.1% observado en octubre, se encuentra por encima del 8.4% registrado en noviembre del 2017. La Población Económicamente Activa (PEA) registró una caída de 1.4%, mientras que la cantidad de desocupados aumentó 3.2%.
- ❑ En el mes de diciembre la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor fue **0.30%**, por debajo del 0.33% esperado en promedio por el mercado, según la encuesta del Banco de la República, pero por encima del 0.12% observado en noviembre.
- ❑ El precio del petróleo cayó a pesar del acuerdo alcanzado entre la OPEP+ para reducir su producción a partir de enero, ya que fueron más fuertes las preocupaciones por parte de los inversionistas sobre el crecimiento mundial y por ende la demanda de crudo.
- ❑ En el mes de diciembre se observaron valorizaciones en el mercado de deuda pública local, debido al impulso de la demanda por riesgo tras el acuerdo alcanzado entre Estados Unidos y China, con lo que se congeló la guerra comercial durante 90 días. Adicionalmente se aprobó la Ley de Financiamiento. Fitch y S&P mostraron confianza en las finanzas del país.



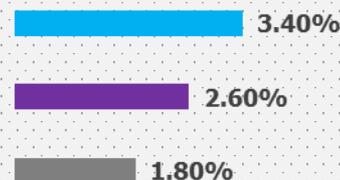
# Proyecciones de crecimiento



Mayor inversión por exenciones tributarias.  
Mejora en exportaciones netas.



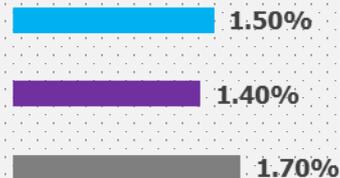
Guerra comercial.  
Aumento de Tasa de intervención.



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



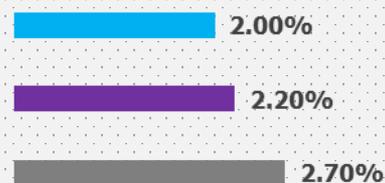
Altas tasa de desempleo.  
Ausencia de retransmisión en tasas activas de consumo.



Mejor dinámica de la demanda interna.



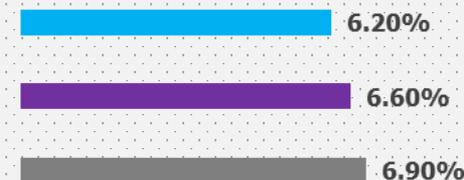
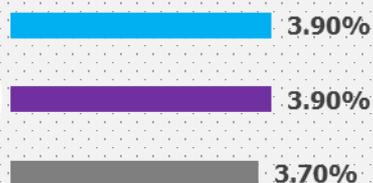
Tensiones internacionales por *Brexit*.  
Pérdida de socios comerciales.  
Aumento de Tasa de intervención.



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



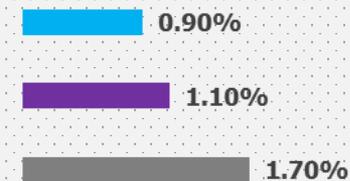
Cambio en el programa de estímulo del BCE Italia.  
Guerra comercial.



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



Guerra comercial.  
Alto nivel de endeudamiento interno.



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



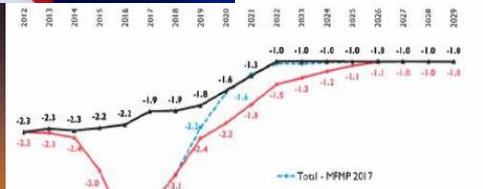
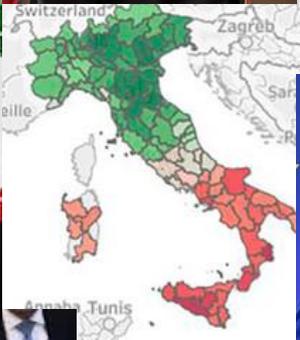
Fuerte competencia por flujos internacionales con otros emergentes asiáticos.  
Detrimiento de los términos de intercambio.

**2017**  
**2018**  
**2019**



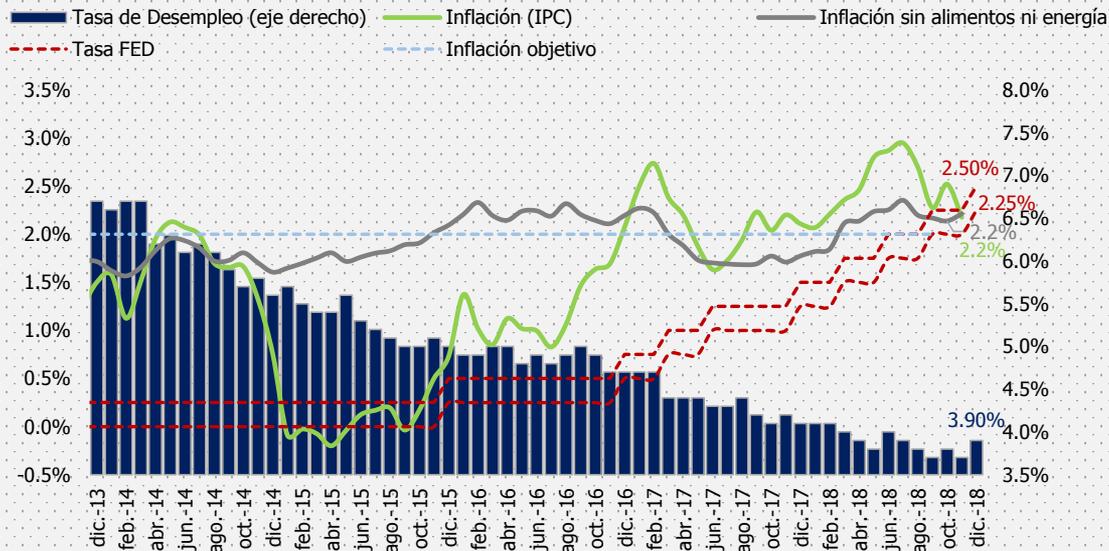
# A continuación presentamos las noticias más relevantes publicadas durante el año 2018

Al hacer click en cada imagen encontrará la publicación realizada por el área de Investigaciones Económicas de Fiduciaria Central.



## ESTADOS UNIDOS

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



Fuente: Bloomberg



## La FED ahora esta más paciente

- ❑ La Reserva Federal realizó su cuarto aumento de tasas de intervención, ubicándola así en un rango de 2.25%–2.50%.
- ❑ Powell empieza a dar un mensaje de paciencia en los futuros incrementos. Ahora se esperan 2 aumentos en tasas para el 2019.
- ❑ Datos publicados por la cámara de comercio de Estados Unidos en Singapur mostraron que los inversionistas están considerando retrasar o cancelar decisiones de inversión tanto en China como en Estados Unidos.
- ❑ Datos débiles de producción fabril en Estados Unidos sumado a la publicación de datos por debajo de lo esperado de creación de empleos y aumento de salaros, aunque permanecen fuertes.
- ❑ Publicación de datos débiles de ventas minoristas y producción industrial en china.
- ❑ Trump continúa mostrando disgusto por aumentos en la tasa de referencia por parte de la FED: *“Es increíble que con un dólar muy fuerte y con prácticamente nada de inflación, con el mundo exterior explotando a nuestro alrededor, París en llamas y China cayendo, la Fed esté siquiera considerando otra alza a las tasas de interés”*;
- ❑ Algunos miembros de la Reserva Federal dieron un mensaje de pausa en los incrementos futuros de tasas ante preocupaciones por la falta de aceleración en la inflación.

## ESTADOS UNIDOS

## Shutdown



Tomado de [www.google.com](http://www.google.com)

1. Desde el día 21 de diciembre hay un cierre parcial del Gobierno de Estados Unidos.
2. La causa del cierre es el desacuerdo entre el presidente, Donald Trump y el Congreso, ya que Trump exige que dentro del presupuesto sean incluidos 5.700 millones de dólares para la construcción del muro en la frontera con México.
3. Los demócratas han rechazado la petición de Trump pero se muestran dispuestos a proveer 1.300 millones de dólares para la seguridad en la frontera.
4. Este es el cierre más largo en la historia de Estados Unidos.
5. El 3 de enero los demócratas asumieron el control en la Cámara de Representantes tras las votaciones de noviembre pasado. Anteriormente los Republicanos controlaban tanto el Senado como la Cámara.
6. Existe la posibilidad que Donald Trump declare Estado de Emergencia.

## China y Estados Unidos bajan las armas

- ❑ Durante la cumbre de los G-20, Estados Unidos y China acordaron una tregua en su guerra comercial de 90 días, a partir del 1 de diciembre de 2018.
- ❑ Falta de detalles sobre los acuerdos entre países preocuparon a inversionistas. Trump se ha mostrado positivo con las negociaciones pero recordó que en caso de no llegar a nada "¡es el hombre arancel!"
- ❑ El ministerio de finanzas de China anunció que eliminarían los aranceles sobre automóviles fabricados en Estados Unidos desde 25% y de piezas de automóviles, que se ubican en 5% a partir del 1 de enero de 2019 hasta el 31 de marzo. Adicionalmente, indicaron que reducirán los aranceles que se tienen sobre los automóviles fabricados en Estados Unidos, desde un 40% a 15%. Así mismo, se comprometió a reiniciar importaciones de soja y gas natural licuado.
- ❑ Posterior al acuerdo se dio el arresto en Canadá de la gerente financiera de Huawei, Meng Wanzhou, por evadir sanciones de Estados Unidos sobre Irán, lo que aumentó el nerviosismo sobre un posible incremento en las tensiones. China se mostró indignado por el arresto y advirtió que en caso de no ser liberada tomaría las represalias necesarias. Posteriormente la directiva fue liberada bajo fianza.

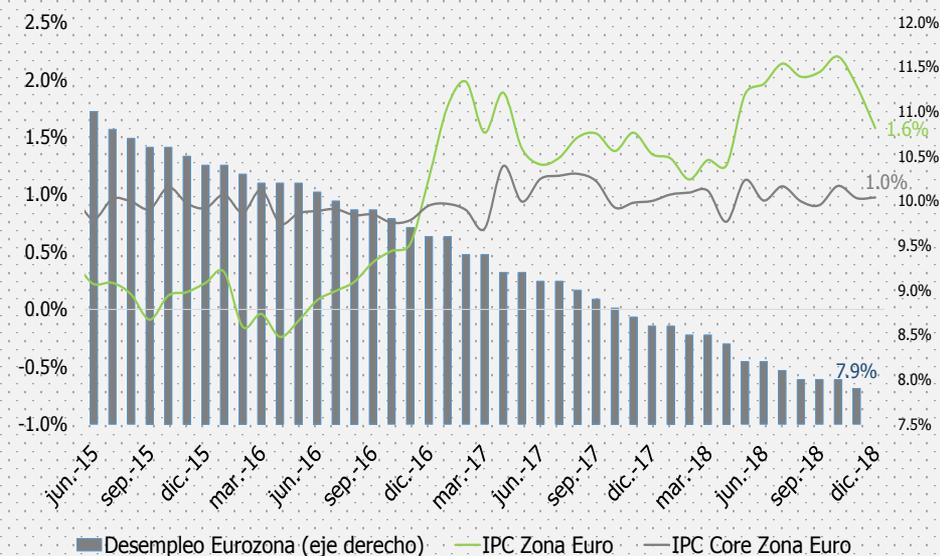


Tomado de [www.google.com](http://www.google.com)

## ZONA EURO

## Debilidad e incertidumbre en la Zona Euro

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

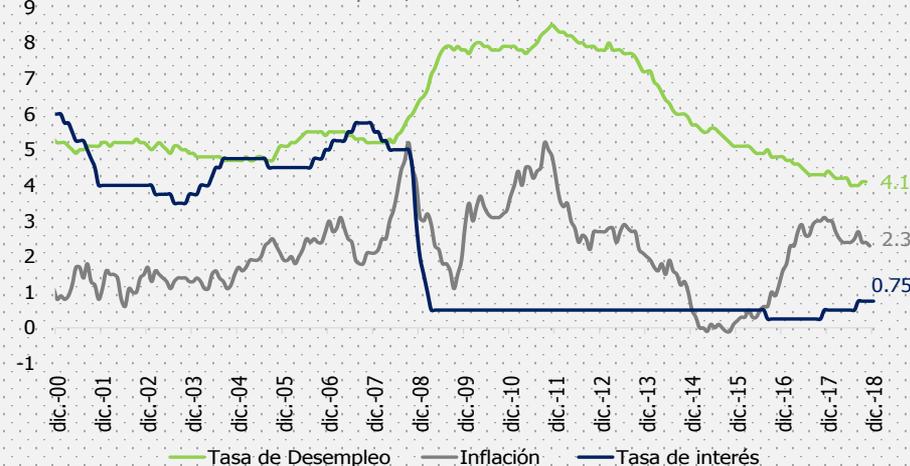


Fuente: Bloomberg

- Theresa May con amenaza de ser removida de su cargo en caso de perder la votación en el parlamento.
- La votación en el parlamento estaba programada para el 11 de diciembre, Theresa May ante la sospecha de una contundente derrota decidió aplazarla hasta el mes de enero.
- La Unión Europea ha hecho énfasis en que están dispuestos a explicar el acuerdo alcanzado con Theresa May pero no a negociarlo nuevamente.
- Se empezó a pensar en la posibilidad que el Gobierno del Reino Unido cancelara unilateralmente el Brexit.
- Opciones planteadas por May:
  1. Validar el acuerdo con la Unión Europea.
  2. Salir sin acuerdo.
  3. Que no haya Brexit.
- Gran cantidad de opositores al acuerdo actual porque creen que mantiene al Reino Unido con una muy estrecha relación con la Unión Europea de manera indefinida.
- Crecimiento de salarios se aceleró por encima de lo esperado. 3.2%
- Inflación más débil de lo esperado por caída en el precio del crudo.

- Chalecos amarillos afectaron PMI de la Zona Euro, debilidad no solo en Francia sino también en Alemania.
- Inflación de la Zona Euro débil por moderación en aumentos de precios de la energía.
- El Banco Central Europeo se reunió y tomó la decisión de mantener su tasa de intervención en 0%, mientras reafirmaron que esperan que se mantengan en los niveles actuales al menos hasta el verano de 2019 y todo el tiempo que sea necesario para asegurar la convergencia de la inflación a niveles inferiores pero cercanos al 2%.
- Fin del programa de compra de activos por parte del BCE en el mes de diciembre, aunque señaló que esperan seguir reinvertiendo el principal de valores adquiridos con el programa que se vayan venciendo durante un largo periodo después de empezar a subir tasas.
- BCE redujo su pronóstico de crecimiento de la Zona Euro en 2018 y en 2019 a 1.9% y 1.7% por factores geopolíticos y proteccionismo
- Se espera una expansión más débil de la actividad económica de la que se había presupuestado inicialmente debido a una menor demanda externa, aunque la fortaleza de la demanda interna, respaldada por la política monetaria, continúa respaldando la expansión y las presiones inflacionarias. Esto podría causar una ralentización en el ritmo de crecimiento.
- La fortaleza del mercado laboral, reflejado en mejoras en empleo y aumentos de salarios ha venido impulsando el consumo.
- Incertidumbre asociada a factores geopolíticos, el proteccionismo, la volatilidad de mercados financieros y las vulnerabilidades en mercados emergentes se mantienen importantes.
- Sigue siendo importante un estímulo significativo de la política monetaria para el aumento en la inflación.

Gráfico 3. Tasa de Desempleo, Inflación, Tasa de intervención Reino Unido (%)



Fuente: Bloomberg

## ZONA EURO

## Italia y la Comisión Europea llegaron a un acuerdo

Después del rechazo por parte de la Comisión Europea sobre la propuesta de presupuesto para el año 2019 en Italia, con el cual el déficit presupuestal del Gobierno ascendería desde el 1.8% actual a 2.4% en 2019, valor superior al 1.6% recomendado por la UE, Italia por fin se mostró interesado en disminuir su déficit presupuestal con el fin de evadir diferentes tipos de multas que debería enfrentar por parte de la Unión Europea ante las faltas de los compromisos aceptados por pertenecer el grupo de países, dentro de los cuales deben disminuir la senda de deuda.

Después de diferentes debates entre ambas partes, la comisión europea se mostró dispuesta a aceptar un aumento en la meta de déficit del Gobierno italiano hasta 1.95%. Por su parte, el primer ministro de Italia, Giuseppe Conte anunció a la comisión europea que Italia reduciría su objetivo de déficit en 2019 hasta el 2.04% del PIB, aunque el vice primer ministro, Luigi Di Maio, dijo que posiblemente la expansión en la actividad económica podría estar por debajo del previsto.

Finalmente Italia y la Comisión Europea llegaron a un acuerdo y aceptaron el déficit presupuestal del 2.04%, aunque miembros de la Comisión indicaron que no era la cifra ideal.



Tomado de [www.google.com](http://www.google.com)

## AMÉRICA LATINA

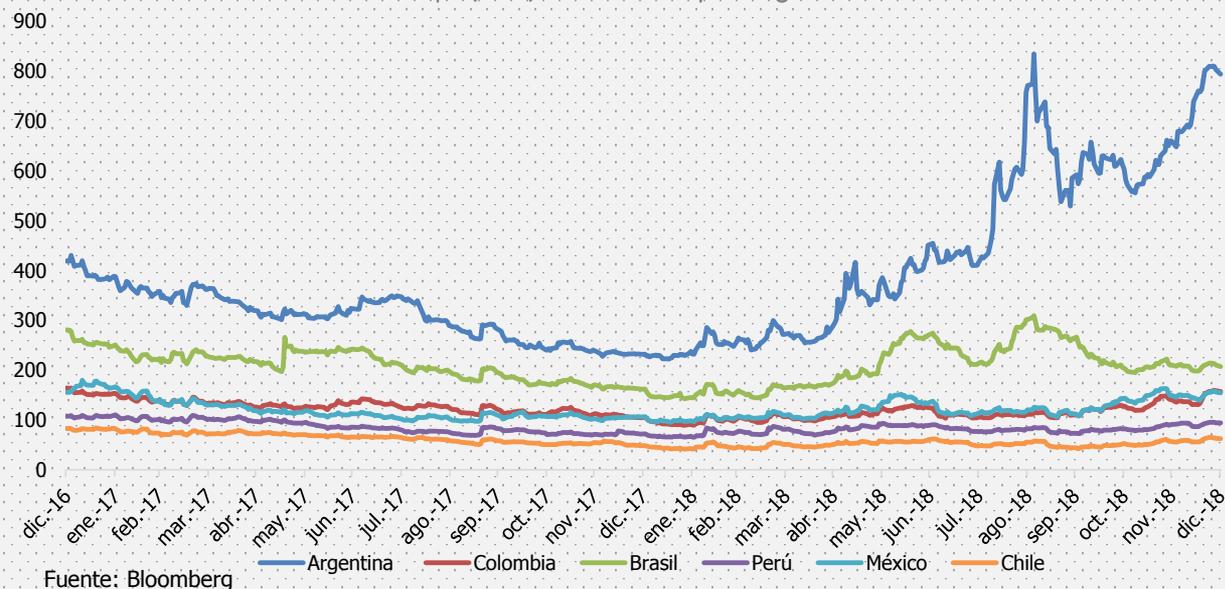
Gráfico 4. Monedas para algunas economías de América Latina.



## Algo de estabilidad en riesgo país.

1. Theresa May aplaza votación en el parlamento.
2. Caída precio del petróleo.
3. Inversionistas atentos a subida en tasas de interés de la Reserva Federal y a su postura respecto a aumentos en 2019.
4. Inversionistas nerviosos por preocupación sobre futuro crecimiento mundial.
5. Mercados atentos a anuncio por part del presidente de China sobre formas de estimular la economía ante su evidente desaceleración, sin embargo no fue así.
6. Cierre parcial del gobierno de Estados Unidos
7. Mejores relaciones Estados Unidos-China
8. Publicación de datos de PIB en Argentina que mostraron decrecimiento de 3.5% en el 3T-2018.
9. Mercados atentos a publicación de presupuesto para 2019 en México, que fue más prudente de lo esperado.

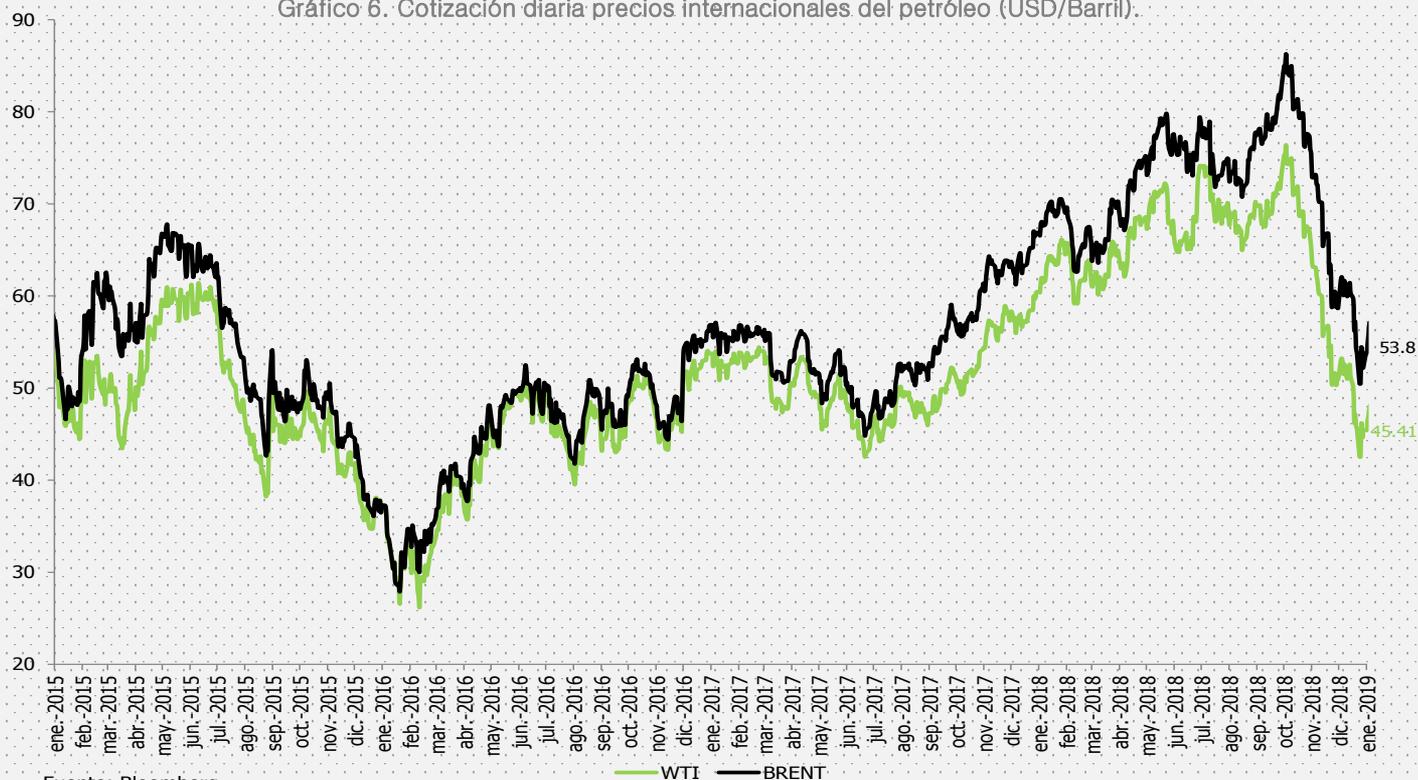
Gráfico 5. Credit Default Swaps (CDS) a cinco años para algunas economías de América Latina.



## PETRÓLEO

## ¿Serán suficientes los recortes?.

Gráfico 6. Cotización diaria precios internacionales del petróleo (USD/Barril).



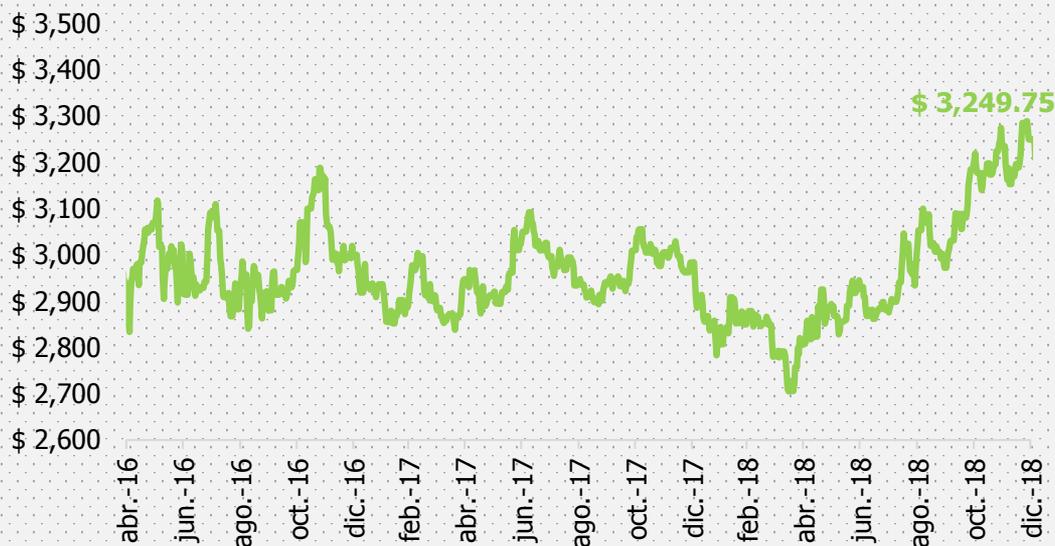
Fuente: Bloomberg

Los inversionistas se encontraban atentos a la reunión que tuvo lugar los días 06 y 07 de diciembre en Viena por parte de los miembros de la OPEP y algunos No OPEP, como Rusia. El propósito principal de la reunión fue definir si ante el desplome que han tenido los precios del petróleo, reducirían su oferta durante el 2019.

Rusia y Arabia Saudita en la cumbre de los G-20 anunciaron un recorte, sumado a una menor producción futura en Canadá, pero los inversionistas tenían incertidumbre sobre el compromiso real por parte de Rusia. Finalmente anunciaron un acuerdo para reducir el bombeo en 1,2 millones de barriles por día, los países OPEP disminuirán su producción en 800.000 barriles, mientras Rusia disminuirá 228.000 barriles. Adicionalmente, vale la pena mencionar que Irán logró obtener exenciones, ya que indicó que se ha visto seriamente afectado por las sanciones que Estados Unidos impuso sobre sus exportaciones de petróleo. Los recortes se harán con base en la producción observada en el mes de octubre del 2018. Posteriormente, Arabia Saudita anunció que limitará las exportaciones de crudo a Estados Unidos para evitar la acumulación de inventarios de petróleo estadounidense, ya que permanece la preocupación por los suministros de Estados Unidos.

Aún así, dicho acuerdo no fue suficiente para los inversionistas, quienes debido a la guerra comercial y los efectos negativos que ha tenido sobre las relaciones entre países y sobre la producción, que ya se evidencia en datos que muestran debilidad en la actividad económica a nivel internacional, se han venido preocupando por el futuro del crecimiento mundial, lo que indudablemente afectaría la demanda de crudo y llevó a una caída mensual del precio del Brent en 8.4% y del WTI en 10.8%.

Gráfico 7. Tasa Representativa del Mercado (USD/COP)



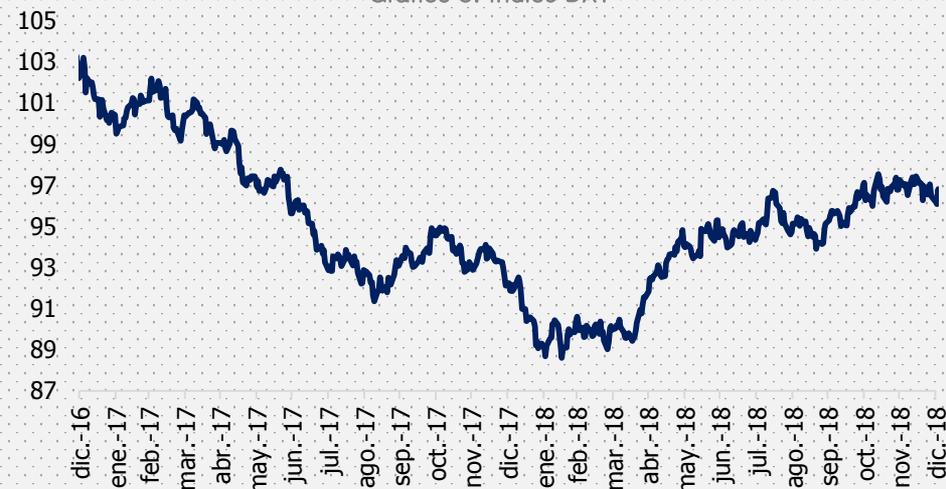
Fuente: Banco de la República

- ❑ En el mes de diciembre el promedio de la TRM fue 3,212.48 USD/COP
- ❑ La TRM se devaluó 0.45% respecto al promedio registrado en el mes de noviembre.
- ❑ La devaluación en diciembre respecto al mismo periodo del año anterior fue 7.4%.
- ❑ TRM promedio 2018: 2,956.36
- ❑ TRM promedio 2017: 2,951.27. Devaluación año 2018 0.17%
- ❑ Durante los primeros días del mes el peso colombiano se fortaleció respecto al dólar, posteriormente mostró debilitamiento.
- ❑ En diciembre mejor comportamiento de divisas emergentes.

## ¿Qué le pegó a la tasa de cambio en diciembre?

- ❑ China y Estados Unidos acuerdan una tregua de 90 días en la guerra comercial, lo que impulsó mayor toma de riesgo, pero el arresto de una directiva de Huawei aumentó la tensión.
- ❑ Subida tasas FED. Aumento de 100 pbs en 2018.
- ❑ En diciembre atención de inversionistas en reunión de la Reserva Federal a la espera de un tono más cauto sobre futuros aumentos.
- ❑ Aprobación Ley de Financiamiento en diciembre con un recaudo menor al esperado.
- ❑ Preocupación por el crecimiento global.
- ❑ Nada concreto en cuanto al Brexit.
- ❑ Caída en el precio del crudo.

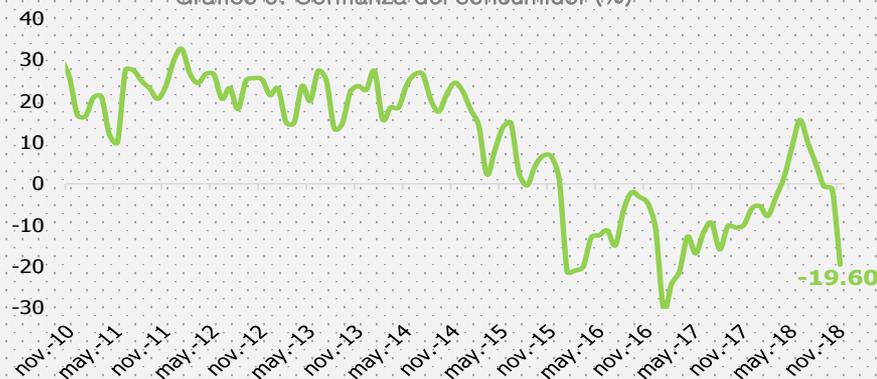
Gráfico 8. Índice DXY



Fuente: Bloomberg

## CONFIANZA

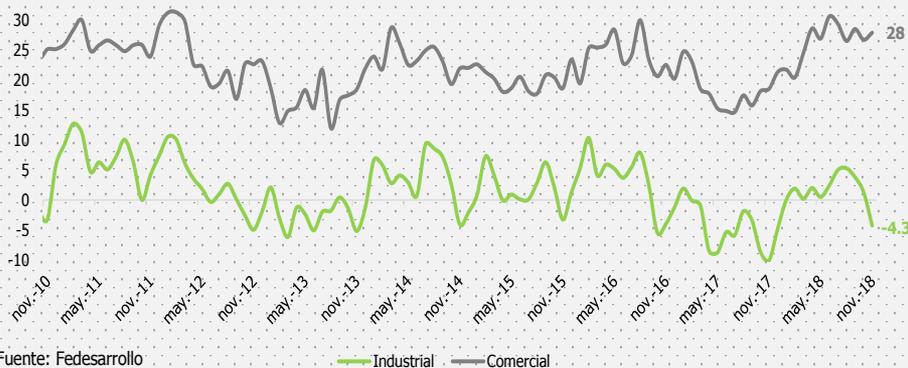
Gráfico 9. Confianza del consumidor (%)



Fuente: Fedesarrollo

	2017		2018
	Noviembre	Octubre	Noviembre
<b>Índice de Confianza del Consumidor</b>	<b>-10</b>	<b>-1.3</b>	<b>-19.6</b>
<b>Índice de Expectativas del Consumidor</b>	<b>-9</b>	<b>3.9</b>	<b>-23.7</b>
¿Dentro de un año a su hogar le estará yendo económicamente mejor?	22.1	28.9	6.2
Durante los próximos 12 meses vamos a tener buenos tiempos económicamente	-32.2	-13	-48
Dentro de 12 meses. ¿cree usted que las condiciones económicas del país en general estarán mejores?	-17.1	-4.1	-29.3
<b>Índice de Condiciones Económicas</b>	<b>-11.4</b>	<b>-9.2</b>	<b>-13.5</b>
¿Cree ud. que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año?	-15.8	-10.5	-18.3
¿Cree ud. que este es un buen momento o un mal momento para que la gente compre muebles, nevera, lavadora, televisor, y cosas como esas?	-6.9	-7.8	-8.7

Gráfico 10. Confianza Comercial e Industrial (%)



Fuente: Fedesarrollo

— Industrial — Comercial

## Desconfianza en Colombia

En el mes de noviembre la confianza del consumidor (ICC) registró una fuerte descolgada y se ubicó por tercer mes consecutivo en terreno negativo. El ICC pasó de un registro de  $-1.3\%$  en octubre a  $-19.6\%$  en el mes de noviembre. La caída se debe principalmente a un fuerte desplome en el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC), el cual pasó de un balance de  $3.9\%$  a un balance de  $-23.7\%$ , el IEC se ubicaba en terreno positivo a partir de abril de 2018. En cuanto al Índice de Condiciones Económicas el panorama también se torna desalentador, ya que se ha venido ubicando en balance negativo, profundizó su caída y pasó de  $-9.2\%$  a  $-13.5\%$ .

A preguntarle a los encuestados si en los próximos 12 meses tendremos buenos tiempos económicamente, el balance pasó de  $-13\%$  a  $-48\%$ , así mismo, la pregunta sobre condiciones económicas del país dentro de 12 meses mostró un menor balance, al pasar de  $-4.1\%$  a  $-29.3\%$ . Adicionalmente, la concepción de los consumidores sobre la actualidad económica de los hogares respecto al año anterior disminuyó y pasó de  $-10.5\%$  a  $-18.3\%$ .

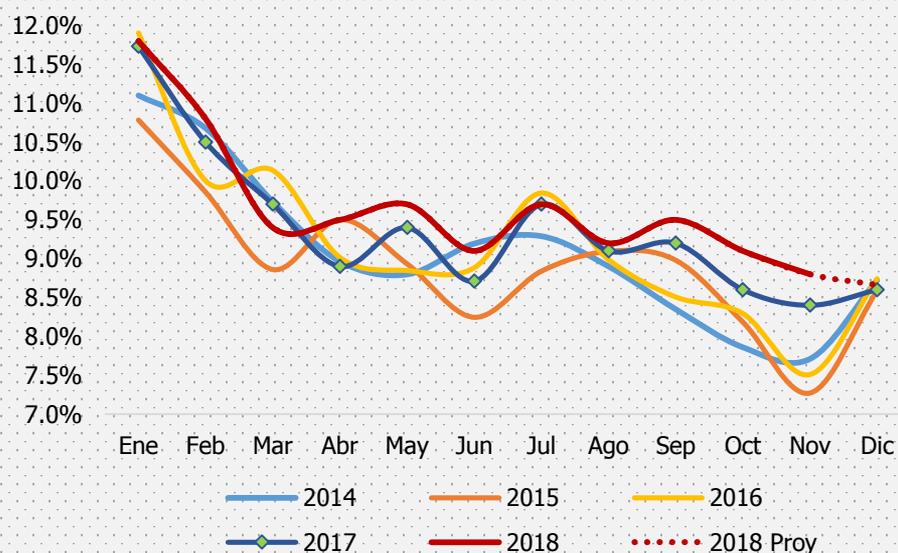
El índice de Confianza Industrial pasó de positivo ( $1.3\%$ ) a negativo ( $-4.3\%$ ), debido a una fuerte caída de las expectativas de producción para el próximo trimestre; la cual pasó de  $21\%$  en el mes anterior a  $0\%$ .

Por su parte, el Índice de Confianza Comercial aumentó y pasó de  $26.8\%$  en octubre a un registro de  $28\%$  en noviembre. La razón del incremento fue una mejora tanto en la expectativa de situación económica para el próximo semestre, así como de la percepción de mejor situación económica actual. Lo anterior a pesar de un incremento en el nivel de existencias.

## MERCADO LABORAL

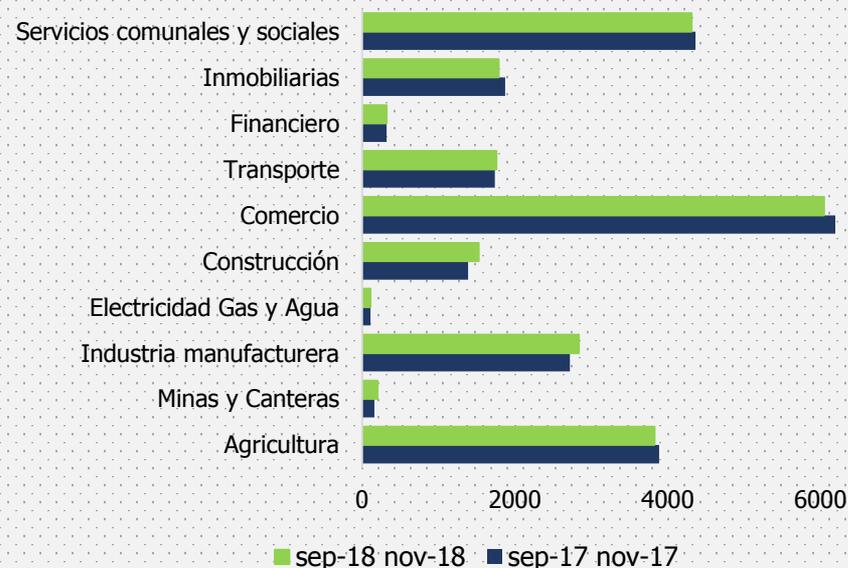
## Construcción contribuye de forma positiva a la creación de empleo

Gráfico 11. Tasa Nacional de Desempleo en Colombia (%)



Fuente: DANE

Gráfico 12. Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional. (Miles)



Fuente: DANE

En el mes de noviembre la Tasa de Desempleo se ubicó en 8.8%, cifra que aunque es inferior al 9.1% observado en octubre, se encuentra por encima del 8.4% registrado en noviembre del 2017. La Población Económicamente Activa (PEA) registró una caída de 1.4%, mientras que la cantidad de desocupados aumentó 3.2%.

La Tasa de Desempleo Urbana fue 9.8%, cifra superior al 9.6% que se observó en el mismo mes del año anterior.

Tunja, Quibdó e Ibagué son las ciudades que registraron un mayor incremento anual en su Tasa de Desempleo, seguido por Cartagena y Valledupar.

En el trimestre septiembre-noviembre, la cantidad de ocupados registró una caída anual de 0.1%, de donde el número de ocupados del sector de comercio, hoteles y restaurantes fue el que más contribuyó de forma negativa, con una reducción de 2.4% y un peso de 27% en el total, seguido por una disminución de 4.6% en el número de ocupados en actividades inmobiliarias y de 1.5% en el sector de agricultura. Por su parte, construcción fue el sector que más contribuyó de manera positiva, con un aumento de 10% en el número de ocupados.

## INFLACIÓN

## La inflación cerró el año por debajo de lo esperado

En el mes de diciembre la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor fue **0.30%**, por debajo del 0.33% esperado en promedio por el mercado, según la encuesta del Banco de la República, pero por encima del 0.12% observado en noviembre.

Diversión fue el que registró un mayor aumento mensual (0.69%), seguido por Alimentos, pero debido a su peso, Alimentos fue el grupo de gasto que más contribuyó a la inflación mensual seguido por Vivienda y Transporte.

La variación anual del IPC se desaceleró respecto al registro del mes anterior (3.27%) y fue **3.18%**, por debajo del 4.09% en que cerró el 2017. Al observar por componentes, tanto la inflación anual de Transables, como Regulados y No Transables se desaceleró respecto al mes pasado, mientras que Alimentos mostró una aceleración. Transables fue el que registró una mayor desaceleración y logró ubicarse dentro del rango meta del Banco de la República, lo que no se observaba desde julio del 2015.

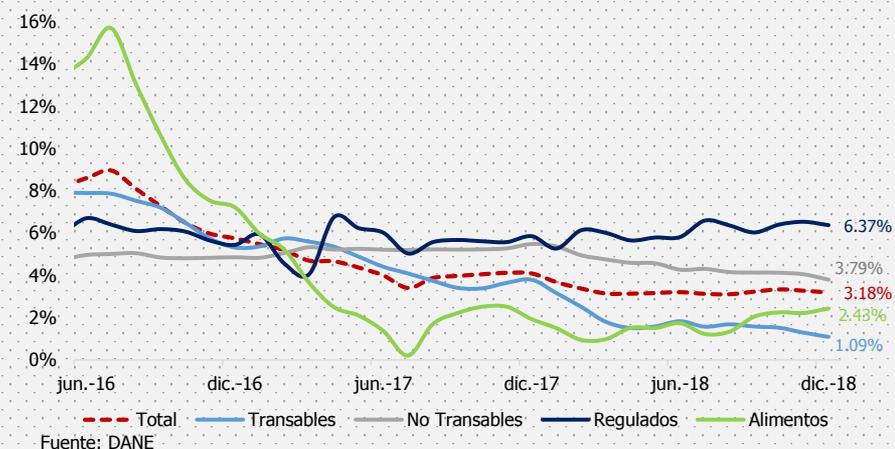
Vale la pena mencionar la aceleración mensual que registró la inflación de Transables, al pasar de  $-0.06%$  a  $0.12%$ , sumado a Alimentos, que pasó de un aumento de  $0.03%$  en noviembre a  $0.40%$  en diciembre y Regulados, componente que después de tener un registro de  $0.35%$  el mes pasado, mostró un crecimiento de  $0.51%$ .

Al analizar la inflación mensual por gasto básico:

- ❑ El aumento en el precio de la energía eléctrica fue el que más contribuyó al incremento de la inflación mensual de Regulados, seguido por el precio del bus intermunicipal y de acueducto, alcantarillado y aseo.
- ❑ En Alimentos, los tomates y el precio de los almuerzos fueron los que más contribuyeron al aumento del IPC dentro del componente.
- ❑ Los pasajes aéreos fueron los que más llevaron la inflación mensual de Transables al alza, seguido por productos de higiene corporal y vehículos, mientras que equipos de telefonía móvil y computadores contribuyeron de manera negativa.
- ❑ Los arrendamientos continúan siendo los que más contribuyen a la inflación de No Transables, sumado a los servicios relacionados con diversión.

La variación anual de la inflación sin alimentos disminuyó y se ubicó en  $3.48%$ , inferior al  $5.01%$  registrado en diciembre de 2017. Por su parte, el promedio de variación anual de indicadores de inflación básica se ubicó en  $3.03%$ , desde el  $4.66%$  del año anterior.

Gráfico 13. Inflación por componentes. Variación anual

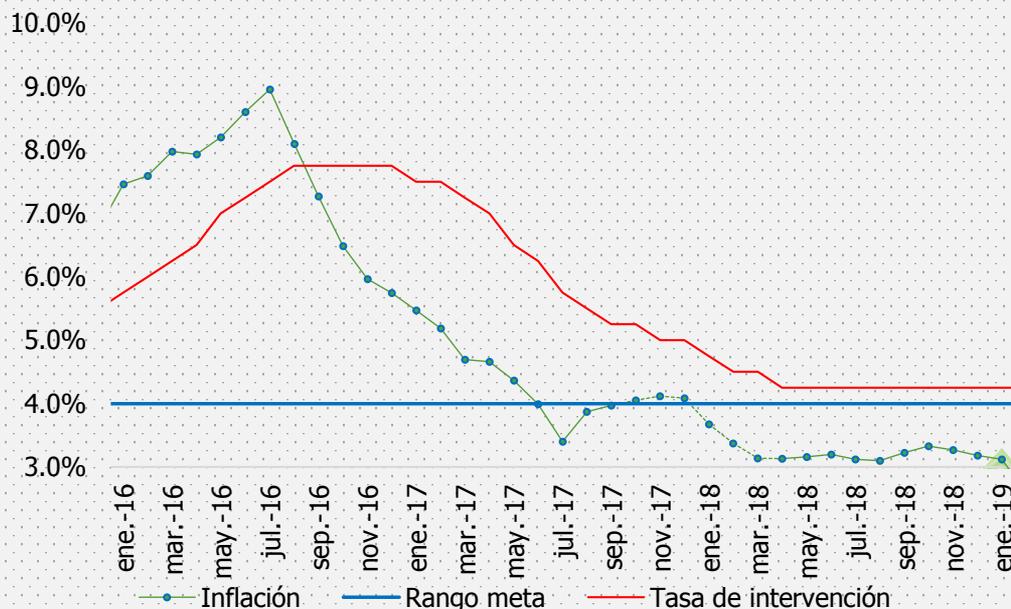


Grupos	Ponderación	Variación %		Contribución	
		Mensual	Doce meses	Mensual	Doce meses
Alimentos	28.21	0.40	2.43	0.12	0.71
Vivienda	30.10	0.30	4.13	0.09	1.27
Vestuario	5.16	0.08	0.33	0.00	0.01
Salud	2.43	0.09	4.33	0.00	0.12
Educación	5.73	0.02	6.38	0.00	0.42
Diversión	3.10	0.69	-1.16	0.02	-0.03
Transporte	15.19	0.38	3.73	0.05	0.53
Comunicaciones	3.72	-0.03	0.28	0.00	0.01
Otros gastos	6.35	0.14	2.29	0.01	0.15
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>0.30</b>	<b>3.18</b>	<b>0.30</b>	<b>3.18</b>

Fuente: DANE

**INFLACIÓN**

Gráfico 14. Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo



**Balance de riesgos**

**Datos a resaltar**



- Inflación mes a mes enero 0.56%
- Inflación año a año enero 3.12%
- Tasa de política esperada enero 4.25%
- Crecimiento 2019 3.1%



- 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.
- Volatilidad externa que cause depreciación del peso colombiano.



- Caída en precios del crudo, afectando inflación de regulados.
- Demanda interna débil.

# DEUDA PÚBLICA

Gráfico 15. Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

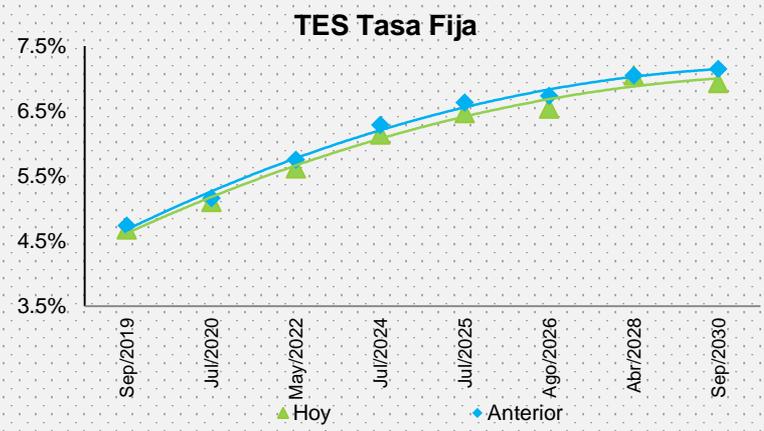
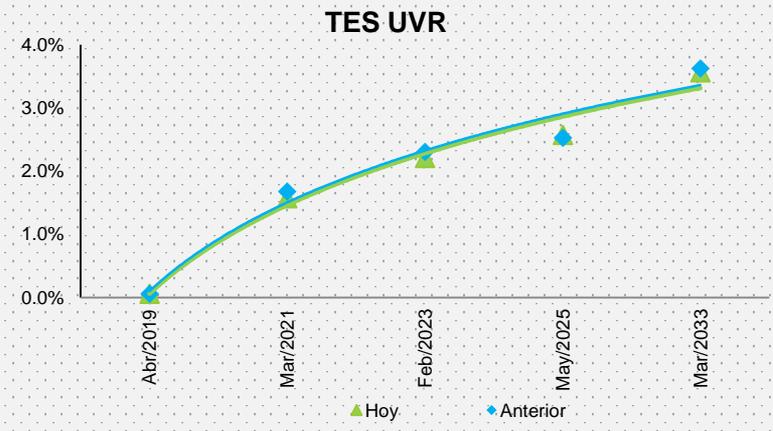


Gráfico 16. Tasas de negociación de los TES UVR.



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: 28 de Diciembre  
Anterior: 03 de Diciembre

- Trump y Xi Jinping acuerdan tomarse una pausa de 90 días en la guerra comercial con el fin de llegar a algún acuerdo, lo que profundizó el positivismo del mercado.
- Inversionistas atentos a proceso de aprobación de Ley de Financiamiento en el Congreso.
- La Reserva Federal sube tasas pero se muestra más cauta con futuros incrementos.
- Cae confianza del consumidor.
- Mayor propensión al riesgo.
- S&P reafirmó la calificación crediticia de Colombia BBB-
- Publicación en Colombia de producción industrial y ventas minoristas.
- Fitch se mostró conforme con Ley de Financiamiento e indicó que objetivos fiscales de 2019 parecen alcanzables.

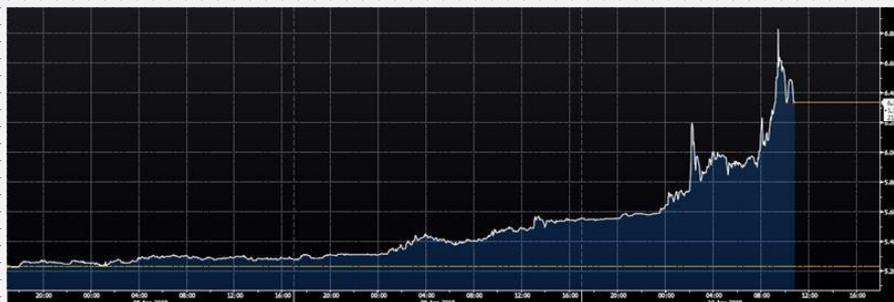
## ¿Qué pasa en Turquía?

La detención por terrorismo y espionaje del pastor estadounidense, Andrew Brunson, por parte de las autoridades turcas, desencadenó una disputa diplomática entre Estados Unidos y Turquía. El miércoles, Estados Unidos anunció sanciones sobre dos ministros de Turquía que considera están implicados en la captura del pastor estadounidense, la cual según el gobierno de Donald Trump es “una detención injusta a manos del Gobierno de Turquía”. Las sanciones permiten embargar activos en suelo estadounidense, imponer restricciones de viaje y prohibir hacer negocios con entidades estadounidenses.

Después del anuncio de las sanciones, Turquía señaló que respondería a Estados Unidos, pero posteriormente anunciaron que dos diplomáticos viajarían a Washington con el fin de iniciar negociaciones entre los países, lastimosamente, las conversaciones no prosperaron y no lograron ningún acuerdo entre las partes.

La incertidumbre asociada a la disputa diplomática ha traído consigo una descolgada en la lira turca, moneda que en la última semana ha perdido un 26% de su valor respecto al dólar. Adicionalmente la percepción de riesgo en el país, medida por los CDS, ha aumentado 29% y el rendimiento de sus bonos soberanos a 10 años pasó de ser 18.35% al cierre de la semana anterior a ser 20.5% el día de hoy. El Banco Central Europeo se mostró preocupado por la situación al advertir que algunos bancos de la región se encuentran expuestos a la lira turca.

Gráfico 23. USD/Lira Turca

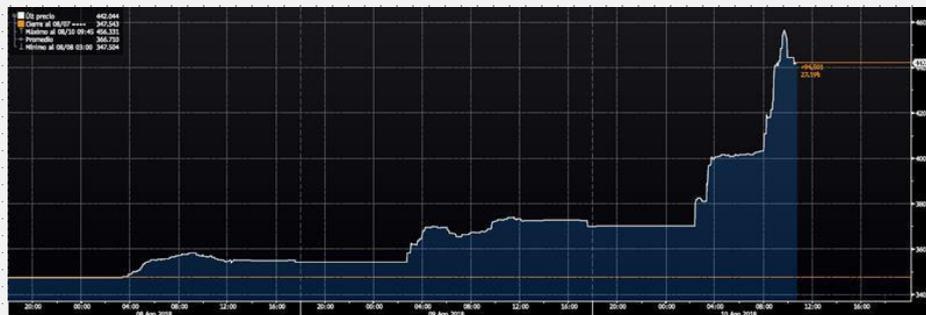


Fuente: Bloomberg

Para completar, el presidente de Estados Unidos anunció vía twitter que duplicará la tasa de aranceles impuesta al aluminio y al acero importado desde Turquía, los turcos ya enfrentaban un arancel sobre aluminio y acero de 10% y 25%, el cual fue impuesto de manera general por Estados Unidos en el pasado mes de marzo, pero ahora las tasas que lo afectarán serán de 20% para el aluminio y 50% para el acero.

Por su parte, el mercado se encontraba a la espera de la locución por parte del presidente de Turquía, Recep Tayyip Erdogan, la cual no logró calmar a los inversionistas, ya que le pidió a los ciudadanos convertir las divisas y el oro a lira turca para frenar la caída de la moneda.

Gráfico 24. Credit Default Swaps – Turquía



Fuente: Bloomberg

## Banco Central Europeo finalizará programa de compra de activos en diciembre

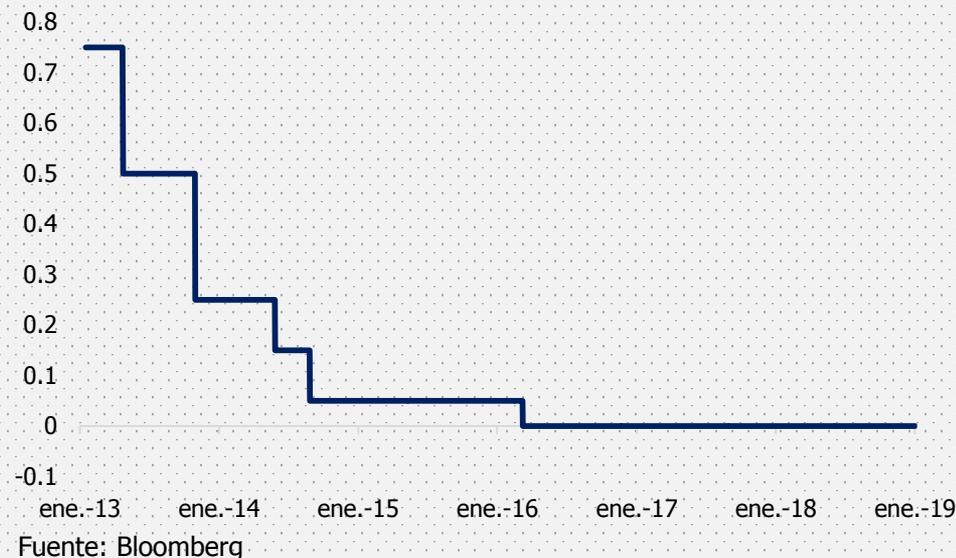
El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de intervención inalterada en 0%. En su comunicado indicaron “el Consejo de Gobierno espera que los tipos de interés oficiales del BCE se mantengan en los niveles actuales hasta al menos el verano de 2019.

Respecto a su programa de compra de activos indicaron que continuarán con su cronograma como había sido anunciado previamente, es decir, con compras mensuales de 15 mil millones de euros hasta el final de diciembre, momento en el que las llevarán a cero.

Posteriormente, en la rueda de prensa realizada por el gerente del BCE, Mario Draghi mencionó que la actividad económica en la Zona Euro se mostró más débil de lo esperado, aunque manteniendo su senda de expansión y las presiones inflacionarias, soportado en demanda interna y las mejoras en el mercado laboral.

- El consumo privado se ha soportado en el crecimiento del empleo y el aumento de los salarios. La inversión se ha favorecido por la sólida demanda interna, condiciones favorables de financiación y las ganancias corporativas.
- Incertidumbre asociada al proteccionismo, vulnerabilidades en países emergentes y la volatilidad en el mercado financiero se mantienen.
- Un estímulo significativo por parte de la política monetaria todavía es necesario para mantener incrementos en los precios, lo cual será ayudado por el programa de compra de activos.

Gráfico 28. Tasa de intervención Banco Central Europeo



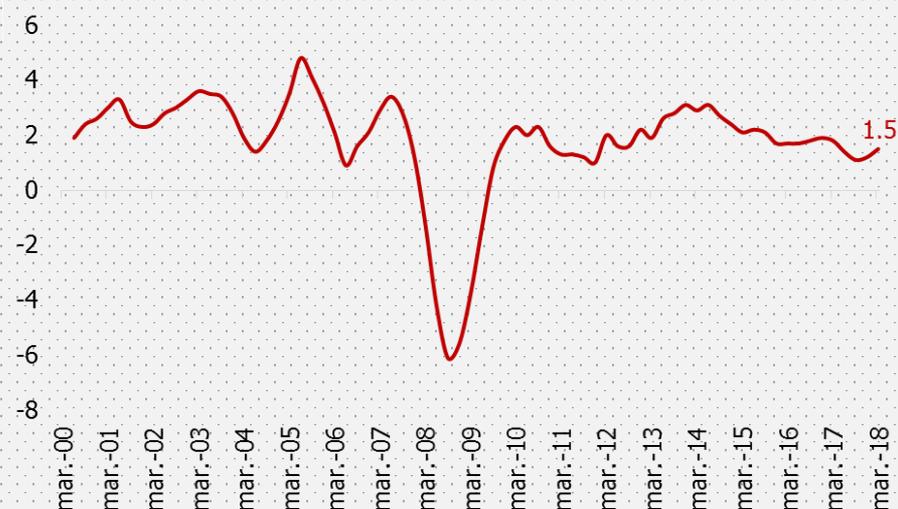
## ¿Logrará May la aprobación del Brexit en el Parlamento?

- ❑ 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](http://www.google.com)

Gráfico 17. Actividad económica del Reino Unido (%)



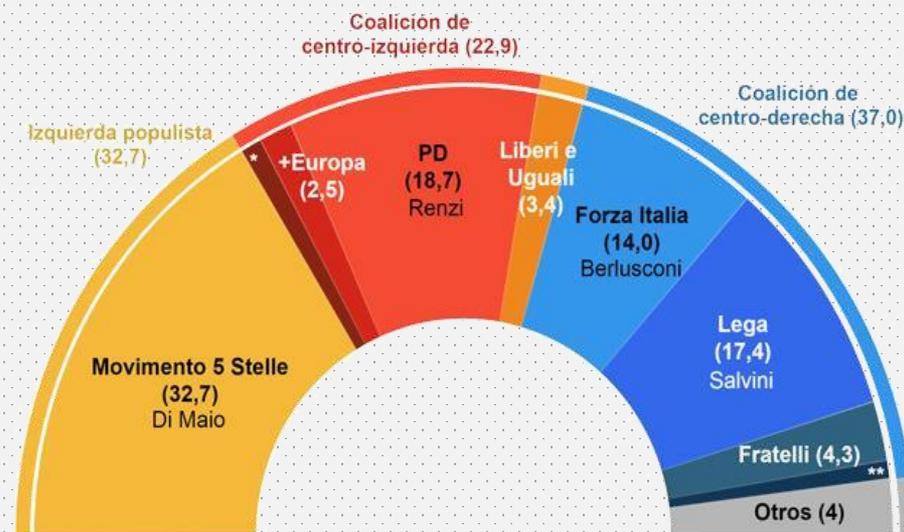
Fuente: Bloomberg

## Elecciones en Italia

Para entender la situación actual en Italia debemos devolvemos a octubre del año anterior, momento en el cual se aprobó en el congreso con 214 votos a favor y 61 en contra, la propuesta promovida por Silvio Berlusconi (Partido Fuerza Italia) y Matteo Renzi (Partido Democrático) sobre cambiar el sistema electoral. ¿Cuál era el propósito? Debilitar a la izquierda y favorecer a la centro-derecha. El sistema electoral, dificulta la posibilidad de que un partido gobierne solo y premia las coaliciones, al proponer que el 36% de los escaños, tanto de la Cámara de los Diputados como del Senado, sean asignados al partido más votado, mientras que el 64% restante se distribuyen de manera proporcional.

Las elecciones en Italia se realizaron el pasado 4 de marzo y la sorpresa fue que el Movimiento Cinco Estrellas resultó ganador, con el 32% de los votos, pero no sería capaz de llegar a la mayoría absoluta, ya que requería al menos el 40%. Por su parte, el partido Liga Norte, derrotó a Forza Italia y se convirtió así en el representante por la derecha. Ambos partidos aparentemente son opuestos pero los une el rechazo por Europa y su intento por impedirles aumentar su déficit presupuestal.

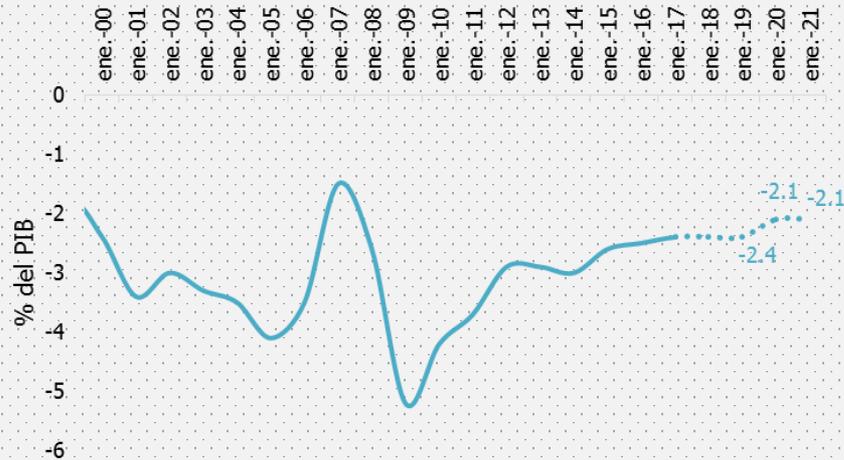
Después de dichos resultados se dio inicio a la conformación de la difícil coalición entre el Movimiento cinco estrellas y la Liga Norte, quienes después de varios debates internos lograron llegar a acuerdos en ciertos temas que se consideraban difíciles. El día 21 de mayo propusieron a Giuseppe Conte como primer ministro, profesor de derecho que no cuenta con experiencia política. El problema se presentó cuando decidieron postular a Paolo Savona como Ministro de Finanzas, quien tiene fuertes pensamientos euroescépticos, por lo que el entonces Primer Ministro, Sergio Mattarella rechazó la propuesta, lo que desató el fin del intento por formar la coalición y la puesta en marcha a nuevas elecciones. Mattarella designó como primer ministro encargado a Carlo Cottarelli, ex funcionario del Fondo Monetario Internacional. Mientras Cottarelli asumió el cargo, los dos partidos llegaron a un acuerdo sobre el Ministro de Finanzas, cambiando su candidato y lograron consolidar su coalición. Conte se posesionó el viernes pasado, en su primer acercamiento con las cámaras no causó una buena impresión al mercado, después de asegurar un cambio radical en Italia.



Fuente: Ministerio de Interior de Italia

## Definición presupuesto en Italia

Gráfico 18. Déficit presupuestal en Italia (% del PIB)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 19. Rendimientos deuda pública italiana con vencimiento en 10 años (%)



Fuente: Bloomberg

- ❑ El Gobierno populista italiano anunció su presupuesto para los próximos años, el cual arrojó un déficit presupuestal de 2.4% del PIB para el año 2019 y 2.1% los dos años siguientes.
- ❑ El déficit no fue para nada del agrado de la Comisión Europea, pues este dato se encontraba muy por encima del 1.6% del PIB que proponía la Unión Europea y esta por fuera de las normas planteadas por el grupo de países.
- ❑ La Comisión Europea rechazó la propuesta enviada por Italia y dio un plazo al gobierno italiano para revisar su pronóstico de déficit.
- ❑ Por su parte, el gobierno de Italia se ha mostrado seguro de su presupuesto y ven esta expansión del Gasto Público como la opción más viable para la recuperación económica.
- ❑ La Unión Europea prevé una mayor desaceleración en la economía italiana en los próximos años y ha expresado su preocupación al indicar que el déficit presupuestal puede llegar incluso al 3%, zona preocupante para la Unión Europea.
- ❑ La incertidumbre sobre el futuro en Italia ha desencadenado mayor demanda por activos refugio y una fuerte desvalorización de los bonos soberanos.
- ❑ En su última oportunidad por revisar su presupuesto, el gobierno italiano decidió mantenerse en sus propuestas iniciales, aunque ajustó la senda decreciente de su porcentaje de deuda respecto al PIB.

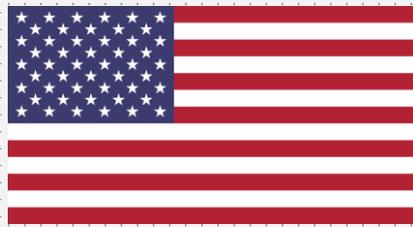


## Guerra comercial



Desde el 5 de junio entraron en vigencia aranceles entre el 15% y el 25% para productos como manzanas, papas, piernas, paletas, jamones, arándanos rojos, derivados de acero, quesos y whisky.

El 31 de mayo se finalizaron las exenciones concedidas por Estados Unidos sobre 10% a aluminio y 25% al acero.



El 31 de mayo se finalizaron las exenciones concedidas por Estados Unidos sobre 10% a aluminio y 25% al acero.

Impondrá aranceles en acero y aluminio hasta por 12,800 millones USD desde el día 1 de julio, hasta que Estados Unidos decida eliminar las medidas tomadas

El 6 de julio impondrá un arancel adicional de 25 por ciento sobre 659 bienes estadounidenses por un valor de 50.000 millones de dólares



El 15 de junio entraron en vigencia aranceles de 25% por un valor de 50 mm USD, afectando productos de tecnología.

Anunció que tomaría represalias inmediatas pero hasta el momento no han dado a conocer de qué manera lo llevarán a cabo.

El 31 de mayo se finalizaron las exenciones concedidas por Estados Unidos sobre 10% a aluminio y 25% al acero.



## Estados Unidos contra sus socios



**China:** Estados Unidos y China se sentaron a negociar el 22 y 23 de agosto para ver si era posible llegar a algún acuerdo en términos de la guerra comercial pero en medio de sus conversaciones, como había sido anteriormente anunciado Estados Unidos impuso aranceles por un valor de 16.000 millones USD, lo que se respondió de manera inmediata por China, con aranceles en la misma cantidad. Posteriormente se finalizaron las conversaciones sin llegar a algún acuerdo. Ambos países se han impuesto 100.000 millones USD de manera reciproca durante este año. Adicionalmente, Trump anunció que su equipo se encontraba estudiando la posibilidad de imponer aranceles por 200.000 millones USD adicionales.



**Turquía:** Por la detención del pastor estadounidense, Andrew Brunson, por parte de las autoridades turcas, Estados Unidos anunció sanciones sobre dos ministros de Turquía. Adicionalmente Trump duplicó la tasa de aranceles impuesta al aluminio y al acero importado desde Turquía, con lo cual ahora enfrentan tasas de 20% para el aluminio y 50% para el acero. Lo anterior trajo consigo una fuerte caída en la lira turca y para tratar de controlarla las autoridades anunciaron que proporcionarían a los bancos toda la liquidez necesaria, inyectaron dólares en la economía, anunciaron reducciones en el volumen de divisas que deben mantener los bancos como reserva y para calmar a los inversionistas anunciaron que no harían control de capitales. Posteriormente, Turquía aumentó los aranceles sobre algunos productos importados desde Estados Unidos, como los autos de turismo, con aranceles de 120%, las bebidas alcohólicas de 140% y la hoja de tabaco al 60%, adicionalmente, se duplicaron gravámenes sobre bienes como los cosméticos, el arroz y el carbón. La caída en la lira turca aún se mantiene por falta de credibilidad en la economía por la aparente falta de independencia del Banco Central.



**Rusia:** Estados Unidos impuso nuevas sanciones a Rusia después de determinar que Moscú había usado sustancias tóxicas contra el antiguo agente ruso, Sergei Skripal, y su hija en Reino Unido. Las sanciones de Estados Unidos a Rusia pondrán fin a la asistencia extranjera y a algunas ventas de armas y financiamiento a Rusia, además de negarle al país acceso al crédito y prohibirle la exportación de bienes y tecnología sensible para seguridad. Un segundo paquete de sanciones será aplicado después de 90 días, a menos que Rusia demuestre garantías de que no utilizará más armas químicas. Por su parte, Rusia amenazó con tomar represalias.

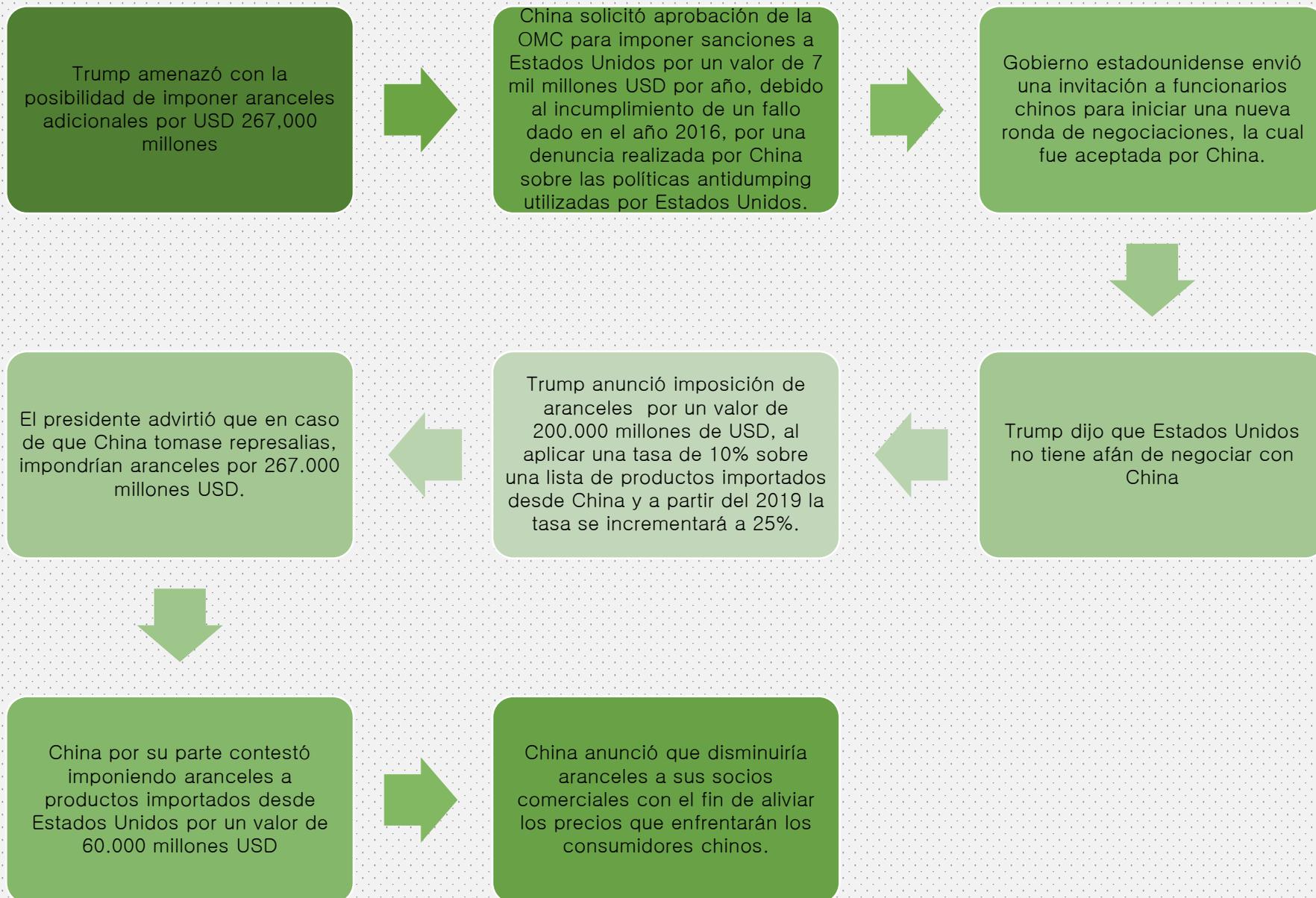


**Irán:** En agosto entró en vigencia la primera ronda de sanciones de Estados Unidos contra Irán, las cuales habían sido anunciadas después de haber tomado la decisión de abandonar el tratado nuclear en el mes de mayo. El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, señaló en su cuenta de twitter: “Estas son las sanciones más dañinas impuestas jamás y en noviembre suben a otro nivel. Cualquiera que haga negocios con Irán NO hará negocios con Estados Unidos. ¡Estoy pidiendo la PAZ MUNDIAL, nada menos!”. Las sanciones incluyen barreras a las compras iraníes de dólares estadounidenses, su comercio en oro y metales preciosos, y sus negocios con metales, carbón y software industrial. Washington ha dicho a otros países que deben suspender las importaciones de petróleo iraní a partir de principios de noviembre o enfrentarán sanciones financieras estadounidenses., aún así ya hay empresas que han reducido sus compras de crudo iraní.

## China VS Estados Unidos



- Después de la imposición de aranceles de 25% por parte de Estados Unidos hacia importaciones de una lista de 818 de productos chinos, que suman 34.000 USD millones, de los que los bienes de consumo solo representan el 1%, China respondió imponiendo aranceles que suman la misma cantidad sobre 545 categorías como la soja, el cerdo, el acero, el wiski o los automóviles, entre otros.
- Posteriormente, Estados Unidos anunció la posibilidad de imponer aranceles por un valor de 200.000 USD millones a partir del 30 de agosto sobre una lista más extensa de productos, donde se mencionan cientos de productos alimenticios, así como tabaco, carbón, químicos y neumáticos, alimentos para perros y gatos, muebles, alfombras, bicicletas, papel higiénico, además de bienes electrónicos como componentes de televisores. Por su parte, China no ha indicado puntualmente cómo responderá a los aranceles.
- Mientras Estados Unidos se cierra cada vez más, China, por su parte se encuentra fortaleciendo lazos comerciales, dentro de los países con los que ha acordado mejorar relaciones se encuentran:
  1. Alemania, los dos países acordaron promover la cooperación bilateral en economía, comercio e inversión y salvaguardar de forma conjunta el libre comercio y un mercado internacional basado en reglas equitativas y reconocidas y relajar el acceso al mercado.
  2. China dijo a Francia que compraría más de sus productos agrícolas e insinuó futuras adquisiciones de aviones de Airbus, además se comprometió a trabajar en el acceso a los mercados, reforzando lazos comerciales con Europa. Así mismo, el gigante asiático firmó un acuerdo de importación de carne vacuna de Francia, justo cuando los envíos de carne estadounidenses están amenazados por aranceles.
  3. China dio inicio a negociaciones con Panamá para la firma de un tratado de libre comercio.
- En el primer semestre del 2018, el superávit comercial de Estados Unidos con China aumentó a su nivel más alto desde 1999 y se ubicó en USD 28,97 mm. Explicado por el afán de una gran cantidad de fabricantes por vender sus productos antes de la formalización de los aranceles.



## Un nuevo Tratado de Libre Comercio de América del Norte



Canadá había decidido apartarse de manera temporal de las negociaciones del NAFTA mientras Estados Unidos y México llegaban a acuerdos en ciertos puntos difíciles.

Después de meses de diálogos intensos entre México y Estados Unidos, el lunes 27 de agosto acordaron haber llegado a un acuerdo bilateral, pero mientras Enrique Peña Nieto se mostró ansioso por el ingreso de Canadá a las conversaciones, Trump se mostró un poco más distante. Trump declaró que la fecha límite para llegar a un acuerdo trilateral era el viernes 31 de agosto y que en caso de que Canadá no se sumara al acuerdo se convertiría en un acuerdo bilateral con México. Aún así parece que si la negociación fuese bilateral a Trump se le complicarían las cosas para su aprobación en el congreso.

La ministra de relaciones exteriores de Canadá inició conversaciones bilaterales con Estados Unidos el día martes 28 de agosto y tanto ella como Trump y Justin Trudeau, primer ministro de Canadá, se mostraron positivos ante los acuerdos, señalaron que las concesiones que hizo México ayudaron a avanzar de manera importante en la renovación del acuerdo.

### ¿Qué acordaron México y Estados Unidos?

Las compañías de automóviles tendrían que fabricar el 75% del valor de un automóvil en América del Norte. También se les exigirá que utilicen más acero local, aluminio y autopartes, y que entre el 40% y el 45% del automóvil sea fabricada por trabajadores que ganan al menos \$ 16 por hora.

La cláusula que sugería la terminación anticipada del acuerdo, cambió a un proceso de revisión cada seis años que no llevará a que el pacto expire, como había propuesto inicialmente Estados Unidos. El TLCAN tendrá una vigencia de 16 años, que se extenderá por otros 16 tras completar el proceso de revisión cada seis años.

### ¿Y Canadá?

No fue posible llegar a un acuerdo entre Canadá y Estados Unidos antes de la fecha límite, parece que aún no ha sido posible ponerse de acuerdo sobre el capítulo 19, referente al mecanismo de resolución de disputas, el cual Estados Unidos quiere eliminar pero es crucial para Canadá. Por su parte, Trudeau afirmó “Ningún TLCAN es mejor que un mal TLCAN para los canadienses y en eso vamos a perseverar”.

## 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.

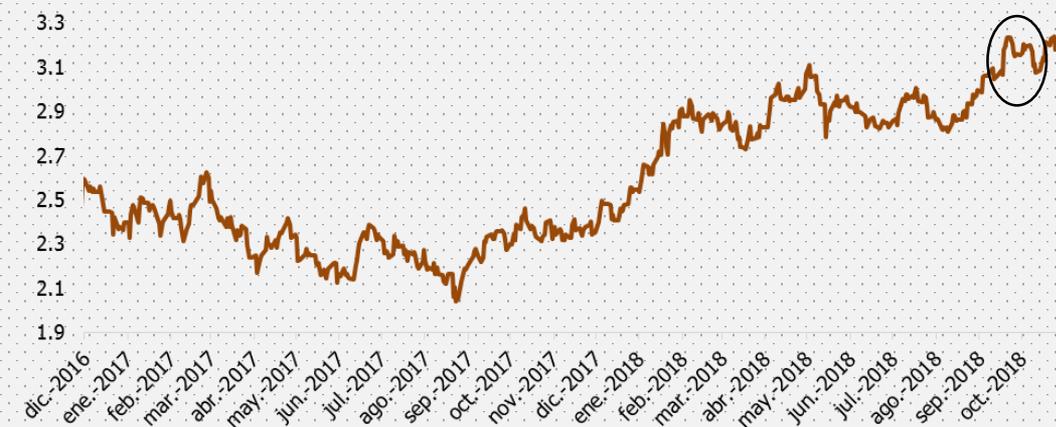
	Demócratas	Republicanos
Senado	45	51
Cámara	219	193

### ¿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.

## Fuerte caída en bolsas

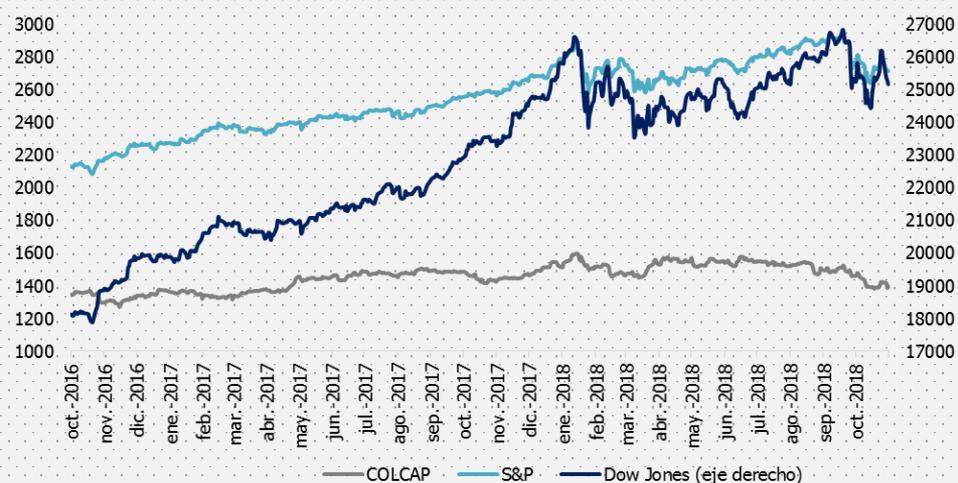
Gráfico 20. Rendimiento tesoros a 10 años – Estados Unidos(%)



Fuente: Bloomberg

- ❑ Publicación de datos de mercado laboral (creación de empleo) y de actividad económica (ISM) en Estados Unidos más fuertes de lo esperado. Llevó a aumentos en rendimientos de los tesoros.
- ❑ Desvalorizaciones en tesoros y preocupación por guerra comercial trajeron consigo una fuerte caída en Wall Street, contagiándose a nivel mundial.
- ❑ Aversión al riesgo.

Gráfico 21. Algunos índices bursátiles a nivel internacional (puntos)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 22. Algunos índices bursátiles a nivel internacional (puntos)



Fuente: Bloomberg

## ¿Qué esta pasando en Argentina?

### ¿Qué pasó en el gobierno de Cristina?

Para empezar debemos saber que en el año 2001 Argentina se declaró en default, es decir, anunció que no pagaría a los inversionistas extranjeros el dinero que les debía. En el Gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, el cual se dio entre diciembre de 2007 y 2015, se caracterizó por un fuerte aumento del gasto público debido al aumento de subsidios que implementaron, adicionalmente la nómina del gobierno creció de manera exponencial, ya que aumentaron la contratación de personas en el sector público. Con todo lo anterior el déficit fiscal de Argentina se tornó cada vez más grande e insostenible y como no podían acudir a los mercados internacionales aumentaron de manera sustancial los impuestos a las empresas de las industrias más importantes en el país, como lo era la soja, lo que trajo como consecuencia final desincentivar el sector, afectando de manera negativa la actividad económica. Adicionalmente para cumplir con el financiamiento necesario aumentaron el dinero que circulaba en la economía, es decir imprimieron billetes y al mismo tiempo implementaron el cepo cambiario.

### ¿Qué es el cepo cambiario?

El cepo cambiario fue una medida tomada en noviembre de 2011, ante la fuga de capitales, por lo que se restringió en el país la venta de divisas, ya que quien quisiera comprarlas debía tener el aval del ente recaudador de impuestos. Lo anterior trajo como consecuencia que se tuvieran dos tipos de cambio, el oficial, que era el reconocido por el Banco Central de la República de Argentina (BCRA) y otro llamado dólar blue, que era el mercado paralelo. Por lo anterior, dado que el aumento en el dólar oficial era mucho menor al real, las estadísticas arrojadas por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República de Argentina (INDEC) anunciaban inflaciones poco confiables e irreales, lo que hacía que las personas desconfiaran de las estadísticas oficiales.

### ¿Cómo le ha ido a Macri?

Con la llega de Mauricio Macri, el 10 de diciembre del 2015, se eliminó el cepo cambiario, lo que hizo salir a la luz la verdadera devaluación del peso argentino y la verdadera inflación. Por lo que Macri se planteó como propósito reducir la inflación y el déficit fiscal pero realizando los cambios de una manera gradual. Con el cambio de gobierno Argentina ha ido recuperando la credibilidad de los mercados internacionales por lo que ahora cuenta con acceso a los mismos. En los últimos años estaban entrando nuevamente capitales al país, debido a que lentamente se iba recuperando la confianza, pero aún la economía se mantiene frágil.

### ¿Qué ha pasado este año?

Dado que los cambios planteados por Macri han sido lentos y con los anuncios de aumentos de tasas por parte de La Reserva Federal, muchos de los capitales empezaron a abandonar el país nuevamente, dado que ahora preferían invertir en Estados Unidos, por lo anterior la decisión que tomó Macri fue solicitar un préstamo al Fondo Monetario Internacional por un valor de 50.000 millones USD, el cual fue aprobado en el mes de junio, pero a cambio de prestar el dinero el FMI impone ciertos pedidos sobre la economía del país, dentro de los que se encuentra controlar la inflación, el buen manejo de la política monetaria, fiscal, entre otras.

Así mismo, al ser vulnerables a las situaciones que se presenten a nivel externo, con las turbulencias en Turquía, la guerra comercial y la presión del aumento de tasas, durante los últimos días igual el peso argentino fue el que pagó los platos rotos, por lo que el presidente Macri solicitó al FMI agilizar el desembolso del préstamo con el fin de demostrar a los inversionistas que el país tiene con qué responder durante el próximo año, pero por el contrario esto fue tomado como una señal de que el país estaba nuevamente en un mal momento, lo que continuó llevando al desplome de la moneda. Posteriormente, el BCRA tomó la decisión de reunirse de manera extraordinaria y aumentar su tasa de política monetaria desde 45% a 60% y adicionalmente aumentar el encaje de los bancos.

### ¿Cuáles fueron las últimas medidas anunciadas?

Macri anunció que sería más radical con las decisiones tomadas y que su principal objetivo es reducir el déficit fiscal, por lo que anunció que se aumentarán los impuestos a las exportaciones de bienes agrícolas (granos, oleaginosas y sus derivados), el presidente reconoció que era un impuesto malo, ya que va en contra de la recuperación económica que se busca pero que era algo necesario. Adicionalmente, anunció que se reducirán los ministerios a la mitad, pero hizo énfasis en que quienes más lo necesiten continuarán recibiendo las ayudas otorgadas por el gobierno.



## El BanRep acumula Reservas

### 1. ¿Cuál fue el anuncio de la junta directiva del banco de la República el pasado viernes?

En la rueda de prensa, además de indicar que en la reunión decidieron mantener inalterada la tasa de intervención en 4,25%, el gerente general del Banco de la República anunció que la junta directiva decidió iniciar un programa de acumulación de reservas internacionales para prepararse ante una posible reducción de la línea de crédito flexible, otorgada por el Fondo Monetario Internacional, en el año 2020.

### 2. ¿De qué manera van a acumular reservas?

La acumulación de reservas se realizará mediante subastas de opciones put, es decir, se subastan a los intermediarios del mercado cambiario opciones de venta de dólares al Banco de la República, las cuales pueden hacerse efectivas cuando la Tasa Representativa del Mercado (TRM) se ubique por debajo de su promedio de los últimos 20 días, con esto se garantiza que el BanRep no compre dólares cuando esta muy caro.

El Banco realizará las compras mediante las subastas y no de manera directa porque de esta manera no impulsan la tasa de cambio o al menos no tanto y de esta manera no realizan compras cuando el precio del dólar este muy elevado.

### 3. ¿Cuánto piensan acumular?

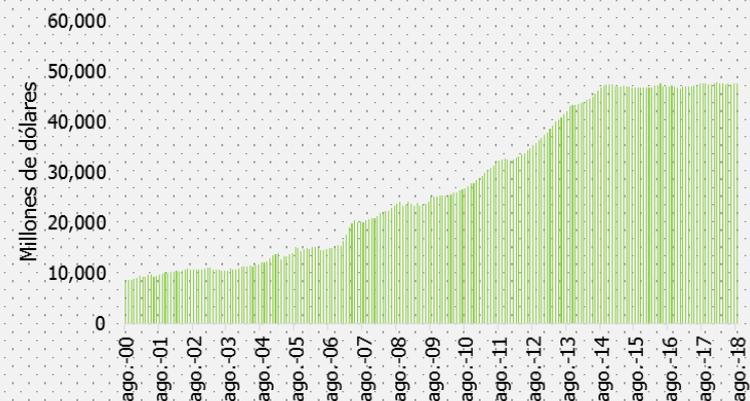
La acumulación puede darse hasta por dos años, pero el monto que se compre finalmente aún no se ha definido y dependerá también del sector privado. Lo que sí indicó el gerente es que no buscan acumular el total de la línea de crédito que se tiene con el FMI, solo buscan acumular un poco.

### 4. ¿Qué pasará con la liquidez?

Echavarría dejó claro que no buscan aumentar la liquidez, es decir las compras de las reservas serán esterilizadas, lo que indica que ellos utilizarán todas las herramientas que tengan a su alcance como lo son las recompras de repos o la venta de su portafolio en TES. Así mismo, señalaron que se espera que a final de año aumente la demanda de liquidez.

### 5. ¿Cómo se han comportado nuestras reservas internacionales?

Gráfico 25. Reservas internacionales en Colombia (millones de dólares)



Fuente: Banco de la República



# Colombia como socio global de la OTAN

## ¿Cuál es su propósito?

La Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) fue fundada en 1949 y tiene como propósito garantizar la libertad y seguridad de sus países miembros por medios políticos y militares. La OTAN permite que los miembros se consulten y cooperen en temas relacionados con defensa y seguridad con el fin de evitar conflictos, pero cuando la diplomacia no da frutos, las fuerzas militares tienen la capacidad necesaria para activar operaciones de gestión de crisis (1).

## ¿Cuáles son los países miembros de la OTAN?

Los países miembros de la Organización se reúnen constantemente con el fin de intercambiar información y tomar decisiones sobre asuntos de seguridad.

### Europa

1. Albania
2. Alemania
3. Bélgica
4. Bulgaria
5. Croacia
6. Dinamarca
7. Eslovaquia
8. Eslovenia
9. España
10. Estonia
11. Francia
12. Grecia
13. Hungría
14. Italia
15. Islandia
16. Letonia
17. Lituania
18. Luxemburgo
19. Montenegro
20. Noruega
21. Países Bajos
22. Polonia
23. Portugal
24. Reino Unido
25. República Checa
26. Rumania
27. Turquía

### América

28. Canadá
29. Estados Unidos

## Socios Globales

Existen alrededor de 40 países que aunque no son miembros de la OTAN, trabajan con la organización en diversos temas relacionados con la seguridad, pero hasta el momento solo hay 8 socios globales; grupo de países al que ingresaría Colombia. Los países socios no tienen la misma autoridad en la toma de decisiones que los países miembros.

1. Afganistán
2. Australia
3. Corea del Sur
4. Iraq
5. Japón
6. Mongolia
7. Nueva Zelanda
8. Pakistán

- Compartir ideas sobre temas de interés común.
- Obtener acceso a asesoramiento y apoyo a medida que reforman y fortalecen las instituciones y capacidades de defensa.
- Prepararse para futuras operaciones y misiones mediante la participación en ejercicios y capacitaciones.
- Contribuir a las operaciones y misiones actuales dirigidas por la OTAN.
- Compartir lecciones aprendidas de operaciones pasadas y desarrollar políticas para el futuro.

- Trabajar junto con los Aliados en investigación y desarrollo de capacidades.
- Intensificar la lucha contra la corrupción en el sector de defensa.
- Incrementar los esfuerzos para controlar o destruir armas, municiones y artefactos explosivos sin detonar. (2)

## Aspectos clave de la OTAN

- Defensa colectiva: Se busca proteger a las personas y al territorio de sus países miembros, un ataque contra uno o varios de sus miembros se considera un ataque contra todos.
- Manejo de crisis alrededor del mundo: Promueve estabilidad en los países miembros y en sus regiones.
- Tropas y equipo: cada vez que la OTAN lleva a cabo una misión, los aliados individuales asignan tropas y equipos para ser colocados bajo un comando unificado de la OTAN, los cuales se conocen como "fuerzas de la OTAN".
- Financiamiento de la OTAN: cada país de la OTAN contribuye a los costos de dirigir la Alianza, ya sea mediante la participación en misiones y operaciones lideradas por la OTAN o proporcionando fondos directos.
- Gasto en Defensa: En el año 2014 los miembros de la OTAN se comprometieron a invertir más en defensa y en 2024 gastar un 2% del PIB en este rubro.
- Ciber defensa: La OTAN ayuda a los Aliados a aumentar sus defensas cibernéticas al compartir información sobre amenazas; invirtiendo en educación y capacitación, y mediante ejercicios. La OTAN también tiene expertos en ciberdefensa que pueden enviarse para ayudar a los Aliados ante un ataque. (2)

## Colombia como aliado de la OTAN

El día de hoy el presidente, Juan Manuel Santos, firmará en Bruselas el ingreso de Colombia a la OTAN como **socio global**, lo que indica que el país cooperará con la OTAN en asuntos de interés mutuo, como lo son problemas de seguridad y si quisiera podría contribuir activamente en las operaciones de la Organización.

Vale la pena recalcar que Colombia no se convertirá en miembro de la Organización, debido a su ubicación geográfica, pues para pertenecer a la OTAN el país debe estar ubicado en el Atlántico Norte o en Europa.

Según el presidente Santos, el acuerdo será principalmente para compartir información entre las Fuerzas Armadas del país y el resto de naciones de la OTAN. "Que cooperen mejor y crear sinergias", dijo. "No es un acuerdo para hacer parte de operaciones militares que no sean de entrenamiento, no vamos a participar en operaciones militares de la OTAN, resaltó el mandatario. (3)

## Colombia en la OCDE

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico tiene como propósito principal promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo.

### ¿Qué países están en la OCDE?

Europa			Asia	América	Oceanía
1. Grecia	10. Polonia	19. Austria	26. Japón	30. Canadá	34. Australia
2. España	11. Suecia	20. Estonia	27. Corea	31. México	35. Nueva Zelanda
3. Francia	12. Suiza	21. Hungría	28. Israel	32. Estados Unidos	
4. Alemania	13. Finlandia	22. Islandia	29. Turquía	33. Chile	
5. Italia	14. Noruega	23. Irlanda			
6. Reino Unido	15. Dinamarca	24. Letonia			
7. Bélgica	16. Holanda	25. República Eslovaca			
8. República Checa	17. Portugal				
9. Eslovenia	18. Luxemburgo				

### Principales socios

1. Brasil
2. India
3. Indonesia
4. China
5. Sudáfrica

### Proceso de ingreso de Colombia

En la actualidad Colombia y Costa Rica se encuentran realizando el proceso de adhesión al grupo de países. El proceso de ingreso de Colombia a la OCDE dio inicio en el año 2013, cuando la Organización estableció la hoja de ruta para el país y para lograr el ingreso al grupo de países se requiere la aprobación de los 23 comités que lo conforman. La decisión del ingreso de Colombia a la OCDE estaba programada para el pasado 25 de abril en París, ya que solo falta la aprobación del comité de comercio y se tenían algunos temas pendientes. Sin embargo, aunque dicho comité se mostró satisfecho por los avances alcanzados por el país, tomó la decisión de posponer la decisión ya que consideraron necesario realizar una revisión más profunda sobre los documentos de acceso. Después de recibir el visto bueno por parte de la Organización, el proyecto de ingreso a la OCDE debe presentarse ante el congreso.

### ¿Cómo se beneficiaría Colombia al ingresar a la OCDE?

- Dado que los países miembros de la OCDE establecen una serie de estándares y prácticas comunes, encaminadas a un desarrollo armónico y balanceado, la confianza en el país y en su institucionalidad aumentaría.
- Se podría dar una mejora en la calificación de la deuda pública y por ende una disminución en el pago por intereses de la misma.
- El país recibiría una asesoría muy completa, principalmente en temas relacionados con política pública.
- Colombia tendría participación en las estadísticas producidas por la OCDE, que cuentan con indicadores y estudios comparativos que permiten hacer seguimiento a la evolución de cada país y son normalizadas para permitir comparaciones entre miembros.
- El país se beneficiará no solo de los estudios realizados por cada uno de los comités de la organización sino que también tendrá lugar para participar en diferentes debates donde los países exponen dificultades y propuestas de política.



## ¿Qué temas trata la OCDE?



Analiza perspectivas mundiales y alternativas de política económica de los miembros; se interesa en políticas estructurales; Estudian la incidencia de las medidas gubernamentales en temas tales como la agricultura, industria, energía, medio ambiente, desarrollo regional; mercados de trabajo y política presupuestaria.



Ayuda a los países a poner en práctica políticas eficaces que hagan frente a numerosas dificultades de los sistemas educativos.



Examina las estructuras de empleo y de remuneraciones y estudia la eficacia de los distintos dispositivos en materia de cuidados de salud y prestación social, el lugar de la mujer en el mercado de trabajo y la manera en la que la tecnología influye en los trabajadores.



Busca promover la integración de las políticas económicas, sociales y ambientales en apoyo al desarrollo sostenible; Examina la interacción entre el medio ambiente y las políticas comerciales, la energía y la agricultura.



Analiza cómo los poderes públicos gestionan el servicio público; qué carencias tiene y recomienda soluciones para remediarlas; fomenta la creación de nuevas políticas territoriales, basadas en la estimulación de la competitividad territorial y establece los criterios para la elaboración de códigos éticos administrativos y solución de conflictos de intereses.



Propagan buenas prácticas en la elaboración, puesta en marcha y promoción de políticas favorables a la iniciativa empresarial. Así mismo, favorece el desarrollo de una sociedad emprendedora, capaz de crear empleos y colaborar así al crecimiento económico.



Trabaja en la promoción de normas fiscales internacionales y ofrece un marco para debatir cuestiones de política y administración fiscal.



Fomenta la liberalización de las inversiones internacionales; los movimientos de capital e intercambios de servicios y detalla las medidas capaces de crear un clima de inversión favorable. Adicionalmente, se encarga de estudiar y analizar las evoluciones de los mercados financieros, especialmente el relativo al sector bancario; valores mobiliarios y compañías de seguros.



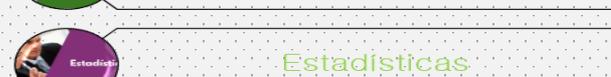
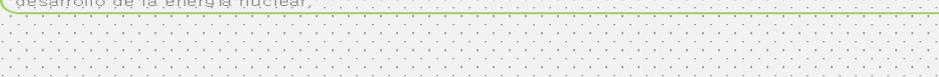
Se tiene un Centro de Cooperación con no Miembros, donde se tiene relación con cerca de 70 países y tiene como objetivo favorecer la integración económica de esos países, al poner a su disposición los conocimientos y la experiencia de la OCDE.



El Comité de Ayuda al Desarrollo examina el presupuesto que los países miembros destinan al desarrollo; la manera en la que se utilizan y controla que sean conformes al objetivo establecido, es decir, a un crecimiento económico que sea aprovechado por el conjunto de la población y que sea viable del punto de vista del medio ambiente y del crecimiento demográfico.



Mediante la Agencia Internacional de Energía (AIE) se buscan los medios de mejorar el suministro de energía y de favorecer una utilización racional de la energía y mediante la Agencia de Energía Nuclear (AEN) se evalúan los aspectos científicos, técnicos y económicos del desarrollo de la energía nuclear.



Mensualmente se publican indicadores económicos relacionados con desempleo; índice de precios al consumidor y regularmente se realizan publicaciones de comercio exterior, cuentas nacionales.



Se estudia el desarrollo de las infraestructuras, se apoya la innovación tecnológica y organizativa, y se difunde tecnología y políticas regionales. Así mismo, se estudia la biotecnología y su aplicación a la salud humana y al desarrollo sostenible.



Vela por mantener y mejorar el sistema comercial multilateral, con medidas encaminadas a frenar el proteccionismo y favorece el reforzamiento de las relaciones comerciales con países en desarrollo, para integrarlos en el sistema comercial internacional y busca eliminar los obstáculos que distorsionan la competencia.

## ¿Qué aprobó el congreso del proyecto de la Ley de Financiamiento?

1. **Modernización de la DIAN:** La Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) deberá adecuar su estructura, para garantizar la administración y control de la factura electrónica, así como para definir las competencias y funciones en el nivel central y seccional, para el funcionamiento de la misma. La DIAN establecerá el calendario y los sujetos obligados a facturar que deben iniciar la implementación de la factura electrónica durante el año 2019, así como los requisitos técnicos de la factura electrónica para su aplicación específica en los casos de venta de bienes y servicios, pago de nómina, importaciones y exportaciones, pagos al exterior, operaciones de factoraje, entre otras.

2. **Impuesto de renta:** Aumento de impuestos para personas con ingresos superiores a 33 millones de pesos mensuales.

Rangos en UVT		Tarifa Marginal	Impuesto
Desde	hasta		
0	1090	0%	0
>1090	1700	19%	(Base Gravable en UVT menos 1090 UVT) x 19%
>1700	4100	28%	(Base Gravable en UVT menos 1700 UVT) x 28% + 116 UVT
>4100	8670	33%	(Base Gravable en UVT menos 4100 UVT) x 33% + 788 UVT
>8670	18970	35%	(Base Gravable en UVT menos 8670 UVT) x 35% + 2296 UVT
>18970	31000	37%	(Base Gravable en UVT menos 18970 UVT) x 37% + 5901 UVT
>31000	En adelante	39%	(Base Gravable en UVT menos 31000 UVT) x 39% + 10352 UVT

3. **Dividendos:** Subió el cobro de impuestos a los dividendos superiores a 10 millones de pesos.

Rangos UVT		Tarifa Marginal	Impuesto
Desde	Hasta		
>0	300	0%	0
>300	En adelante	15%	(Dividendos en UVT menos 300 UVT) x 15%

4. **IVA:** IVA plurifásico a cervezas y gaseosas.

5. **Impuesto al patrimonio:** Se cobrará durante los años 2019, 2020 y 2021. El impuesto al patrimonio se genera por la posesión del mismo al 1° de enero del año 2019, cuyo valor sea igual o superior a cinco mil (\$5.000) millones de pesos. Para efectos de este gravamen, el concepto de patrimonio es equivalente al patrimonio líquido (patrimonio bruto menos deudas). La tarifa del impuesto al patrimonio es del 1% por cada año, del total de la base gravable establecida.

6. **Normalización tributaria:** Es un impuesto complementario al impuesto sobre la renta y al impuesto al patrimonio, el cual estará a cargo de los contribuyentes del impuesto sobre la renta que tengan activos omitidos o pasivos inexistentes. Este impuesto se declarará, liquidará y pagará en una declaración independiente, que será presentada el 25 de septiembre de 2019. La base gravable será considerada como el precio de adquisición de dichos bienes omitidos o de los pasivos inexistentes. La tarifa del impuesto será del 13%.

7. **Por omitir activos o declarar pasivos inexistentes puede ir a la cárcel:** El contribuyente que dolosamente omita activos o presente un menor valor de los activos declarados o declare pasivos inexistentes, en la declaración del impuesto sobre la renta, por un valor igual o superior a 5.000 salarios mínimos legales mensuales vigentes, y se liquide oficialmente por la autoridad tributaria un mayor valor del impuesto sobre la renta a cargo, será sancionado con pena privativa de la libertad de 48 a 108 meses de prisión y multa del 20% de los activos omitidos, del valor del pasivo inexistente o de la diferencia del valor del activo declarado por un menor valor. Si el valor fiscal de los activos omitidos, o el menor valor de los activos declarados o del pasivo inexistente es superior a 7.250 salarios mínimos legales mensuales vigentes pero inferior de 8.500 salarios mínimos legales mensuales vigentes, las penas previstas en este artículo se incrementarán en una tercera parte; en los eventos que sea superior a 8.500 salarios mínimos legales mensuales vigentes, las penas se incrementarán en la mitad.

**8. Régimen simple:** Se crea el impuesto unificado que se pagará bajo el régimen simple de tributación, con el fin de reducir las cargas formales y sustanciales y, en general, simplificar y facilitar el cumplimiento de la obligación tributaria de los contribuyentes que voluntariamente se acojan al régimen. El impuesto unificado bajo el régimen simple de tributación es un modelo de tributación opcional de determinación integral, de declaración anual y anticipo bimestral, que sustituye el impuesto sobre la renta, e integra el impuesto nacional al consumo y el impuesto de industria y comercio consolidado, a cargo de los contribuyentes que opten voluntariamente por acogerse al mismo. La DIAN podrá registrar en el presente régimen a contribuyentes que no hayan declarado cualquiera de los impuestos sobre la renta y complementarios, sobre las ventas, al consumo y/o el impuesto de industria y comercio consolidado.

**9. Tenedores de TES:** Cuando se trate de valores de renta fija pública o privada, o derivados financieros con subyacente en valores de renta fija, la tarifa de retención en la fuente será del cinco por ciento (5%) para inversionistas extranjeros.

**10. Disminución de impuestos a las empresas:** La tarifa general del impuesto sobre la renta aplicable a las sociedades nacionales y sus asimiladas, los establecimientos permanentes de entidades del exterior y las personas jurídicas extranjeras con o sin residencia en el país, obligadas a presentar la declaración anual del impuesto sobre la renta y complementarios, será del treinta y tres por ciento (33%) para el año gravable 2019, treinta y dos por ciento (32%) para el año gravable 2020, treinta y uno por ciento (31%) para el año gravable 2021 y del treinta por ciento (30%) a partir del año gravable 2022.

**11. Más impuestos al sector financiero:** Las entidades financieras deberán liquidar unos puntos adicionales al impuesto de renta y complementarios durante los siguientes periodos gravables:

- a. Para el año gravable 2019, adicionales, de cuatro (4) puntos porcentuales sobre la tarifa general del impuesto, siendo en total del treinta y siete por ciento (37%).
- b. Para el año gravable 2020, adicionales, de tres (3) puntos porcentuales sobre la tarifa general del impuesto, siendo en total del treinta y cinco por ciento (35%).
- c. Para el año gravable 2021, adicionales, de tres (3) puntos porcentuales sobre la tarifa general del impuesto, siendo en total del treinta y cuatro por ciento (34%).

**12. Vuelos internacionales:** Los nacionales y extranjeros, residenciados o no en Colombia, que salgan del país por vía aérea, cancelarán el valor correspondiente a un dólar de los Estados Unidos de América, o su equivalente en pesos colombianos, al momento de la compra del tiquete aéreo. Dicho recaudo estará a cargo del ICBF, y su destino será la financiación de los planes y programas de prevención y lucha contra la explotación sexual y la pornografía con menores de edad.

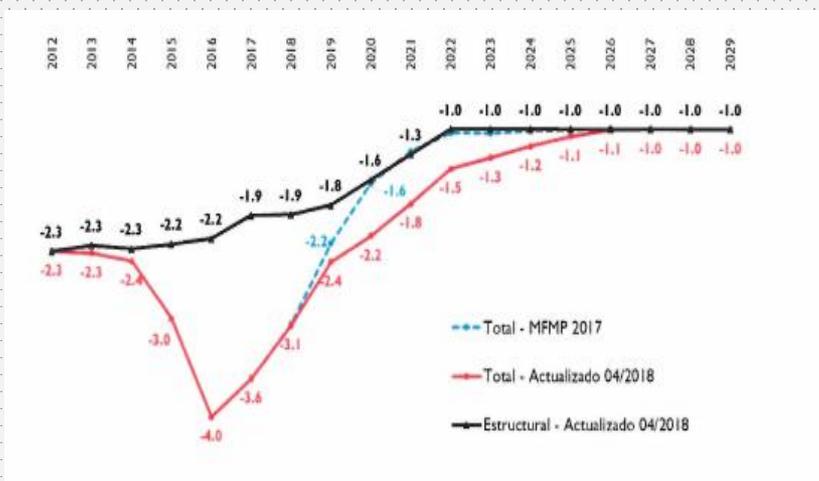
**13. Deduciones por contribuciones a educación de los empleados.** Las siguientes deducciones serán aceptadas fiscalmente siempre y cuando se encuentren debidamente soportadas.

- a. Los pagos destinados a programas de becas de estudios totales o parciales y de créditos condonables para educación, establecidos por las personas jurídicas en beneficio de sus empleados o de los miembros del núcleo familiar del trabajador.
- b. Los pagos a inversiones dirigidos a programas o centros de atención, estimulación y desarrollo integral y/o de educación inicial, para niños y niñas menores de siete años, establecidos por las empresas exclusivamente para los hijos de sus empleados.
- c. Los aportes que realicen las empresas para instituciones de educación básica-primaria y secundaria –y media reconocidas por el Ministerio de Educación, y las de educación técnica, tecnológica y de educación superior que cumplan con los requisitos establecidos por el Ministerio de Educación, y que se justifican por beneficiar a las comunidades y zonas de influencia donde se realiza la actividad productiva o comercial de la persona jurídica.

**14. Mega-Inversiones:** A partir del 1 de enero de 2019, los contribuyentes del impuesto sobre la renta y complementarios que generen al menos doscientos cincuenta nuevos empleos directos y realicen nuevas inversiones dentro del territorio nacional con valor igual o superior a treinta millones (30.000.000) UVT en cualquier actividad industrial, comercial y/o de servicios, cumplirán las obligaciones tributarias sustantivas correspondientes al impuesto sobre la renta y complementarios, siguiendo parámetros diferentes.

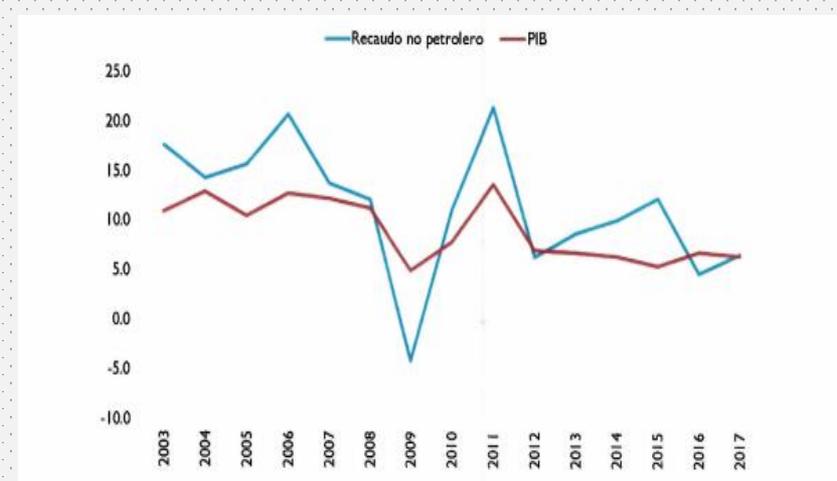
## Se ajustó la regla fiscal

Gráfico 26. Balance estructural y total MFMP 2017- Actualización 2018 (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gráfico 27. Crecimiento anual del PIB, Crecimiento del recaudo tributario no petrolero (%)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Durante el mes de mayo tuvo lugar la reunión del Comité Consultivo para la Regla Fiscal, donde se tomó la decisión de realizar un ajuste a la regla fiscal, que se había planteado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del año 2017. Dicha decisión se tomó fundamentada por una brecha del producto en el año anterior mayor a la que se había estimado inicialmente y un ingreso del Gobierno que se espera que mientras la economía crezca por debajo de su potencial, se mantenga inferior al estructural.

Así mismo, al revisar diferentes estudios y realizar análisis dentro del comité se llegó a la conclusión que el recaudo fiscal no petrolero tiene una elasticidad mayor a 1% respecto al crecimiento del PIB, por lo que se tomó la decisión de aumentarlo y tomarlo como 1.15% desde 2019.

Con la decisión de ajustar la senda, lo que se hizo fue que la convergencia a la meta de un déficit total de 1% se haga de una manera más gradual que la planteada en el MFMP 2017 y se aumentó el espacio para déficit cíclico.

## ¿Qué propuso Iván Duque en su campaña?

### Seguridad

- Se unificarán lineamientos y criterios para la jurisprudencia de las altas cortes, simplificando procesos, generando seguridad jurídica y aumentando la confianza en el sistema judicial.
- Es necesario integrar y reordenar los aparatos de inteligencia sobre la base de la cooperación ciudadana y el uso de tecnologías de punta.
- Se fortalecerá la seguridad en el campo con presencia de fuerza pública, fortalecimiento de la policía rural y ambiental.
- Se fortalecerá la capacidad de reacción rápida y efectiva de las fuerzas militares y de la policía.

### Justicia

- Racionalizarán el gasto público y se crearán herramientas para su ejecución transparente, generando alertas tempranas para evitar despilfarro.
- Se crearán limitaciones a concursos con único proponente, con sanciones ejemplares a funcionarios involucrados en carteles de contratación.
- Las empresas que sobornen, no podrán volver a contratar con el Estado.
- Las campañas presidenciales las financiará el Estado con un monto fijo para cada partido; fallar un mínimo de votos implica devolverle los recursos a la Nación.

### Educación y Cultura

- La educación media tendrá, en los tres últimos años, titulación técnica en competencias afines con la vocación económica de cada región.
- El Icetex condonará parcialmente la deuda de aquellos estudiantes que obtengan en sus carreras promedio de honores. Adicionalmente, se identificarán nuevas y mejores ofertas de plazo y tasa de interés para los estudiantes de menor ingreso.
- Se creará un fondo para profesores de preescolar y el fondo para maestrías en el exterior financiado con regalías, con un enfoque preferencial para aumentar las licenciaturas de educación especial.

### Salud y Pensiones

- Las EPS tendrán que reducir la deuda de más de 90 días con prestadores del servicio. En adelante los pagos atrasados no justificados que se comprueben entrarán en control de la Supersalud.
- Se adelantará una reforma pensional que se concentre en la equidad para focalizar los subsidios en los más vulnerables.
- Las EPS deben remunerarse por calidad y no solo por cantidad.
- Equidad regional y profesional del servicio de salud.

### Familia y Sociedad

- Expansión de cobertura de servicios públicos y sociales en zonas remotas, aprovechando nuevas tecnologías, para lograr alcantarillado en más del 70% de los hogares rurales, 100% de energía eléctrica y de agua potable, y activación de programas especiales de salud, deporte y cultura en los municipios de mayor vulnerabilidad.
- Se construirán 900.000 viviendas nuevas y se mejorarán 600.000.
- Habrá un marco de mejoramiento de condiciones a los pensionados y adultos mayores. Habrá programas de atención en salud, participación comunitaria, deporte y cultura enfocados en su calidad de vida en asocio con los gobiernos locales.

### Empleo

- Se profundizarán los mercados de capitales, expandiendo la participación de las empresas en la bolsa de valores.
- Se diferenciarán cargas impositivas que consideren el tamaño de las empresas y privilegien procesos de formalización y desarrollo de oportunidades laborales formales.
- Se buscarán recursos de capital para el emprendimiento, fortaleciendo fondos como Empezar, Impulsa y el uso de las regalías regionales.
- Se tendrán seis días sin IVA al año para que los comerciantes puedan liquidar su inventario y los compradores acceder a productos.
- La población afrodescendiente tendrá instrumentos de acceso al empleo y la educación, al igual que a bienes públicos.

### TICS

- Se desarrollarán instrumentos de fiscalización digital, aprovechando la Big Data e inteligencia artificial para reducir evasión tributaria.
- Se aumentará la inversión en I+D+i a mínimo 1.5% del PIB
- Será creado el Fondo Nacional para el Desarrollo de la Economía Naranja, para apoyar los procesos locales de adopción y apropiación tecnológica para la creación de industrias de contenidos digitales de la mano de Findeter, MinCultura y MinTIC.
- Serán aprovechadas las nuevas tecnologías para la agilización de procesos, reducción de cuellos de botella y transparencia, para reducir costos, acelerar las obras y maximizar beneficios.

### Medio Ambiente

- Todas las actividades productivas deberán comprometerse, según les corresponda, con la protección del agua, la conservación de páramos, la reducción del impacto en el cambio climático, la calidad del aire y la gestión limpia de los suelos.
- Renovación y modernización de la institucionalidad ambiental, con mayor presupuesto para inversión en prevención, protección, monitoreo y mitigación de daños ambientales.
- Se va a integrar la producción agrícola con prácticas sostenibles, limpias y respetuosas del ambiente.

### Agro

- Se introducirá el uso de Big Data para activar la oferta de seguros en el campo y brindar mayor estabilidad y seguridad al trabajo de los pequeños productores.
- Se ofrecerán incentivos tributarios por 10 años para inversiones productivas que generen empleos permanentes y de calidad. Además, se fomentará la financiación y la inversión ampliando los fondos agropecuarios y desarrollando nuevos y mejores instrumentos financieros.
- Seguridad jurídica a la inversión productiva, y protección a la propiedad y el acceso a la tierra.
- La institucionalidad del sector rural será modernizada, despolitizada y enfocada hacia la provisión de bienes públicos, estabilidad jurídica y protección de la propiedad privada, estimulando la integración de pequeños productores con esquemas agroindustriales.

# NUESTRO EQUIPO

## Gerencia de Inversiones



**Pedro Camacho Plata**

Gerente de Inversiones

[pedro.camacho@fiducentral.com](mailto:pedro.camacho@fiducentral.com)

Tel: 4124707 Ext. 1320



**Natalia Ossa Maya**

Analista Económico

[natalia.ossa@fiducentral.com](mailto: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

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

## 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 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 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](http://www.asofiduciarias.org.co)



Bolsa de Valores de Colombia  
[www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)



Autorregulador del Mercado de Valores  
[www.amvcolombia.org.co](http://www.amvcolombia.org.co)



Superintendencia Financiera de Colombia  
[www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)



Instituto para el Desarrollo de Antioquia  
[www.idea.gov.co](http://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.