

INFORME MENSUAL DE MERCADOS



Fiduciaria
Central

Empresa



IDEA
IMPULSA EL
PROGRESO

Octubre 2020

Camila Martínez Komatsu

Analista Económico

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

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

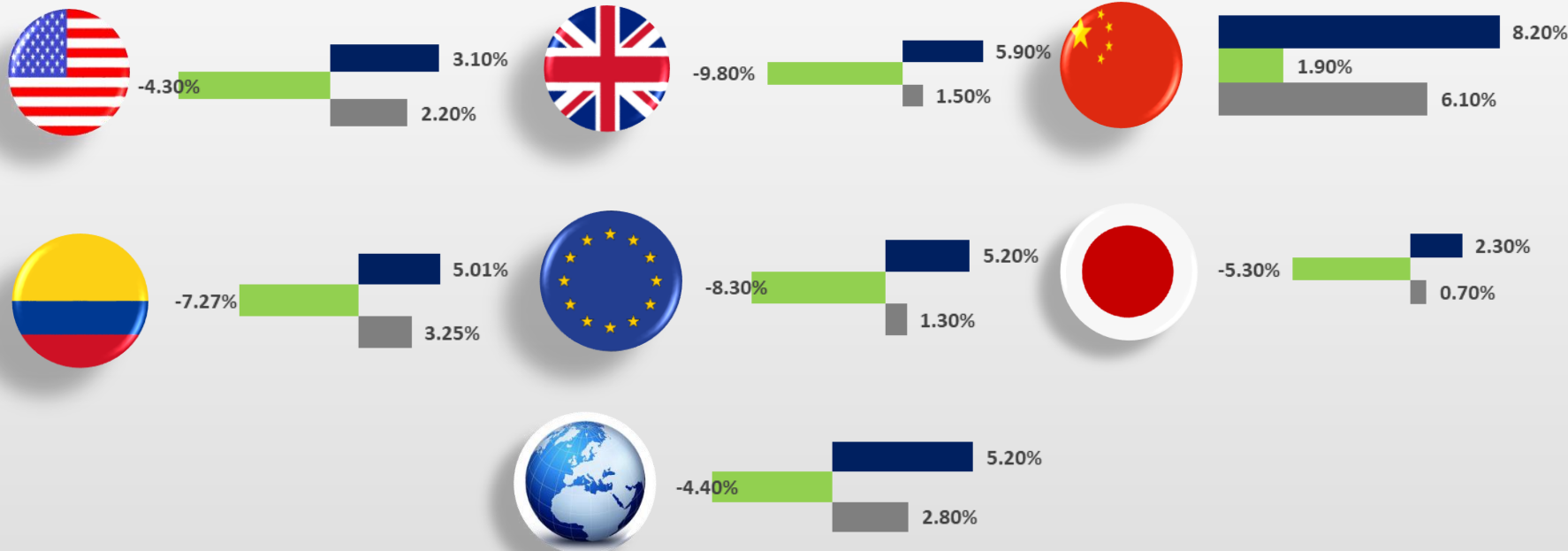
Camila.martinez@fiducentral.com

www.fiducentral.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA



Proyecciones de crecimiento



Las estimaciones corresponden a la variación anual del PIB real. Para el caso de Colombia se tomaron las estimaciones de Fiduciaria Central, para el resto de países las estimaciones corresponden a las calculadas por el Fondo Monetario Internacional

El Fondo Monetario Internacional revisó al alza sus proyecciones de crecimiento económico mundial para 2020 y 2021. La revisión hizo pasar de -5,2% al -4,36% en las proyecciones del PIB mundiales para el 2020, con una contracción menos severa. Esto último debido a un segundo trimestre con mejores resultados en las economías avanzadas, y reflejo de recuperación en los indicadores en el tercer trimestre. Adicionalmente, el FMI manifestó que observó una recuperación de la economía china más rápida en comparación con sus últimos informes

Sin embargo, para el 2021 el FMI proyecta un rebote en 5,2%, ligeramente por debajo de la actualización de junio (ant: 5,4%), adicionalmente, sostuvo que después de este año, se espera que el camino a la recuperación sea más tardío, incluso se dice que la pandemia revertirá los avances realizados desde la década de 1990, aumentando la pobreza mundial, la desigualdad y los niveles de endeudamiento de los países. Cabe mencionar, que la economía colombiana fue revisada a la baja en 2020 por la organización, con una cifra de -8,1% (Vs. Ant: -7,8%), mientras que para 2021 no se realizaron cambios, es decir un rebote de 4,0% interanual.

Contexto Macroeconómico Externo

MUNDO













Carrera por la cura contra el COVID-19

Los avances recientes en el desarrollo de las vacunas ha ayudado a elevar las esperanzas en los inversionistas, en un contexto de aumento en el nivel de restricciones en los países de Europa y algunos estados de EEUU.

En la actualidad hay 260 proyectos para generar vacuna contra el coronavirus, sin embargo, solo 56 se encuentran en etapa de validación clínica, y últimamente hay 4 tratamientos que están en la mira del mercado, por su avanzado nivel de desarrollo. Durante la semana, Pfizer y Moderna reportaron resultados de estudios de la fase 3 que muestran que sus vacunas presentaban efectividad alrededor del 95%. Cabe mencionar que los ensayos clínicos tienen tres fases más una cuarta de revisión aplicable sólo cuando el fármaco o vacuna ya tiene la aprobación de la agencia reguladora y está en el mercado. Ante esto, los asesores de la Agencia de Alimentos y Medicamentos de los Estados Unidos, se reunirán el próximo 10 de diciembre para decidir si se aprueba la vacuna desarrollada por Pfizer y su socia alemana BioNTech.

En cuanto a la logística sobre una posible vacuna, se destaca que la desarrollada por Pfizer necesita temperaturas de -70° para mantener el compuesto durante varios meses, la de Moderna podría aguantar 30 días entre 2 y 8 grados. Ahora a la carrera se le unió el tratamiento desarrollada por AstraZeneca en colaboración con la Universidad de Oxford, la cual puede almacenarse a temperatura de refrigerador, entre 2 y 8 grados centígrados, además de parecer ser la de menor precio (US\$3,5 dólares por dosis). Por precio Pfizer mantendría un precio de US\$ 18,9 dólares la unidad y la de Moderna, entre US\$23,6 y US\$ 35,5 dólares.

Cómo se comparan algunas de las vacunas contra la Covid-19

Compañía	Tipo	Dosis	Efectividad	Almacenamiento
 Universidad de Oxford-AstraZeneca	Vector viral (virus genéticamente modificado)	 x2	62-90%	 Temperatura normal de un refrigerador
 Moderna	ARN (fragmento de código genético del virus)	 x2	95%	 -20°C hasta seis meses
 Pfizer-BioNTech	ARN	 x2	95%	 -70°C
 Instituto Gamaleya (Sputnik V)	Vector viral	 x2	92%	 Temperatura normal de un refrigerador

*Resultados preliminares de la Fase III de ensayos clínicos. Pendientes de revisión por pares.

Fuente: Compañías, OMS

BBC

Contexto Macroeconómico Externo

ESTADOS UNIDOS

Elecciones presidenciales EEUU

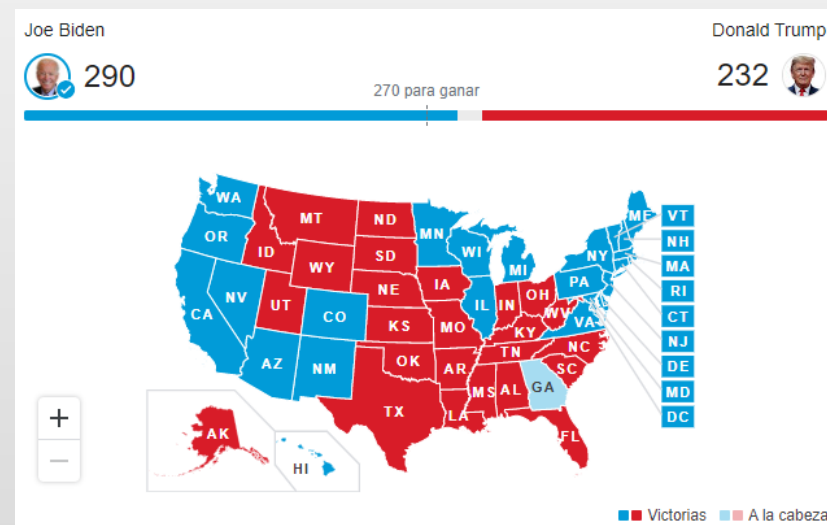
El candidato demócrata, Joe Biden, ganó las elecciones presidenciales en Estados Unidos al superar la barrera de los 270 votos electorales. Esto significa que Biden será el presidente del país del 2021 al 2024.

Después de cuatro días de elecciones, donde Biden obtuvo la presidencia tras ganar en los estados claves de Wisconsin y Michigan, cuya batalla dirimió en Pensilvania, el sábado consiguió los 273 colegios electorales, con casi 80 millones de votos. Cabe mencionar que aún restan por decidir los estados de Nevada, Arizona y Georgia. Mientras que el presidente Donald Trump logró 214 votos en colegios electorales.

Normalmente, el candidato perdedor concede la derrota, sin embargo, Donald Trump ha dejado en claro que no dejará el poder tan fácilmente. El presidente declaró que le habían robado las elecciones y presentó demandas para suspender el conteo en tres estados, y revisar el sufragio en otros dos, por lo tanto, se hará un recuento en Georgia, donde los márgenes fueron muy estrechos, mientras se considera la viabilidad de hacer lo mismo en Wisconsin. En el momento se siguen contando los últimos votos en varios estados, hasta que se finalice este proceso, no se tendrán los resultados oficiales, es decir, hasta el 14 de diciembre cuando se reúnan los 538 colegios electorales.

Ahora el presidente Donald Trump será recordado por convertirse en el primer ocupante en el siglo XXI en ser el presidente de los Estados Unidos y perder la reelección, desde la derrota del republicano George H.W. Bush frente a Bill Clinton en 1992.

Mapa 1. Resultados de las elecciones presidenciales 2020



Fuente: The Associated Press
Elaboración Google

Contexto Macroeconómico Externo

ESTADOS UNIDOS

Elecciones presidenciales EEUU

Por el otro lado, el Senado no se decidirá hasta el 5 de enero, cuando se celebre la segunda vuelta para los dos escaños que corresponden al estado de Georgia. Actualmente, el escrutinio muestra una avance mayor con 48 de los 100 escaños para los republicanos, el cual para tener la mayoría se necesitan 51. Cabe mencionar que en caso que los dos partidos lleguen a los mismos escaños, el desempate quedaría en manos de Kamala Harris, quién sería la vicepresidenta ya que preside la Cámara alta. Las pocas probabilidades de obtener la mayoría en Senado por parte de los demócratas apuntan a un paquetes de ayudas en los Estados Unidos menor a los US\$ 2 billones que se había discutido por la Administración Trump y los líderes demócratas antes de las elecciones del 3 de noviembre.

En la Cámara de representantes que esta compuesta por 435 legisladores y son necesarios 218 para que un partido obtenga la mayoría, los demócratas llevan 215 asientos y los republicanos 196.

Con la elección de Biden como presidente, se espera un escenario de “parálisis legislativa” pues se nota una división de Cámara y Senado, tal y como se vio con el paquete de estímulos, donde la división representó un impedimento a cualquier nueva acción. Esto último también representaría un riesgo para Biden, pues es un obstáculo en su agenda legislativa.

Gráfica 1. Resultados de las elecciones Senado EEUU 2020



Gráfica 2. Resultados de las elecciones Cámara EEUU 2020



Fuente: The Associated Press

Contexto Macroeconómico Externo

ESTADOS UNIDOS

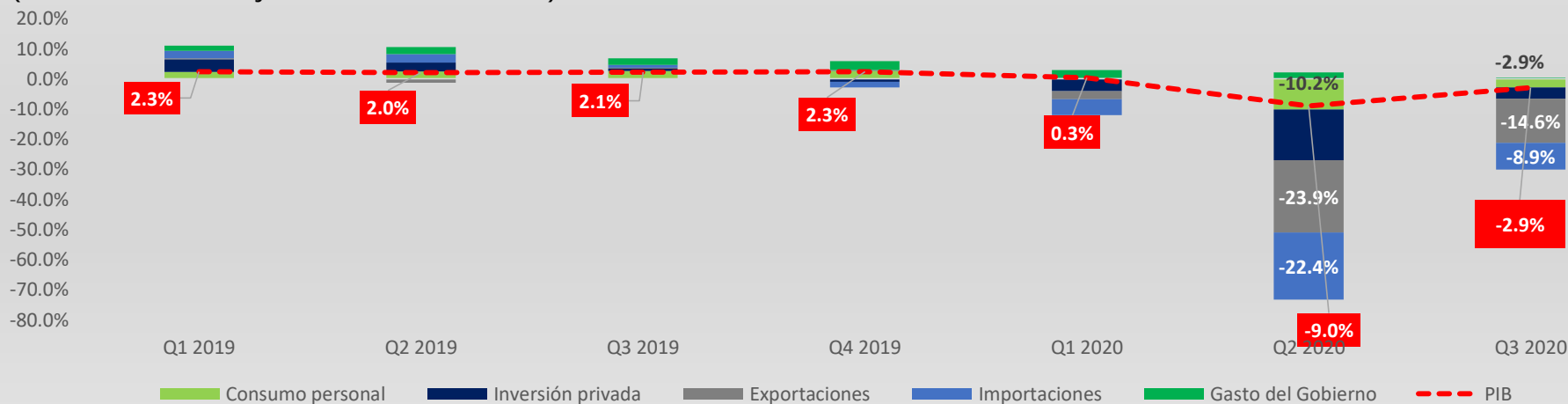
Crecimiento económico Estados Unidos

El crecimiento económico trimestral en los Estados Unidos se situó en 33,1% en el tercer trimestre del 2020 (Vs. -31,4% 2T-2020) superando ligeramente las expectativas de los analistas que esperaban un dato de 32,0%. El resultado ajustado anualizado se situó en -2,9% (Vs. -9,0% 2T-2020), mostrando una recuperación tras el peor trimestre de la historia de los Estados Unidos. Por el lado de la demanda, los resultados se explican principalmente por una menor contracción del consumo personal, la cual presentó una participación del 25,27%, impulsada por la variación en consumo de bienes durables en 12,7%. Seguido la inversión privada presentó una participación del 11,58%, con una variación de -3,8% menor contracción con respecto al periodo inmediatamente anterior (Vs. -16,9% 2T-2020), por una variación del 20,3% en la inversión fija no residencial.

El Gasto del gobierno mostró una disminución, pasando del 2,4% en el segundo trimestre al 0,4% en el tercero, teniendo en cuenta que durante la pandemia del coronavirus es el componente con variaciones positivas, con el objetivo de tener un impacto contra cíclico en un contexto de crisis económica.

Si bien los datos son positivos para la economía estadounidense, los casos de coronavirus en la nación norteamericana han aumentado, provocando preocupaciones en los inversionistas sobre los impactos económicos.

Grafica 3.
Crecimiento Económico Estados Unidos
(% variación anual ajustada estacionalmente)



Fuente: Bloomberg

Contexto Macroeconómico Externo

ESTADOS UNIDOS

Desaceleración del empleo!

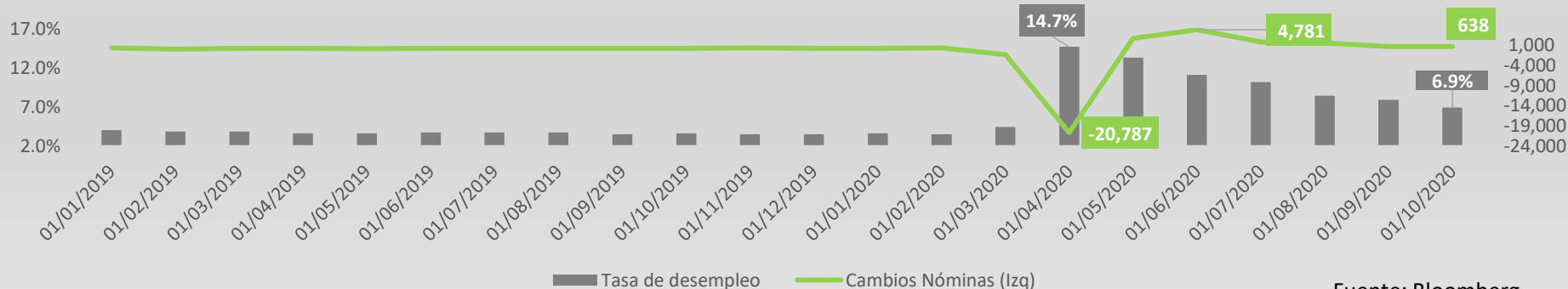
El crecimiento de las nóminas no agrícolas fue de 638.000 puestos en octubre (Vs 661.000), resultado en una reducción en la tasa de desempleo al 6,9% (Vs. 7,9% de septiembre), según del Departamento de Trabajo. Estos datos fueron más optimistas que las proyecciones realizadas por los analistas del mercado, pues en la tasa de desempleo se esperaba un dato de 7,7% y para las nóminas no agrícolas los analistas preveía un dato de 530.000.

Si bien la economía estadounidense continuó el proceso de reapertura, y las ofertas de empleo experimentaron una tendencia al alza, octubre mostró una desaceleración en las nóminas no agrícolas. Esto último se explica por la menor contratación temporal para el censo que restó 147.000 puesto, y se espera el mismo efecto para el mes de noviembre.

Sin embargo, se observa una recuperación desde abril cuando los niveles de restricciones eran elevados en Estados Unidos. Recuperación que vino acompañada con mejorías en sectores que se caracterizaron por ser los más afectados por la crisis del coronavirus. Las mayores ganancias laborales se produjeron en el sector ocio y hostelería, aumentando en 271.000, seguido de bares y restaurantes presentaron un incremento de 192.000.

Por último, cabe mencionar que el crecimiento de octubre eleva el total de puestos creados desde mayo a alrededor de 12 millones, aunque todavía deja 10 millones de puestos entre marzo y abril que no se han podido recuperar.

Grafica 3.
Tasa de desempleo Vs. Cambios en las nóminas no agrícolas



Fuente: Bloomberg

Contexto Macroeconómico Externo

ESTADOS UNIDOS

Aumento de restricciones en EEUU

En contra de la noticia sobre el desarrollo de las vacunas del coronavirus, las infecciones del brote siguen avanzando en EEUU, por lo tanto varios estados y ciudades han adoptado nuevas restricciones.

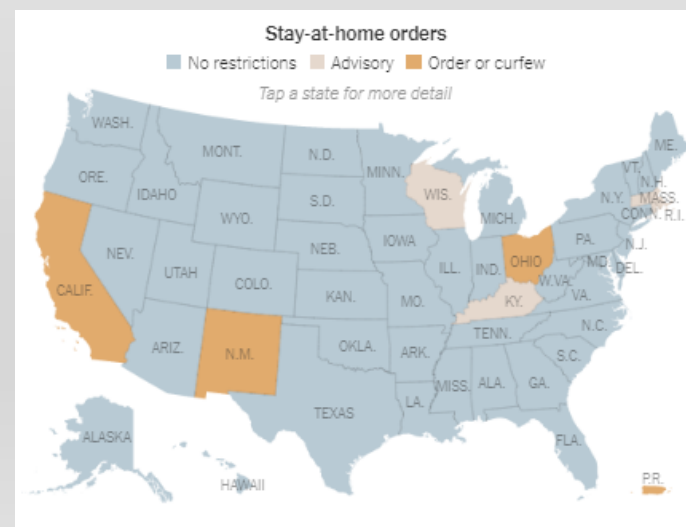
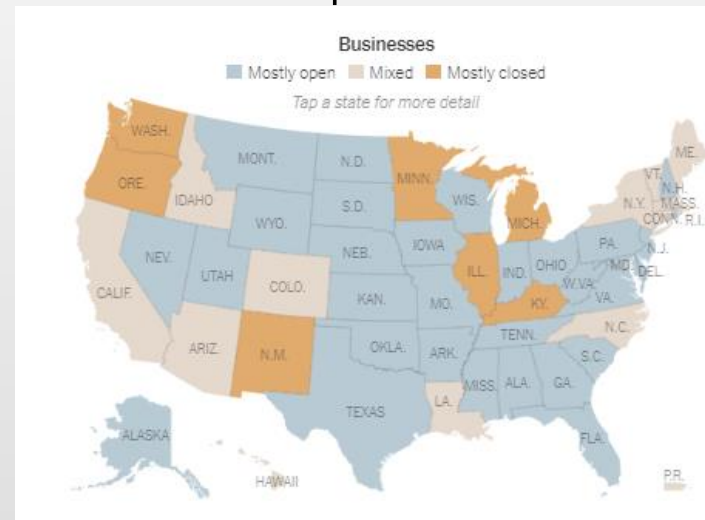
En Washington, el gobernador demócrata Jay Inslee prohibió las reuniones en interiores con personas fuera del grupo familias, o que las personas hagan una cuarentena antes de la reunión. Adicionalmente se prohibió comer dentro de bares y restaurantes. En Nuevo México hay orden de confinamiento para la población, salvo para salidas esenciales, y el 100% de los comercio no esenciales están cerrados.

En Michigan se anunció cierre de escuelas y universidades, pues ahora deben ofrecer 100% de cursos en línea, también se prohibieron las cenas dentro de bares y restaurantes, recomendándole a las personas trabajo desde casa. Las mismas condiciones de Michigan las impuso el estado de Nueva York el 17 de noviembre.

Oregón sólo podrá vender comida para llevar desde el miércoles 2 de diciembre, y la gobernadora Kate Brown puso fin a todas las actividades recreativas. El estado de California, tras observar que las cifras de contagios de coronavirus se duplican en 10 días, se estableció que de los 58 condados, 41 estarán en alerta máxima, lo que implica escuelas cerradas, y comidas y bares sólo en exteriores.

A la fecha EEUU ha registrado más de 12 millones de infecciones confirmadas, y 255.000 muertes, por ello el Centro para el Control y Prevención de Enfermedades ha instado a las personas a evitar viajar durante el feriado del Día de Acción de Gracias, el 26 de noviembre, festividad importante en el país .

Mapa 1.
Restricciones en EEUU por estado



Fuente: The New York Times

Contexto Macroeconómico Externo

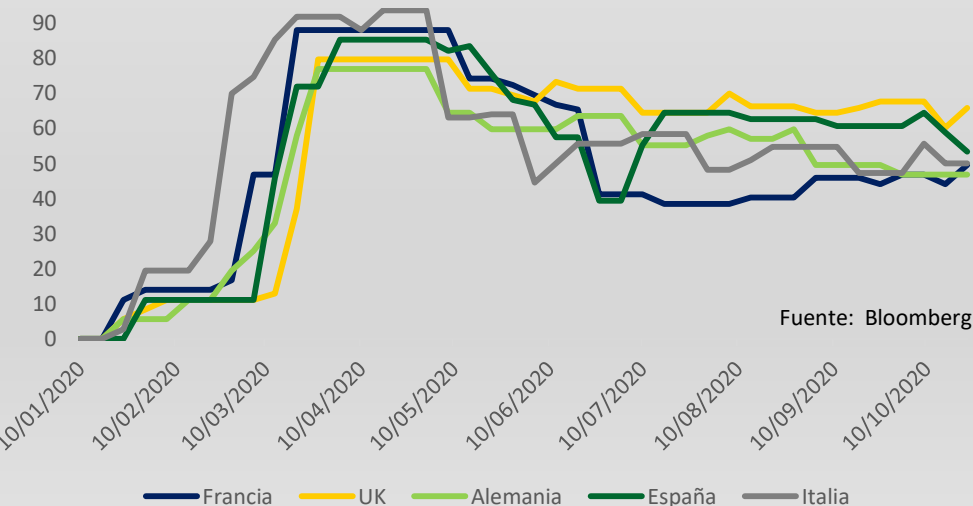
UNIÓN EUROPEA

¿Aumento de restricciones?

Para poder analizar el aumento de restricciones en los países se utilizó el índice de Stringency, el cual trata de una métrica que usa la Universidad de Oxford con en una base de datos de 17 indicadores sobre las respuestas del gobierno del coronavirus. ¿Qué dice este índice? El indicador examina las políticas de cierre de los países como restricciones en la movilidad, impacto en colegios, eventos públicos y transporte. el índice de Stringency es de 0 a 100, entre mayor sea el número indica altos niveles de restricciones.

Como se observa en el gráfico #1, los principales países de Europa estaban realizando aperturas paulatinas desde marzo cuando llegó el coronavirus a Europa.

Gráfica 1.
Índice de Stringer en países de Europa

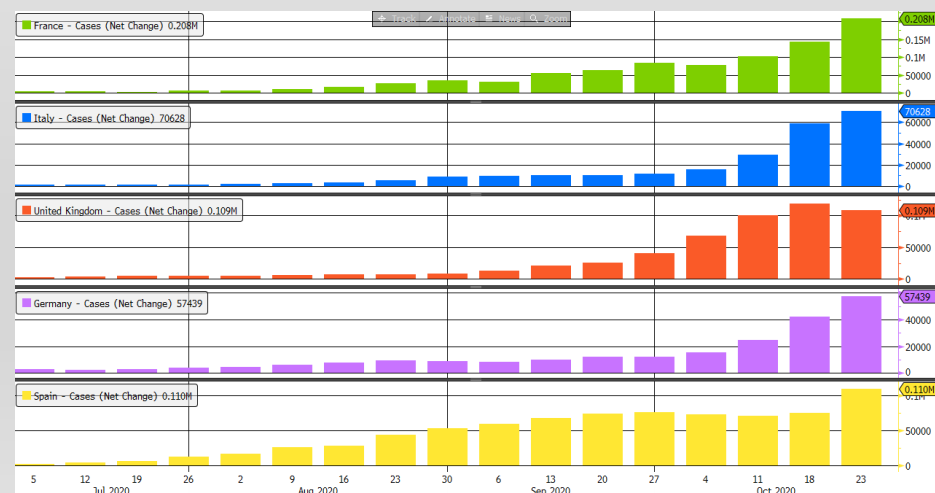


Sin embargo, los últimos días se han registrado un aumento en el número de casos de coronavirus, lo que ha provocado que varios países refuercen sus medidas de aislamiento, aunque no llegan a los niveles registrados durante la primavera del 2020.

Por un lado, Francia anunció confinamiento de cuatro semanas, en el que las personas necesitarán un certificado para moverse, mientras los bares, restaurantes y negocios no esenciales permanecerán cerrados. Adicionalmente, en las ciudades se impusieron toques de queda durante la noche.

En cuanto a Alemania, el cual se había sido reconocido como ejemplo por la gestión de la pandemia, anunció cierre de restaurante, bares, clubes y sector ocio. Estos dos países se suman a los otros miembros que han venido aumentando el nivel de restricciones como Reino Unido, España y Bélgica.

Gráfica 2.
Cambios netos en el número de contagios semanales en países de Europa



Contexto Macroeconómico Externo

UNIÓN EUROPEA

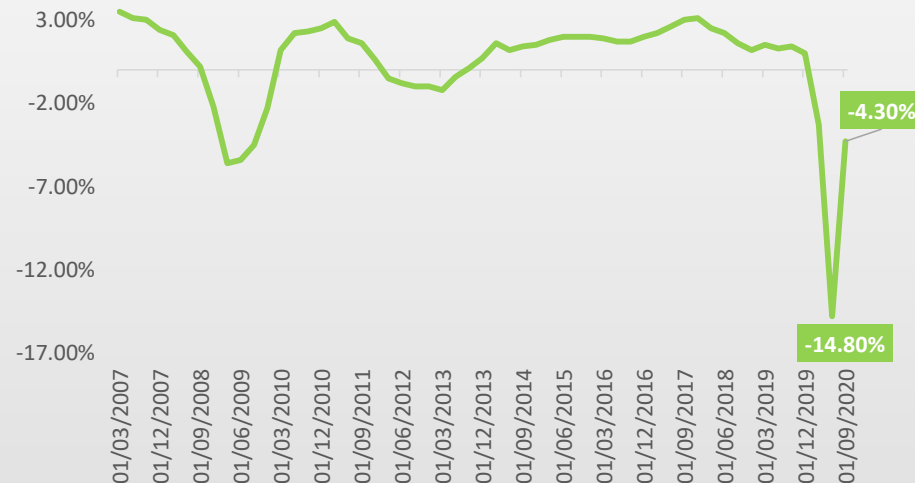
Crecimiento económico Unión Europea

La variación del PIB en la Zona Euro se situó en -4,3% anual en el tercer trimestre del 2020 (Vs. -14,8% 2T-2020), según los datos preliminares de la oficina de estadística de la Unión Europea. El dato de crecimiento que se caracterizó por situarse por encima de las proyecciones de los analistas del mercado, muestra una recuperación parcial rápida tras la caída en el segundo trimestre provocada por las restricciones del coronavirus. La recuperación parcial se explica principalmente por la disminución de los niveles de cuarentena durante el verano, así como una menor caída de sus principales economías como Francia, Italia y Alemania.

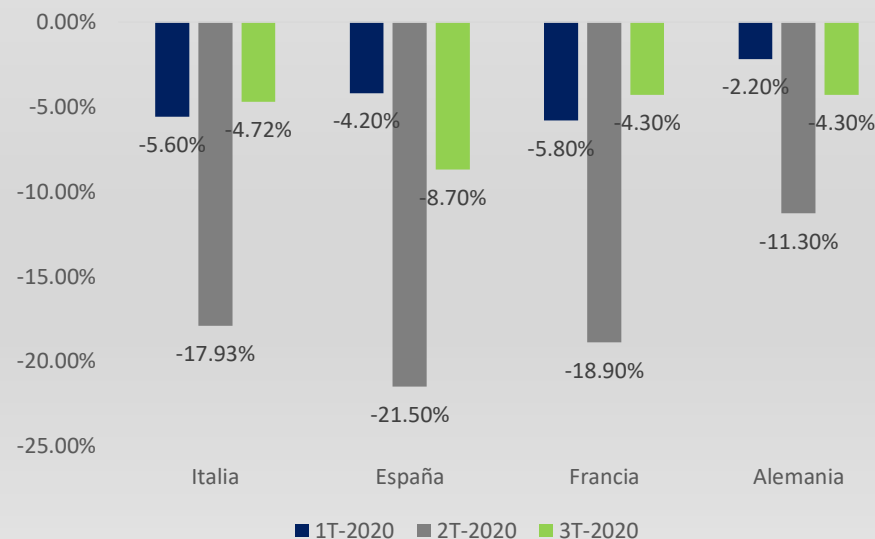
España registró la mayor contracción entre los principales países de la región con un retroceso de 7,8% anual, seguido de las caídas de 5,8% en Portugal y República Checa.

Sin embargo, la publicación de los datos de PIB coincidieron con el aumento de restricciones en los principales países de la Unión Europea, como Francia, Italia y España, llegando a niveles de la pasada primavera. El aumento de restricciones hace peligrar la senda de recuperación que se vio en el tercer trimestre del 2020.

Grafica 4.
Crecimiento Económico Unión Europea
(% variación anual ajustada estacionalmente)



Grafica 5.
Crecimiento Económico principales países Unión Europea
(% variación anual ajustada estacionalmente)



Contexto Macroeconómico Externo

Principales economías a dos velocidades

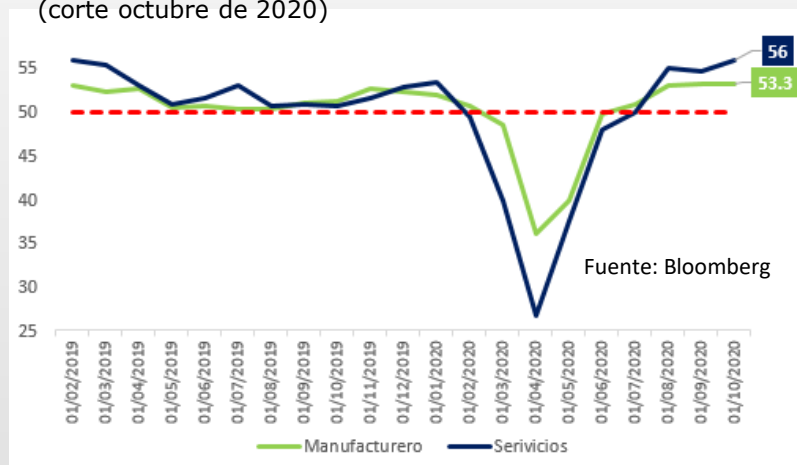
Estados Unidos

El Índice PMI con corte octubre volvió a registrar máximos en Estados Unidos. Ambos datos se situaron por encima de 50, es decir, se observa una expansión en los sectores de servicios y manufacturas. Por un lado, el PMI de servicios presentó un dato de 56.0 (Vs 54.6 en septiembre), explicado por un fuerte crecimiento en los nuevos negocios y el grado de optimismo respecto a las perspectivas de la actividad empresarial, sin embargo, el aumento de restricciones por el coronavirus en octubre y una expansión más lenta de los nuevos negocios de exportación jugaron en contra de las cifras. Por el lado de las manufacturas, se obtuvo una cifra de 53.3 en octubre (Vs. 53,2 en septiembre), debido al mejor comportamiento de los nuevos pedidos de clientes nacionales

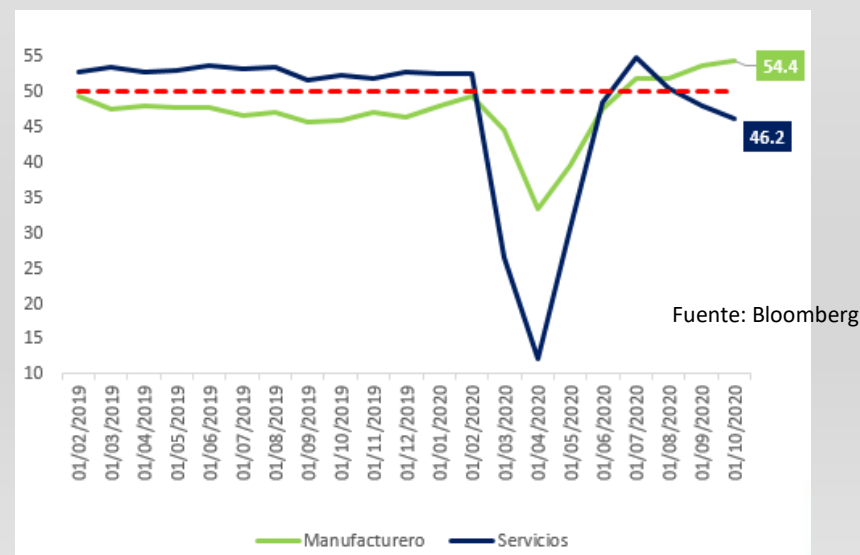
Unión Europea

La Eurozona está en un alto riesgo de tener un doble choque del coronavirus en su economía por el aumento de contagios en los principales países del bloque. El aumento en las restricciones ha impactado mayormente al sector de los servicios, pues presenta una lectura de contracción al estar situada por debajo del nivel de 50. Cabe destacar que Alemania fue el único país de la región que no presentó deterioro en este indicador con un 58,0 en manufacturas y 48.9 en servicios, incluso registró máximos de 32 meses.

Gráfica 3.
PMI Servicios Vs. PMI Manufacturero | Estados Unidos
(corte octubre de 2020)



Gráfica 3.
PMI Servicios Vs. PMI Manufacturero | Euro Zona
(corte octubre de 2020)



Contexto Macroeconómico Externo

CHINA

Recuperación china a toda velocidad

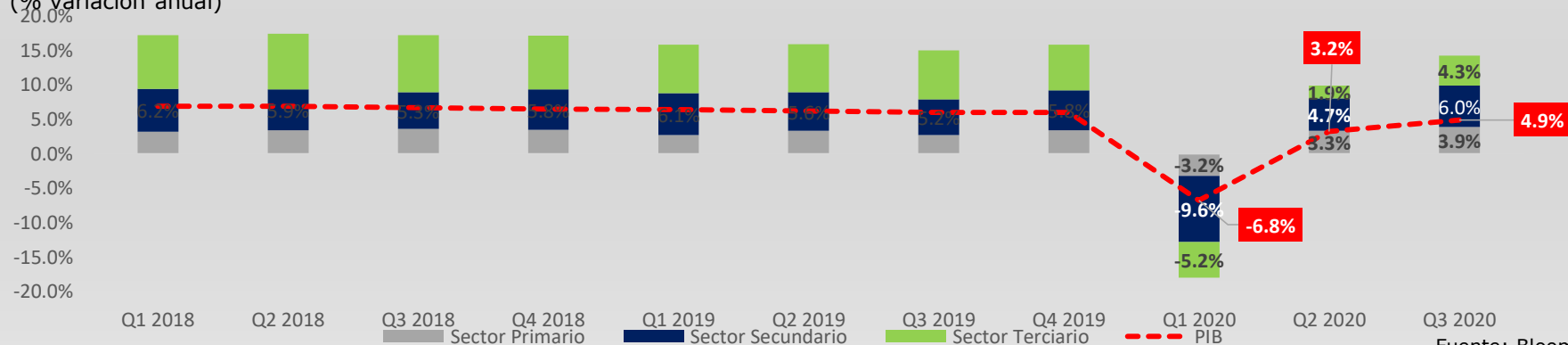
La economía china continuó ganando un impulso en la variación del PIB con una cifra de 4,9% anual en el tercer trimestre del 2020. Aunque el dato se situó por debajo de las proyecciones de los analistas que esperaban una variación del 5,5%, demuestra una rápida recuperación desde el desplome del primer trimestre que presentó una contracción del -6,8%, cuando los niveles de cuarentena estaban en niveles máximos por la pandemia del coronavirus. En lo recorrido de 2020, la economía asiática presenta un crecimiento económico de 0,7%, dato que se acerca al 2% de las proyecciones del Fondo Monetario Internacional.

Entre los datos, el sector primario presentó un impulso de 3,9%; el sector terciario o servicios en 4,3%, y el secundario en 6,0%. Sin embargo, sectores como Hoteles y restaurantes, y Actividades de arrendamiento presentaron variaciones negativas en -5,1% YoY y -6,9% YoY respectivamente.

Se destaca el buen comportamiento del sector de las TICS que presentó un comportamiento de 18,8% YoY, seguido del crecimiento de 8,1% del componente de la construcción.

Por el lado de la demanda, el consumo muestra indicios de recuperación, sin embargo, la inversión continúa siendo principal componente que explica el buen comportamiento del crecimiento económico, contribuyendo con 2,6 pps a la variación anual. Las exportaciones siguen fuertes, sobre todo en productos que su demanda es explicada por la pandemia, es decir, en equipos sanitarios, bienes electrónicos, etc.

Gráfica 1.
Crecimiento económico de China
(% variación anual)



Contexto Macroeconómico Externo

Hasta los grandes les disminuyen la calificación

Reino Unido

Moody's disminuyó la calificación crediticia del Reino Unido, de Aa2 a Aa3 equivalente a una calificación de AA- si se compara con la lectura de la calificación de S&P Global. Adicionalmente, Moody's cambió la perspectiva de la isla británica de "Negativa" a "Estable". Entre las razones, la agencia sostuvo que observa un crecimiento débil, no sólo por el impacto del coronavirus, sino que la coyuntura del país tenía cifras deterioradas incluso antes que llegara la pandemia.

Por otro lado, Moody's también señaló "el debilitamiento de las instituciones y la gobernanza", pues aunque estas siguen con una alta calidad, han presentado una tendencia bajista en los últimos años. Este problema se traslada a la decisión de la isla de abandonar la Unión Europea, y su incapacidad de llegar a un acuerdo comercial con el bloque que reproduzca de manera significativa los beneficios de pertenecer al bloque. Incluso la agencia indicó que "el primer ministro debería centrarse en asegurar el acuerdo del Brexit que prometió en lugar de agravar el daño en los próximos meses."

Chile

La agencia Fitch Ratings bajó la calificación soberana a Chile de "A" a "A-" con perspectiva estable, esto como reflejo de un deterioro en las finanzas públicas, las cuales se agravaron por el aumento del gasto social a raíz de las protestas de final de 2019, sumado a la recesión económica por la pandemia del coronavirus en el 2020. Fitch también pronostica que la carga de la deuda pública seguirá aumentando en el mediano plazo, dadas las proyecciones de crecimiento con tendencia a la baja y las dificultades para consolidar las cuentas fiscales en medio de las presiones sociales. Fitch proyecta un déficit fiscal del gobierno central de 8,5% con respecto al PIB para el 2020, y para 2021 en 5,1%, mayor en comparación con el 2,8% que se registró en el 2019 y 1,7% en 2018.

Adicionalmente, Fitch pronostica que la economía chilena se contraerá un 5,8% en 2020 debido a las medidas de cuarenta para controlar la pandemia, y para el 2021 se espera un rebote en 4,5% interanual.

Tabla 3.
Lectura de calificaciones

	S&P	Fitch	Moody's	Categoría
Grado de Inversion	AAA	AAA	Aaa	Premium
	AA+	AA+	Aa1	Alto Grado
	AA	AA	Aa2	
	AA-	AA-	Aa3	
	A+	A+	A1	Grado Medio Superior
	A	A	A2	
	A-	A-	A3	
	BBB+	BBB+	Baa1	Grado Medio Inferior
	BBB	BBB	Baa2	
	BBB-	BBB-	Baa3	
Grado Especulativo (Bonos Basura)	BB+	BB+	Ba1	Grado Especulativo
	BB	BB	Ba2	
	BB-	BB-	Ba3	
	B+	B+	B1	Grado Altamente Especulativo
	B	B	B2	
	B-	B-	B3	
	CCC+	CCC+	Caa1	Riesgos Sustanciales
	CCC	CCC	Caa2	Extremadamente Especulativos
	CCC-	CCC-	Caa3	Poca perspectiva de Recuperación
	CC	CC+	Ca	
	C	CC		Impago Inminente
		CC-		
	D	DDD	D	Impago

Fuente: BKM

Mercado Local

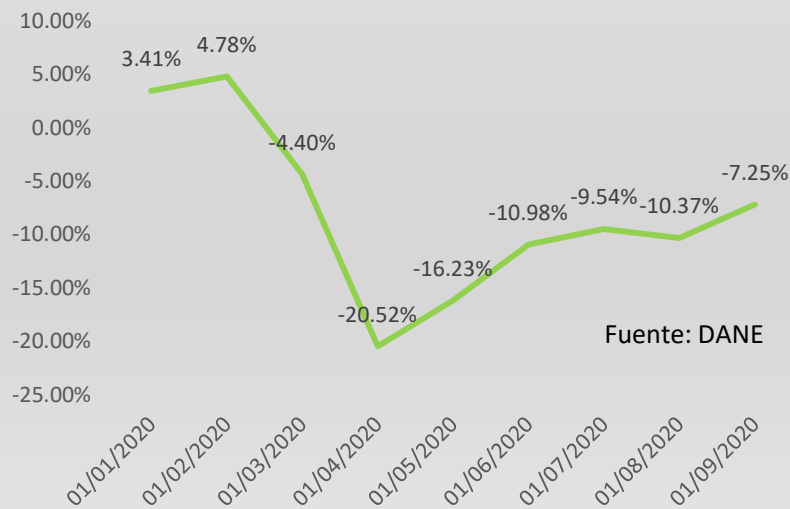
Crecimiento Económico

Lentos pero seguros

El Indicador de Seguimiento a la Economía muestra un comportamiento que va de la mano con los niveles de restricciones en Colombia. El mes de agosto de 2020 se ubicó en -10,59%, empeorando con respecto a julio que presentó una cifra de -9,61%, principalmente por el aumento en los niveles de cuarentena focalizadas en las ciudades de Colombia. Para el mes de septiembre se presentó una recuperación, en línea con el nuevo ciclo de cuarentena que reducía los niveles de restricciones, presentó una cifra de -7,25%.

Entre los datos, se observó una mayor recuperación por parte del sector terciario, pasando de un -9,51% en agosto a -5,32% en septiembre, mientras que el sector primario reflejó un empeoramiento en septiembre con datos de -8,82% (Vs. -8,15% en agosto)

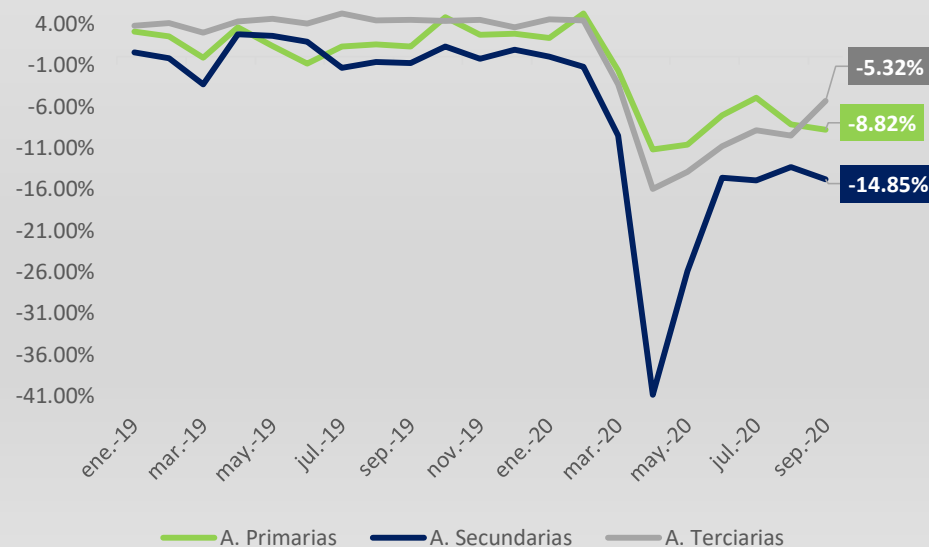
Gráfica 12.
Indicador de Seguimiento a la Economía mensual- ISE
(% variación anual, ajustada a efectos estacionales)



En línea con lo esperado por el mercado, la economía colombiana se contrajo en 9,5% YoY (serie ajustada a efectos estacionarios). Con en dato anterior, se concluye que la economía colombiana entró en recesión técnica, la cual se conoce como dos trimestres consecutivos interanuales del PIB en terreno negativo. El DANE adicionalmente, publicó su revisión del comportamiento del PIB para el primer y segundo trimestre, empeorando ambas cifras, que ahora se ubican en 1,0% y -16,0% respectivamente.

En lo corrido del año, la economía colombiana presenta una variación del PIB del -8,2%.

Gráfica 5.
Composición por actividades del ISE
(% variación anual, ajustada a efectos estacionales)



Crecimiento Económico

COLOMBIA

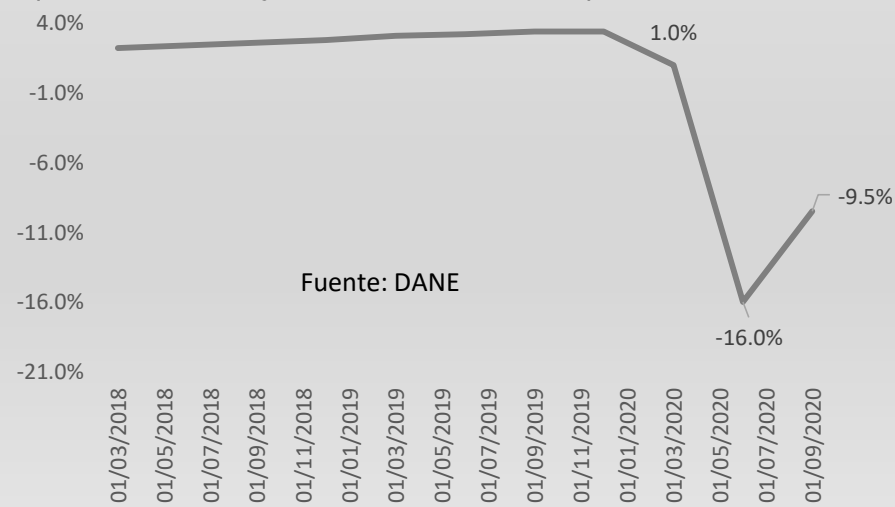
Lentos pero seguros

El PIB visto por el lado de la oferta, se observa una recuperación al hacer una comparación trimestral de los sectores, pues se presentaron variaciones positivas en todas las ramas, en línea con los menores niveles de confinamiento. Sin embargo, en términos interanuales, se destacan los sectores de Explotación de Minas y Canteras, Construcción y Comercio pues aportaron en 6,9 pps a la variación anual del PIB.

Explotación de Minas y Canteras, con una variación de -18,9% YoY fue jalonado principalmente por los precios internacionales del petróleo, lo cuales han presentado desvalorizaciones a razón de la crisis del Coronavirus. Construcción presentó una contracción de -27,1%, por edificaciones residenciales y no residenciales, con una variación del -27,6%. Y por último, el sector Comercio, Transporte y ocio con -20,6% en el crecimiento del sector, caracterizándose por ser dependientes a la circulación presencial de personas mantiene una contracción en todos sus componentes menos Actividades de Correo.

Gráfica 13. Variación PIB

(% variación anual, ajustada a efectos estacionales)



Gráfica 14.

PIB por el lado de la oferta

(% Variación anual, ajustada estacionalmente)

	PIB Anual	PIB Trimestral
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,8%	2,1%
Explotación de minas y canteras	-18,9%	2,4%
Industrias manufactureras	-6,9%	23,4%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	-4,7%	5,8%
Construcción	-27,1%	5,7%
Comercio al por mayor y al por menor; Transporte; Alojamiento y servicios de comida	-20,6%	22,3%
TIC	-3,2%	0,1%
Actividades financieras y de seguros	1,3%	2,7%
Actividades inmobiliarias	1,7%	0,6%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-6,4%	5,9%
Administración pública y defensa; Educación y salud	-0,8%	3,9%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios	-29,9%	12,3%

Fuente: DANE

Crecimiento Económico

COLOMBIA

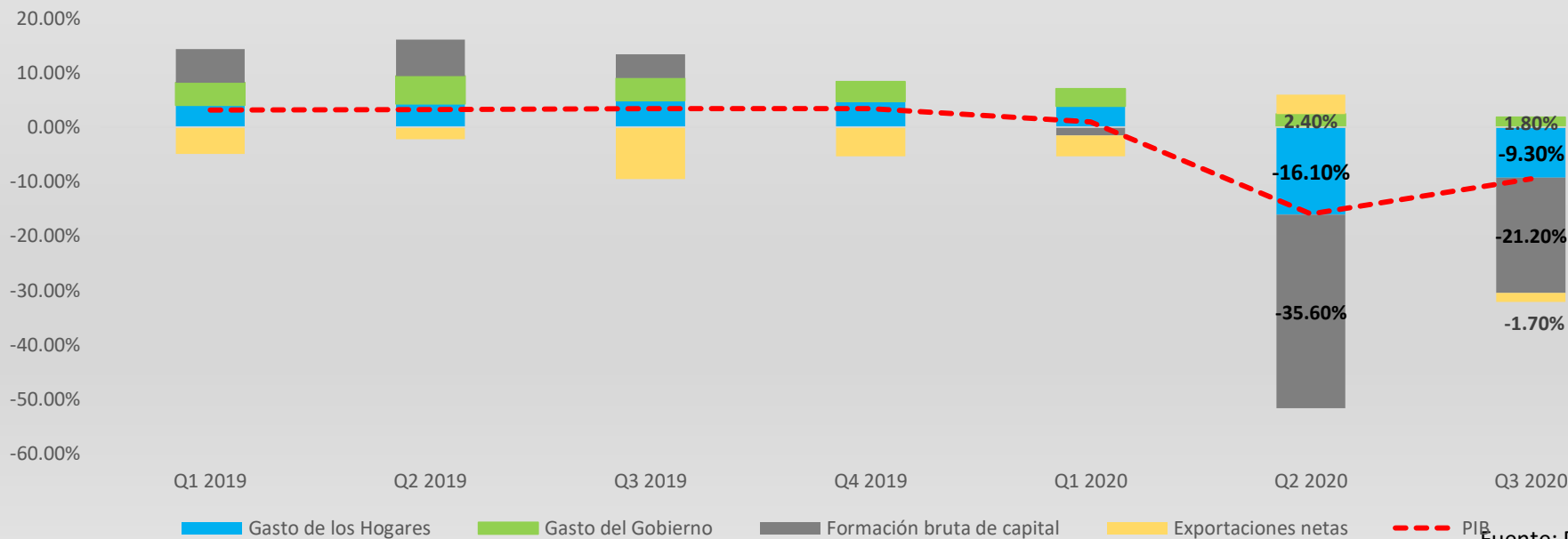
Lentos pero seguros

El PIB visto por el lado de la demanda, se vio una recuperación con respecto al trimestre inmediatamente anterior, la cual estuvo jalonada con una menor contracción por parte del Gasto de los Hogares, presentando un crecimiento del -9,30% YoY (Vs -16,10% YoY en el 3T-2020), siendo este el componente con mayor participación.

Adicionalmente, se observaron menores niveles de contracción por parte de la formación bruta de capital o inversión, pasando del -35,6% YoY al -21,20%.

En el segundo trimestre del 2020, la variable de Gasto del Gobierno fue la única variable que presentó niveles de crecimiento positivos (2,40% YoY), pues es una respuesta contracíclica en un contexto de crisis sanitaria y económica del coronavirus. Sin embargo, se destaca que para el tercer trimestre, se observó un menor crecimiento en el Gasto del Gobierno en 1,80%.

Gráfica 14.
PIB por el lado de la demanda
(% Variación anual, ajustada estacionalmente)



Fuente: DANE

Crecimiento Económico

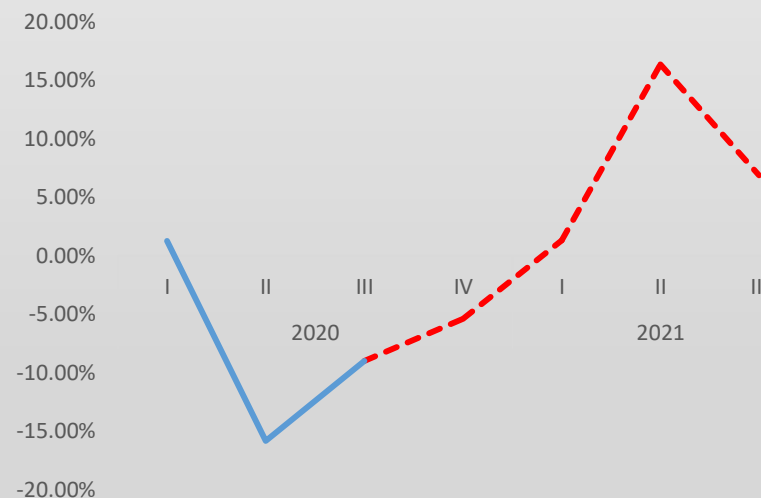
COLOMBIA

Lentos pero seguros

Tal y como se observa en el gráfico, la economía colombiana fue la segunda de los países miembro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) que más cayó en el tercer trimestre del 2020, siendo superada únicamente por el bajo crecimiento del Reino Unido. Esto último muestra como la economía colombiana ha presentado cifras de recuperación más tardía que otras economías, sin embargo, cabe aclarar que varios países de la Unión Europea han aumentado el nivel de restricciones en movilidad, poniendo en riesgo la tendencia de crecimiento del PIB.

Para los siguientes periodos Fiduciaria Central espera que el 2020 la economía colombiana presente una contracción del -7,27%, y luego para el 2021, se proyecta una rebote del 5,01%.

Gráfica 16.
Comparación crecimiento económico 2020
(% variación anual, serie ajustada por estacionalidad)



Fuente: DANE y Bloomberg

Fuente: DANE Elaboración
Fiduciaria Central

INFORME MENSUAL DE MERCADOS

En este informe encontrará

	Página
1. Proyecciones de crecimiento	3
2. Contexto Macroeconómico Externo	
a) Mundo	4
b) Estados Unidos	5
c) Unión Europea	10
d) Asia	13
4. Mercado local:	
a) Crecimiento económico	15
b) Calificación crediticia	19
c) Mercado Laboral	20
d) Política Monetaria	23
e) Inflación	24
f) Deuda pública	27
g) Dólar	29

Calificación crediticia

COLOMBIA

Calificación en riesgo

El viernes, 6 de noviembre, la agencia Fitch Ratings mantuvo la calificación en grado de inversión de Colombia, es decir que la deuda a largo plazo se sitúa en BBB- y perspectiva negativa. Esto se le suma a la comunicación realizada por la agencia Standard & Poor's (S&P) publicada el 29 de octubre que también mantendría el grado de inversión de Colombia. Entre las afirmaciones de las calificadoras se puede destacar lo siguiente:

Fitch Ratings

La calificación refleja las políticas macroeconómicas conservadoras y prudentes que han asegurado la estabilidad de la economía colombiana ante los choques derivados de la pandemia global. Sin embargo, también refleja la alta dependencia de los productos básicos, un aumento de la deuda pública, debilidades estructurales en el PIB per cápita e indicadores de gobernanza bajos en comparación con sus pares en la región.

La perspectiva negativa refleja los riesgos sobre el crecimiento económico y la incertidumbre sobre la capacidad de respuesta de la política del gobierno para recortar el déficit fiscal y estabilizar los niveles de deuda en los próximos años.

Adicionalmente, Fitch pronostica que el déficit del gobierno central aumentará al 9,1% del PIB debido a la fuerte caída de los ingresos y al mayor gasto para combatir la pandemia. Aunque la agencia espera que el 2021 repunte el crecimiento del PIB, los impuestos sobre la renta y los ingresos petroleros tendrán un bajo recaudo, teniendo en cuenta que seguirán los efectos de la crisis del coronavirus.

Fitch espera que los ingresos fiscales aumenten alrededor del 2% del PIB entre el 2022-2024 debido a la implementación de una reforma fiscal, sin embargo, esta dependerá de la capacidad del gobierno para aprobar medidas, dada la rigidez del gasto por las transferencias regionales y gastos sociales. Fitch también ve la posibilidad de introducir una reforma pensional y laboral.

S&P Global Ratings

S&P planteo dos escenarios, el negativo refleja el riesgo de una fuerte contracción económica en el 2020 y una recuperación moderada en el 2021, esto implicaría debilidad en las finanzas públicas y por lo tanto una rebaja del grado de inversión de Colombia. El escenario positivo, S&P le revisará la perspectiva a estable en los próximos 12-18 meses si el gobierno toma medidas para estabilizar la economía y fortalecer la política fiscal.

Tabla 1.

Calificación crediticia Colombia

(% variación anual)

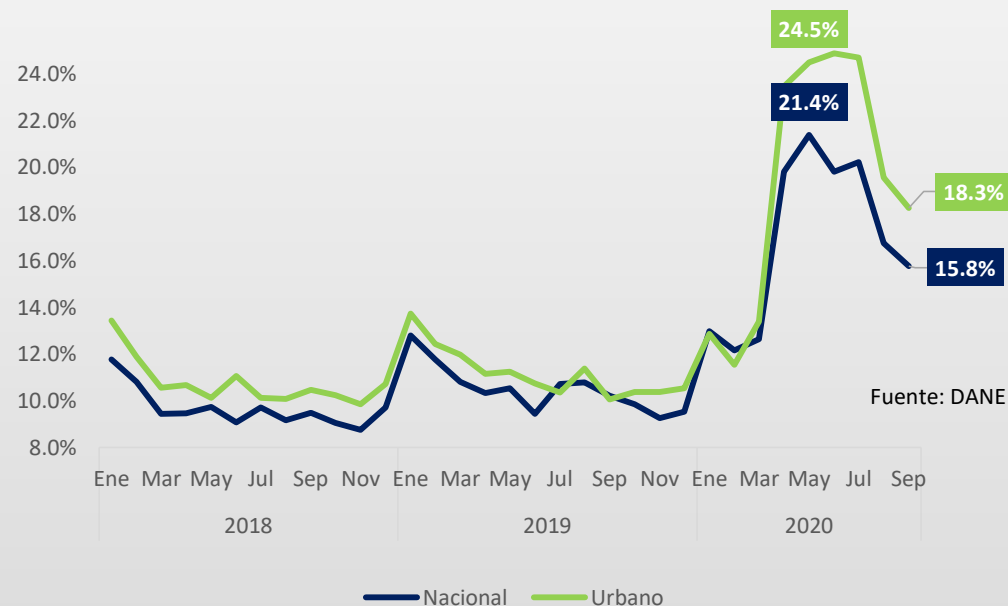
	Calificación	Lectura	Panorama	Proyección Crecimiento económico	Proyección Déficit
Moody's	Baa2	Grado medio inferior de incumplimiento de pago	Estable	2020: -7,30% 2021: 5,30%	9,2% del PIB
Standard & Poor's	BBB-	Grado medio inferior de incumplimiento de pago	Negativo	2020: -8,0% 2021: 5,5% 2022: 4,6% 2023: 3,8%	2020-2021: -9,1% (prom)
Fitch Ratings	BBB-	Riesgo moderado de incumplimiento	Negativo	2020: -6,9% 2021: 4,9% 2022: 3,8%	2020: 9,1% del PIB 2021: 7,5% 2022: 4,9%

Fuente:
Moody's,
S&P, Fitch
Rating
Elaboración
propia

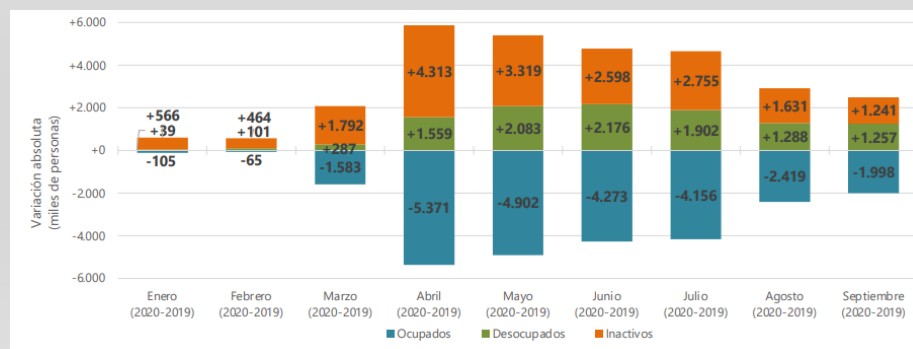


MERCADO LABORAL

Gráfica 5.
Tasa de desempleo total Vs Urbano



Gráfica 6.
Crecimiento de P. Ocupada, P. Desocupada e Inactivos.



¿Por qué siguen preocupando las cifra de desempleo?

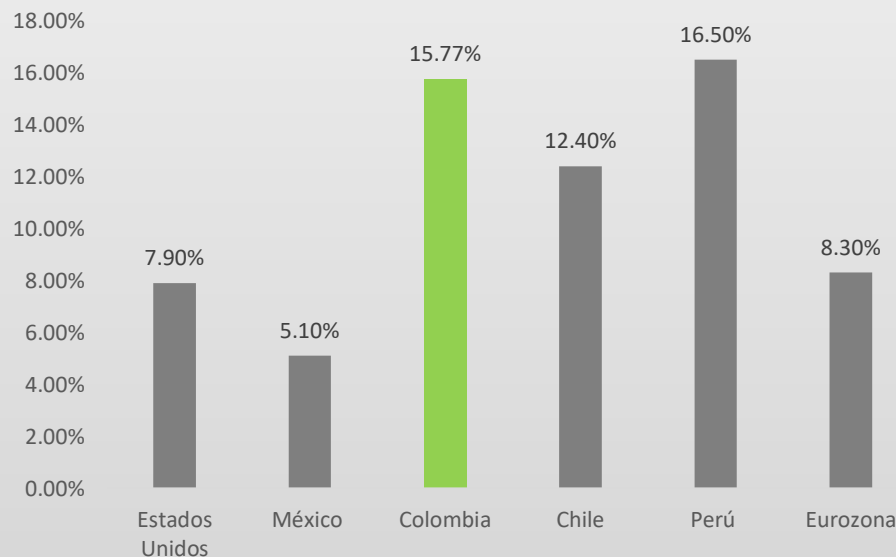
En septiembre se sigue viendo una recuperación en los indicadores del mercado laboral. Por un lado, la tasa de desempleo se situó en 15,8% (Vs 16,8% en agosto), mostrando que el mayor deterioro del mercado laboral fue en abril y mayo cuando empezaron los momentos más críticos de la pandemia y comenzaron a verse crecimientos importantes en la tasa de desempleo a raíz del confinamiento por la pandemia del coronavirus. La recuperación en los indicadores del mercado laboral también se observa a nivel urbano con cifras en la tasa de desempleo en 18,3% (Vs. 19,56% en agosto).

Los datos obedecen a una menor contracción de la población ocupada, pues en septiembre se registró un crecimiento de 1,9 millones frente al mismo mes del 2019, mientras que el dato en abril fue de 5.3 millones. Adicionalmente, se ve una corrección importante en el crecimiento de la población desocupada donde se adicionaron 1,2 millones de personas, con lo que el dato totaliza 3,7 millones de personas en Colombia.

La Tasa Global de Participación fue de 60,1% (Vs. 62,8% de septiembre del 2019), por una mayor disminución de la población económicamente activa con respecto a los de la población en edad de trabajar. Esto último debido al aumento de la población inactiva, pues las personas que no están buscando trabajo activamente por temas de pandemia.

MERCADO LABORAL

Gráfica 9.
Tasa de desempleo diferentes países corte Septiembre.



Fuente: Bloomberg Elaboración Fiducentral

¿Por qué siguen preocupando las cifra de desempleo?

Adicionalmente, se puede ver un ajuste sobre las ramas que presentan la mayor participación en la contracción de la población ocupada para septiembre del 2020. A nivel sectorial, el 51% de la caída en los ocupadas se concentró en Administración Pública y defensa, educación y atención a la salud, seguido de Alojamiento y servicios de comida, y Actividades profesionales, científicas y técnicas. En cambio, en mayo el 43% estaba explicado por el sector Comercio, Industria manufacturera y Construcción. Esta evolución produce por las distintas fases del confinamiento en Colombia, donde al principios los sectores más perjudicados por las restricciones de movilidad eran aquellos que su demanda era de forma presencial.

Aunque las cifras de desempleo muestran mejora en sus indicadores, las proyecciones de los analista muestran un cierre de año 2020 con una baja recuperación. El Banco de la República espera que la tasa de desempleo se sitúe en un intervalo entre 15,1%-16,9%. El consenso del mercado, según la encuesta LatinFocus, esperan que la tasa finalice en 14,5%. Además teniendo en cuenta las últimas cifras de las principales economías y pares de la región, Colombia y Perú son los países con tasas más altas de desempleo, lo que provoca una recuperación económica más tardía.

Los empresarios confían en Colombia

Índice de Confianza Comercial

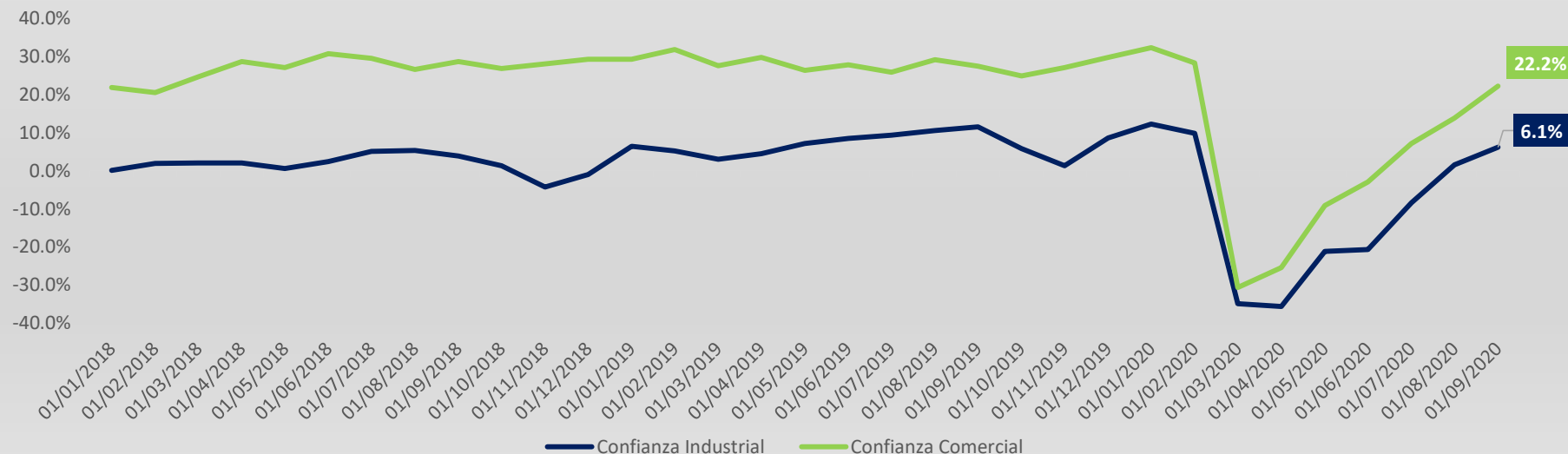
En septiembre el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 22,2%, representando un incremento de 8,4 pps frente al mes inmediatamente anterior. El comportamiento de esta variable se explica principalmente por un aumento en las expectativas de la situación económica para el próximo semestre, un aumento de la situación actual de las empresas y una disminución en el nivel de existencias. La confianza comercial completó seis meses consecutivos al alza luego de que tocara mínimos en marzo cuando la variable cayó a -30,8%, época en que el coronavirus impactó el mayor medida a la economía mundial y nacional.

Índice de Confianza Industrial

Por el otro lado, el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un balance de 6,1%, representando un aumento en 4,6 pps frente a agosto. Los resultados anteriores se explican por un aumento en el volumen de pedidos y por una reducción en el nivel de existencias.

Por último, de acuerdo a la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en septiembre el 15,5% de las empresas presentó afectaciones en su operación, dentro de esto el 87,3% fueron relacionados al coronavirus. En cuanto a los empleados, el 39,1% de las empresas vio una disminución en esta variable en comparación con enero de 2020. Con respecto a la liquidez necesaria para responder a compromisos, únicamente el 29,3% de las empresas podrán hacerlo por más de 8 semanas.

Gráfica 4.
Índice de Confianza Empresarial Vs. Índice de Confianza Industrial



Política monetaria

Al fin estables!

El 30 de octubre, el Banco de la República decidió mantener la tasa de intervención en 1,75%, poniendo fin al ciclo de recortes que duró 7 meses, iniciando desde marzo del 2020. La decisión de política monetaria se caracterizó por presentar unanimidad entre los miembros de la Junta de Banco de la República, la cual estuvo soportada por las proyecciones del mercado, y en línea con las expectativas de Fiduciaria Central.

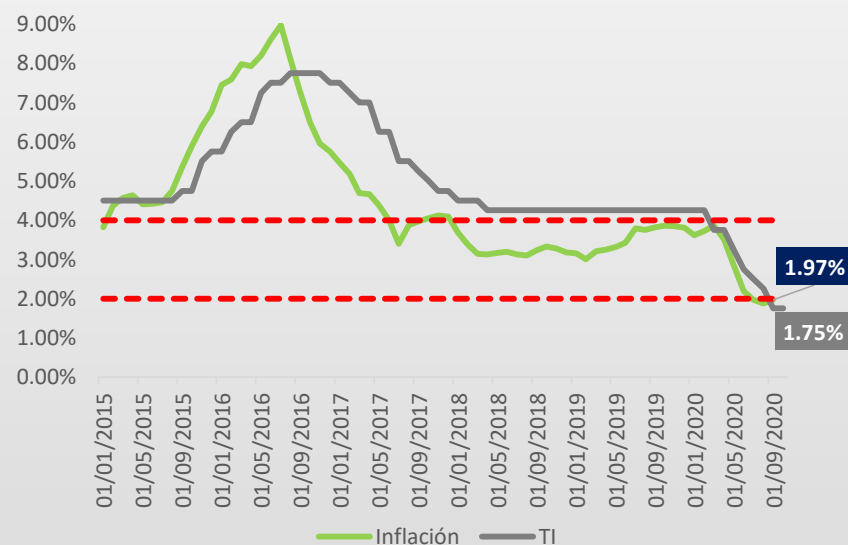
El Banco de la República (Banrep) se basó en lo siguientes elementos para la toma de su decisión:

1. **Inflación:** en las últimas decisiones de política monetaria, el Banrep se mostraba preocupado por una inflación que terminara el 2020 por debajo del rango meta, es decir, entre 2%-4%. Sin embargo, el dato sorpresa de septiembre que ubicó la variación del IPC en 1,97% YoY, le sumo tranquilidad al Banco. Incluso parece que los miembros están cómodos con los niveles de inflación y las expectativas de los agentes, las cuales se ubican a finales de 2021 en 2,8%, mientras que la de dos años se sitúa en 2,52%.

2. **Actividad económica:** “la flexibilización de las medidas de aislamiento, los apoyos fiscales a hogares y empresas, las menores tasas de interés y la amplia liquidez están facilitando las condiciones para la recuperación económica”, fue lo mencionado en el comunicado. Sin embargo, cabe mencionar que no se mencionó la reciente disminución en el indicador en el mes de agosto.

3. **Desempleo:** El mercado laboral sigue siendo factor de preocupación para las autoridades de política monetaria, y podría representar una recuperación de la demanda más tardía

Gráfica 6.
Tasa de Intervención Vs Inflación YoY



Fuente: Bloomberg

4) **Condiciones financieras:** Estas continúan siendo favorables para la financiación de la economía colombiana. No obstante, se destaca que el Banco estará monitoreando factores de riesgo como la evolución de la pandemia, teniendo en cuenta que en el continente europeo han aumentando los niveles de restricciones por el incremento de contagios de coronavirus.

Fiduciaria Central espera que la tasa de intervención finalice el 2020 en 1,75%, y para el 2021 se proyecta una subida de 25 Pbs en noviembre,

Inflación

Volvemos a cifras negativas

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,06% en octubre, llegando a un dato anual de 1,75%. La cifra se situó por debajo del promedio esperado del mercado, el cual ubicaba la inflación mensual en 0,16%, pues con el 0,32% registrado en septiembre, los analistas descartaban una cifra negativa en la variación del IPC. El dato de inflación anual se caracteriza por estar en mínimos desde 1955, demostrando todavía el choque en la demanda sobre los precios, aunque se observó recuperación de algunos componentes.

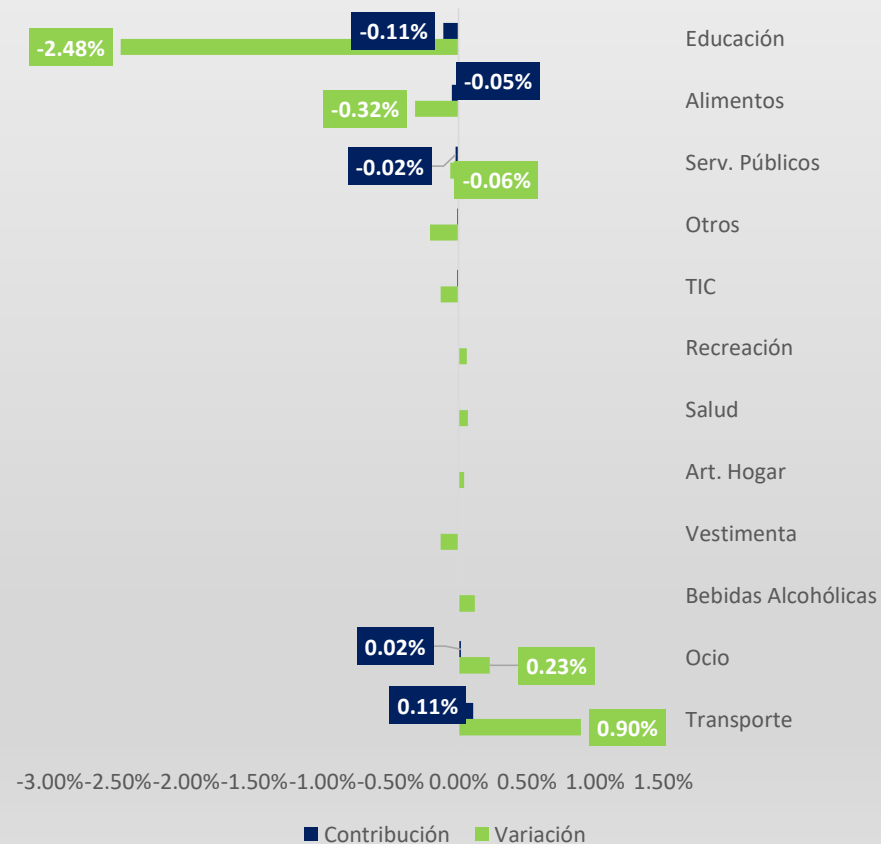
Ahora surge la pregunta si la inflación de octubre será el último dato de inflación negativa para el 2020, o se finalizará el año con una debilidad en los precios de Colombia.

Gráfico 1.
Inflación YoY Vs Inflación sin alimentos YoY



Fuente: DANE y Bloomberg

Gráfica 2.
Inflación octubre por componente.
(% variación mensual)



Fuente: DANE

Inflación

INFLACIÓN

En la gráfica #2 se puede observar que los componentes que mayor contribuyeron a la **baja** a la inflación fueron:

1) Educación: Con una contribución del -0,11% y una variación del -2,48%, se sigue viendo el impacto en los descuentos en matrículas de carreras técnicas, tecnológicas y universitarias, disminución que se realiza para mantener a los estudiantes en la educación superior. El impacto de las matrículas normalmente se observa en agosto, sin embargo, se ha visto el efecto en los últimos dos meses porque las sistemas de educación han extendido los plazos de pago como estrategia para mantener los estudiantes. El efecto de educación no estaba previsto por los analistas, por ello, el director de DANE explicó que si no se hubiera tenido el aporte este componente para el mes de octubre, se hubieran cumplido las estimaciones de los analistas.

2) Alimentos: aportando en -0,05% a la variación total del IPC, con una variación de -0,32% (Vs. -0,04% de septiembre). En los últimos meses se estaba observando una recuperación en este componente, sin embargo, este mes se vio arrastrado por la variación negativa del Arroz, de la Papa y del Tomate.

3) Servicios Públicos: con una variación del -0,06% mensual, después que en septiembre se registró un dato de 0,51% en este componente, explicado principalmente por la eliminación de las facilidades que el gobierno había impuesto para ayudar a la población más vulnerable durante la pandemia. Ahora Serv. Públicos vuelve a terreno negativo por los subsidios de electricidad en la región Caribe y los descuentos del 10% en gas a los estratos bajos.

Los componentes que contribuyeron al **alza** son aquellos que meses pasados presentaron variaciones negativas, ahora por los mayores niveles de apertura se observa una recuperación en precios, estos son:

1) Transporte: aportando en 0,11% a la variación total de IPC, transporte intermunicipal fue el grupo con mayor contribución.

1) Ocio: reportando dos velocidades, con Restaurantes creciendo en precios en un 0,29% y contribuyendo en 0,03%, mientras Servicios de alojamiento aun presenta una variación de -2,49% con una participación de -0,01%.

Aunque los menores niveles de cuarentena han contribuido a una leve recuperación de los precios como transporte y restaurantes, los sectores aún muestran el choque en la demanda, por ello se podría esperar finalizar un 2020 con una inflación débil. Con respecto a lo anterior, cabe mencionar que se abren las posibilidades a otra disminución de tasas por parte del Banco de la República, teniendo en cuenta una inflación por debajo del rango meta, una segunda ola de contagio en el continente latinoamericano, una recuperación tardía en el PIB, y las altas cifras de desempleo.

PROYECCIÓN INFLACIÓN

Grafico 26.
Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo,

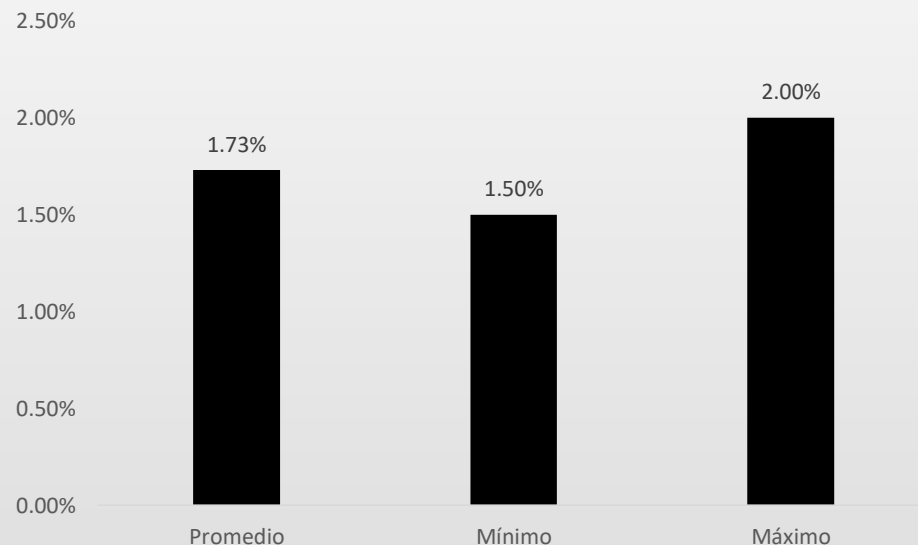
Pronósticos de Inflación			
Periodo	Mensual	Año a Año	Año corrido
nov-20	0.01%	1.65%	1.38%
dic-20	0.27%	1.65%	1.65%
ene-21	0.25%	1.48%	0.25%
feb-21	0.37%	1.17%	0.62%
mar-21	0.47%	1.07%	1.09%
abr-21	0.39%	1.30%	1.48%
may-21	0.19%	1.82%	1.67%
jun-21	0.11%	2.32%	1.78%
jul-21	0.12%	2.44%	1.90%
ago-21	0.11%	2.56%	2.01%
sep-21	0.24%	2.48%	2.26%
oct-21	0.12%	2.66%	2.38%
nov-21	0.15%	2.81%	2.53%
dic-21	0.33%	2.87%	2.87%

Elaboración Fiducial

Factores a la baja (-):

1. Se sigue mostrando una baja recuperación en los precios puesto que el choque en la demanda continua.
2. No transables: congelamiento en los cánones de arrendamiento • dos meses después de finalizada la emergencia.
3. efecto rezago del componente educación para los siguientes meses del año.
4. El 21 de noviembre será el tercer día de no IVA.

Grafica 1.
Proyecciones Encuesta Banrep Inflación mensual Diciembre (% anual)



Fuente: Banrep

Factor al alza (+):

1. Aislamiento selectivo, menores niveles de cuarentena, dándole un impulso al sector transporte y ocio.
2. Pueden seguir los efectos rezago sobre la reversión de los alivios de los servicios públicos que llevó a cabo el gobierno, pues aún hay ciudades que muestran la facilidad de pago.
3. Los bienes transables, a medida que se reactiva la economía y la demanda interna se espera que muestre el efecto Pass-Through.

DEUDA PÚBLICA

Grafico 31.
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

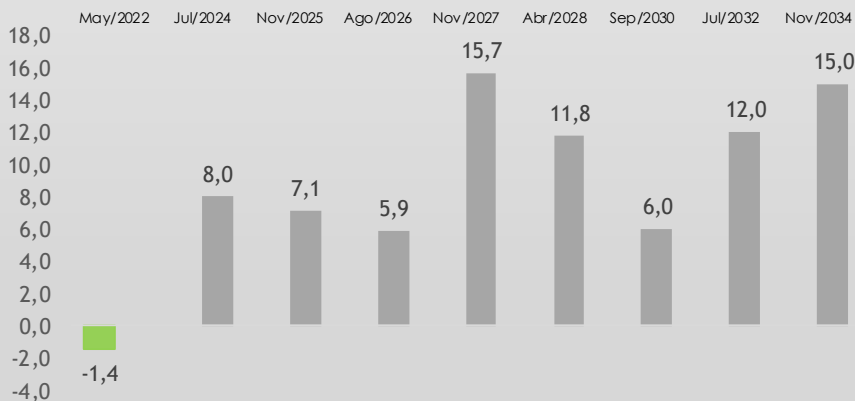
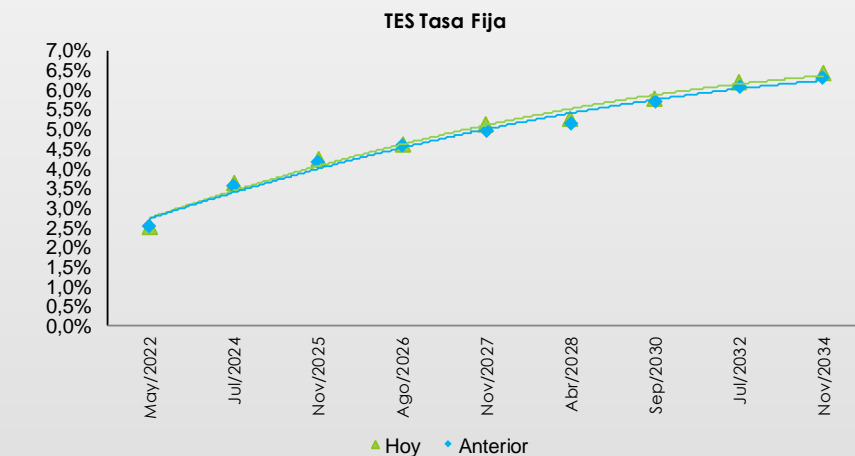
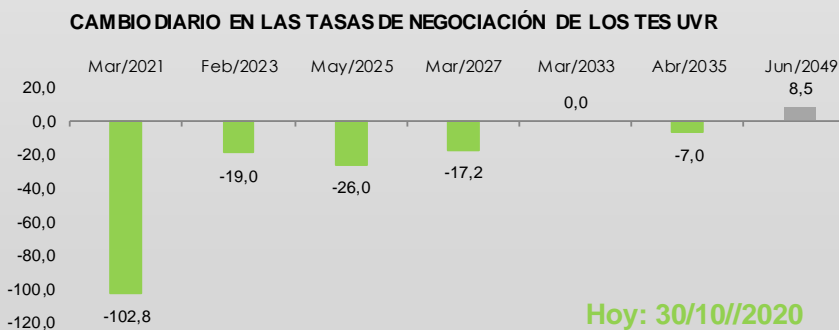
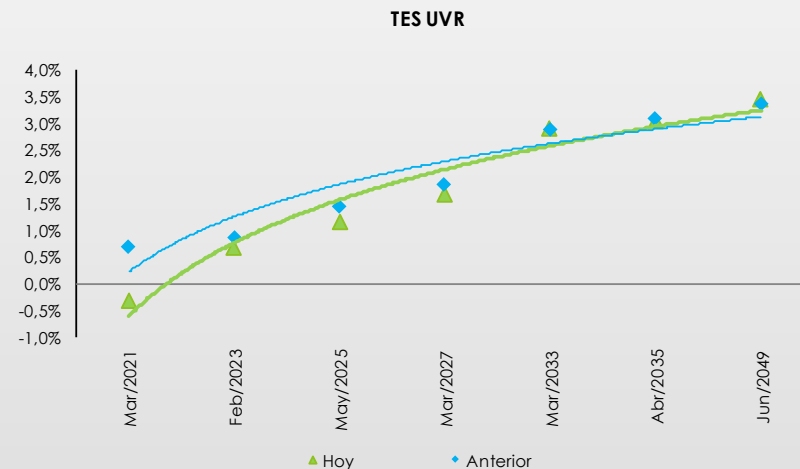


Grafico 32.
Tasas de negociación de los TES UVR.



Hoy: 30/10//2020
Anterior: 1/10/2020

Se observa una desvalorización en los títulos TES de renta Fija ante

DEUDA PÚBLICA

Grafico 31.
Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

TES Tasa Fija

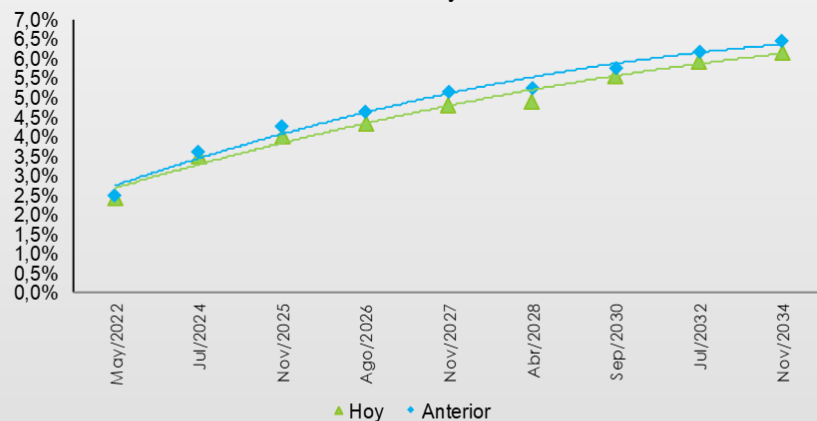
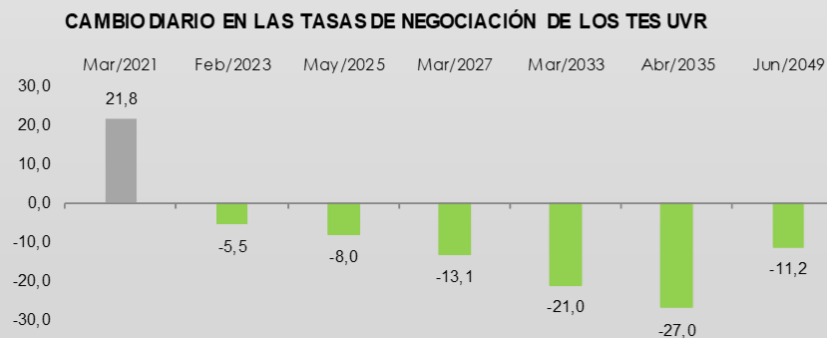
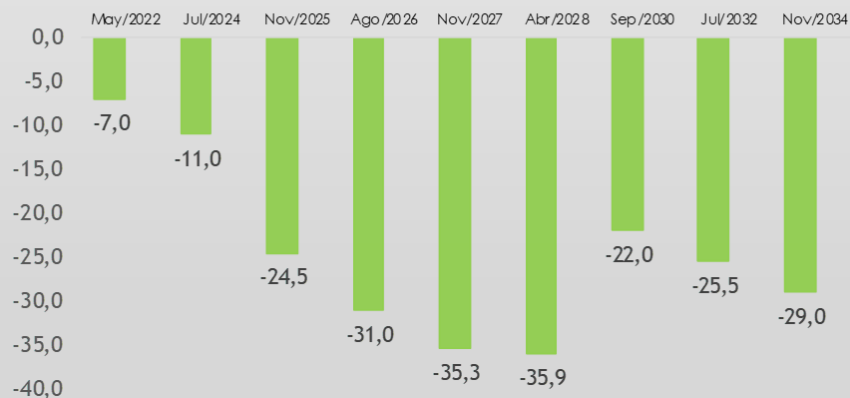
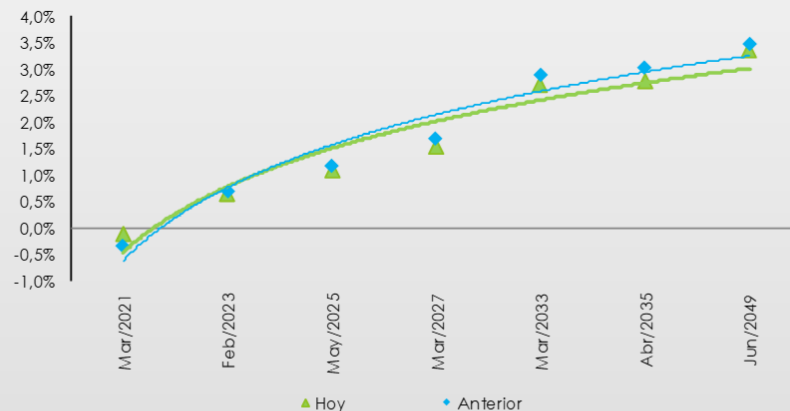


Grafico 32.
Tasas de negociación de los TES UVR.

TES UVR



Hoy: 25/11/2020

Anterior:
02/11/2020

Se observa una desvalorización en los títulos TES de renta Fija ante

Dólar

Gráfico 11.
Petróleo de referencia Brent Vs WTI Vs USDCOP



PORTAFOLIO DE SERVICIOS



Fondos de inversión colectiva

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



Fiducia de inversión

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



Fiducia Pública

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



Fiducia Inmobiliaria

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



Fiducia de garantía y fuente de pago

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



Fiducia de administración y pagos

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

CERTIFICACIONES Y CALIFICACIONES



FitchRatings

SITIOS DE INTERÉS



Asofiduciarias

www.asofiduciarias.org.co



Bolsa de Valores de Colombia

www.bvc.com.co



Autorregulador del Mercado de Valores

www.amvcolombia.org.co



Superintendencia
Financiera
de Colombia

Superintendencia Financiera

www.superfinanciera.gov.co



IDEA
significa hechos

Instituto para el Desarrollo de Antioquia

www.idea.gov.co

EDUCACIÓN AL CONSUMIDOR FINANCIERO

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

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

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

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

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

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

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

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