



# INFORME MENSUAL DE MERCADOS



Fiduciaria  
Central

Empresa



**IDEA**  
IMPULSA EL  
PROGRESO

## Octubre 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. Mercado internacional:	
a) Estados Unidos	5
b) Zona Euro	6
c) Italia	7
d) América Latina	8
e) Petróleo	9
f) Dólar	10
4. Mercado local:	
a. Índices de confianza:	11
➤ Consumidor	
➤ Comercial	
➤ Industrial	
b. Comercio Internacional	12
c. Tasa de Desempleo	13
d. Inflación	14-15
e. Política monetaria	16
f. Comportamiento deuda local	17-18



## Resumen del mes

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

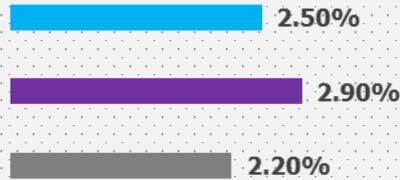
- ❑ En el tercer trimestre de 2018, la actividad económica en Estados Unidos se expandió a una tasa de 3.5% YoY respecto al año anterior, por encima del 3.3%YoY esperado por los analistas aunque por debajo del 4.2%YoY registrado en el 2T-2018. La expansión en la actividad se explica principalmente por el incremento de 4% en el consumo, principalmente por un mayor consumo de servicios asociados en su mayoría a la salud.
- ❑ La variación mensual del IPC para Estados Unidos en septiembre se desaceleró desde 0.2%MoM registrado en agosto y fue 0.1%MoM. Mientras alimentos no registró cambio alguno respecto al mes pasado, el precio de la energía disminuyó 0.5%MoM. Por su parte, la inflación subyacente también fue de 0.1%MoM. Donde el componente que más contribuyó al alza fue el sector de servicios.
- ❑ En su última reunión el Banco Central Europeo mantuvo su tasa de intervención en 0%. Su Gerente, Mario Draghi señaló que 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.
- ❑ Incertidumbre por definición de presupuesto en Italia, el cual es mucho más alto que el propuesto por la Comisión Europea.
- ❑ Precio del petróleo disminuyó de manera importante por flexibilidad por parte de Estados Unidos con las sanciones hacia el crudo iraní, aumento de bombeo en Arabia Saudita e incrementos en inventarios de crudo.
- ❑ Aumentos en rendimiento de tesoros por fortaleza en economía estadounidense, que llevó a fuertes caídas en las bolsas.

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

- ❑ Confianza del consumidor nuevamente en terreno negativo después de cinco meses registrando datos positivos. La disminución se debe a una caída en los balances tanto de condiciones económicas como de expectativas del consumidor.
- ❑ En el mes de septiembre, la Tasa de Desempleo se ubicó en 9.5%, valor por encima del 9.2% alcanzado en el mes de agosto; debido a un crecimiento de 4% en la cantidad de desocupados y un aumento de 0.5% en la población económicamente activa. Por su parte, la Tasa de Desempleo Urbano aumentó desde 10.1% en agosto a 10.5% en el mes de septiembre.
- ❑ La variación mensual del IPC en el mes de octubre fue 0.12%, por debajo del promedio esperado por el mercado, que se ubicaba en 0.14%MoM. La inflación mensual registró una desaceleración respecto al 0.16% observado en el mes de septiembre. Al analizar por grupo de bienes y servicios, vivienda fue el que más contribuyó al alza, seguido por transporte, con una variación mensual de 0.36% y 0.20%, respectivamente. Por su parte, la variación del IPC de alimentos fue negativa, con un registro de -0.04%.
- ❑ En su última reunión, el Banco de la República tomó la decisión de forma unánime de mantener su tasa de intervención inalterada en 4.25%. en la rueda de prensa, el Gerente General y el Ministro de Hacienda hicieron énfasis en la fuerte volatilidad internacional y en que la devaluación se atribuye a eventos externos.
- ❑ Desvalorizaciones en el mercado de deuda pública local, debido a la fuerte incertidumbre externa, que causó aversión al riesgo, a la espera de aumentos en tasas por parte de la FED y a disminución en el precio del crudo.



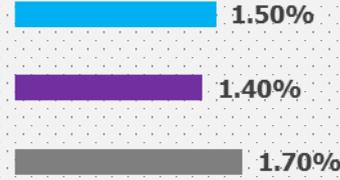
# Proyecciones de crecimiento



Mayor inversión por exenciones tributarias.  
Mejora en exportaciones netas.



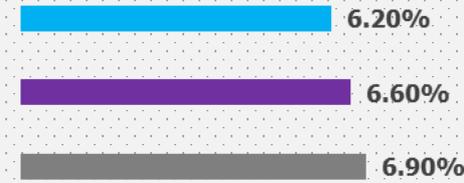
Guerra comercial.  
Aumento de Tasa de intervención.



Mejor dinámica de la demanda interna.



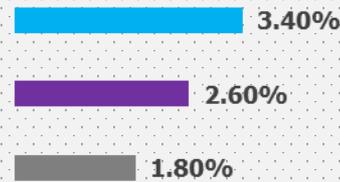
Tensiones internacionales por *Brexit*.  
Pérdida de socios comerciales.  
Aumento de Tasa de intervención.



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



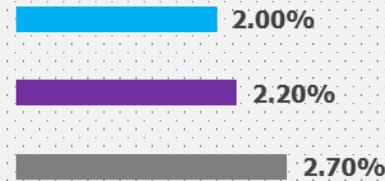
Guerra comercial.  
Alto nivel de endeudamiento interno.



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



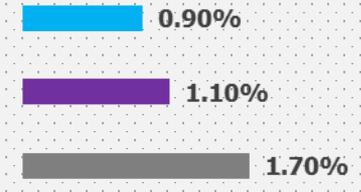
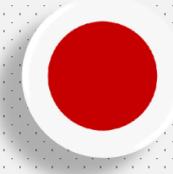
Altas tasa de desempleo  
Ausencia de retransmisión en tasas activas de consumo



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



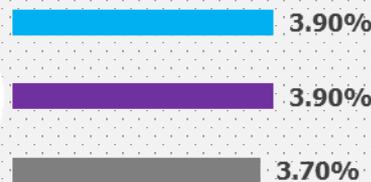
Cambio en el programa de estímulo del BCE  
Italia  
Guerra comercial



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



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

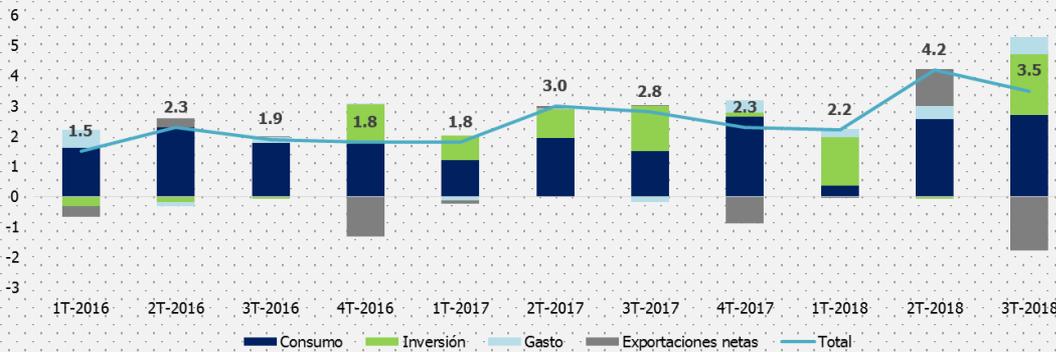


2017  
2018  
2019



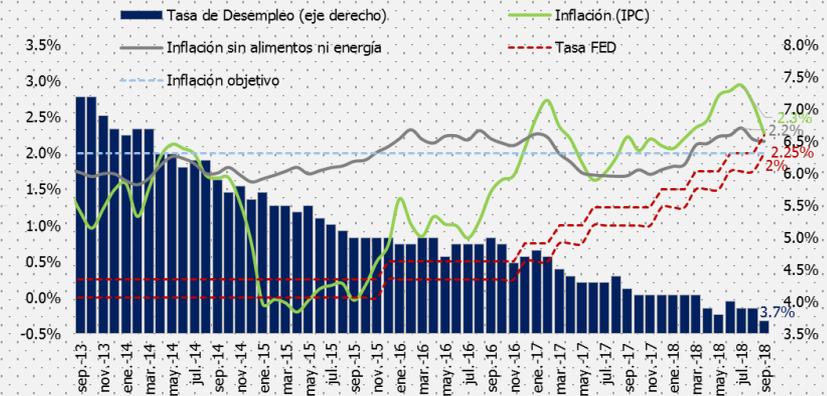
## ESTADOS UNIDOS

Gráfico 1. Crecimiento económico- Estados Unidos (%)



Fuente: Bureau of Economic Analysis

Gráfico 2. Tasa de desempleo, tasa de política monetaria e indicadores de inflación (%)



Fuente: Bloomberg

En el tercer trimestre de 2018, la actividad económica en Estados Unidos se expandió a una tasa de 3.5% YoY respecto al año anterior, por encima del 3.3% YoY esperado por los analistas aunque por debajo del 4.2% YoY registrado en el 2T-2018. La expansión en la actividad se explica principalmente por el incremento de 4% en el consumo, principalmente por un mayor consumo de servicios asociados en su mayoría a la salud. Al observar el aumento en consumo de bienes, los que más contribuyeron al aumento fueron los no durables. Este es el máximo crecimiento del consumo observado desde el 4T-2014.

A pesar del aumento de 12% en inversión, la inversión fija pasó de crecer 6.4% en el 2T-2018 a decrecer 0.3%, por una caída en inversión residencial de 4%, acompañado de una desaceleración en la no residencial. El aumento de la inversión total se atribuye a un crecimiento en inventarios, principalmente no agrícolas.

Por su parte, las exportaciones netas aportaron de forma negativa a la expansión de la actividad económica, debido a que las importaciones registraron un aumento de 9.1%, después de haberse contraído 0.6% en el trimestre anterior, mientras que las exportaciones descendieron 3.5% después de un aumento de 9.3% en 2T-2018.

El gasto público se expandió en 3.3%, explicado en su mayoría por el gasto estatal y local, que por el federal, por una mayor inversión. Mientras que dentro del consumo del gobierno federal, el incremento se explicó en su mayoría por el gasto en defensa.

La variación mensual del IPC para Estados Unidos en septiembre se desaceleró desde 0.2% MoM registrado en agosto y fue 0.1% MoM. Mientras alimentos no registró cambio alguno respecto al mes pasado, el precio de la energía disminuyó 0.5% MoM. Por su parte, la inflación subyacente también fue de 0.1% MoM. Donde el componente que más contribuyó al alza fue el sector de servicios, dentro del cual el valor de los arriendos es el mayor responsable del aumento, con un incremento de 0.2% MoM, seguido por el incremento en el servicio de transporte. Adicionalmente, vale la pena aclarar que el precio de los carros usados registró una importante disminución de 3% MoM respecto al mes de agosto.

Por su parte, la inflación anual se ubicó en 2.3% YoY, por debajo del 2.7% YoY que había registrado el mes anterior y del 2.4% YoY que esperaba el mercado. El precio de la energía registró un incremento de 4.8% YoY, seguido por un incremento de 1.4% YoY en el precio de los alimentos. La inflación subyacente fue igual a 1.73% YoY, variación también afectada por el costo de la vivienda.



## ZONA EURO

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.

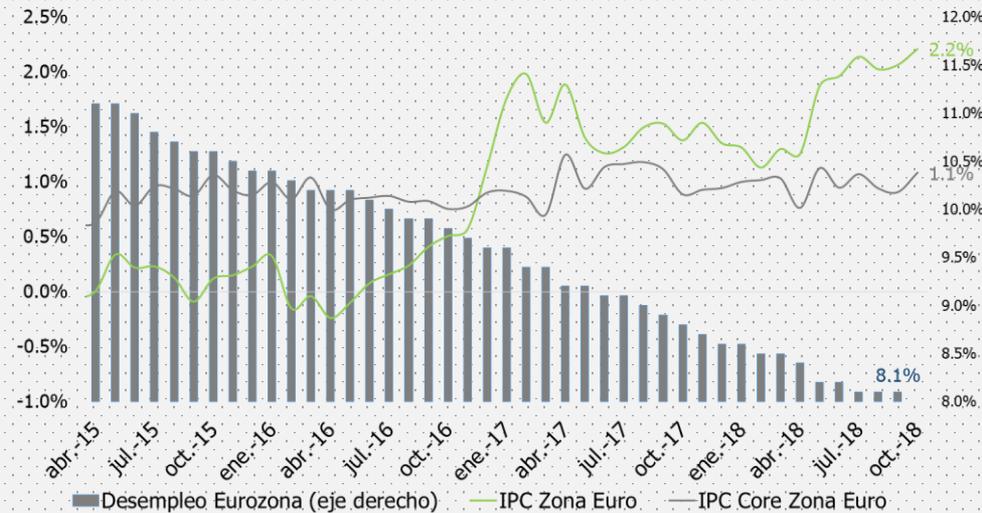
Respecto a su programa de compra de activos indicaron que continuarán con su cronograma como había sido anunciado previamente, es decir, con compras mensuales de 15 mil millones de euros hasta el final de diciembre, momento en el que las llevarán a cero.

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.

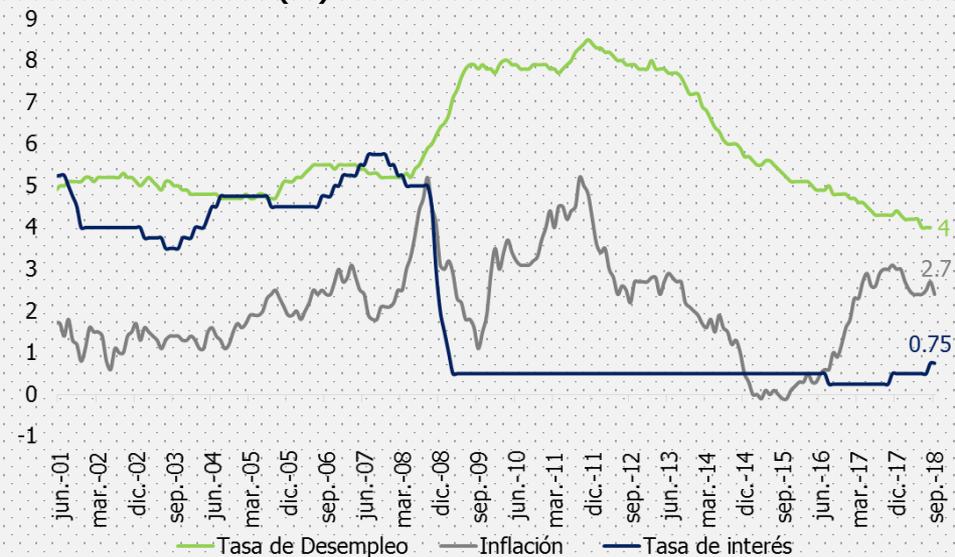
Respecto a la separación del Reino Unido de la Unión Europea, Theresa May propuso extender el periodo de transición por unos meses después de darse la separación en marzo, lo que no le cayó bien a sus críticos, quienes lo toman como una traición al Brexit. Los parlamentarios de su partido se han mostrado en varias ocasiones inquietos e inconformes por el manejo de May sobre el retiro del Reino Unido, pero en esta ocasión logró convencerlos para obtener su apoyo.

**Gráfico 3. Desempleo, Inflación e Inflación núcleo de la Zona Euro (%)**

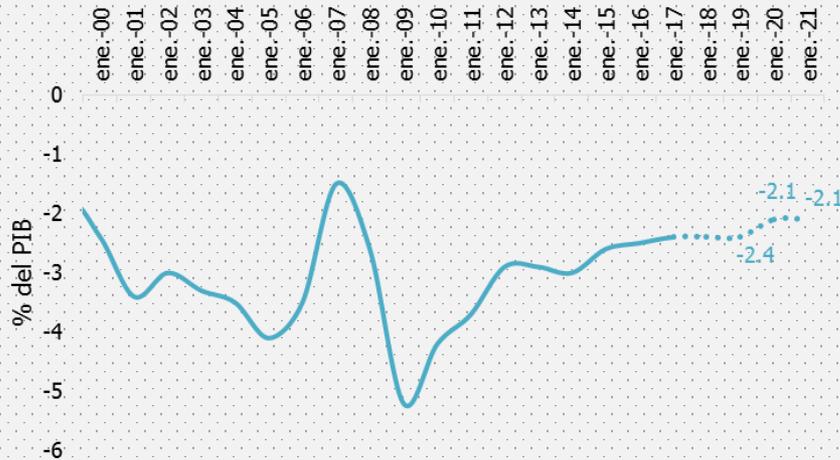


Fuente: Bloomberg

**Gráfico 4. Inflación, Tasa de política monetaria y Tasa de Desempleo en el Reino Unido (%)**



Fuente: Bloomberg

**Gráfico 5. Déficit presupuestal en Italia (% del PIB)**

Fuente: Bloomberg

**Gráfico 6. 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.



## AMÉRICA LATINA

Gráfico 7. Monedas para algunas economías de América Latina.

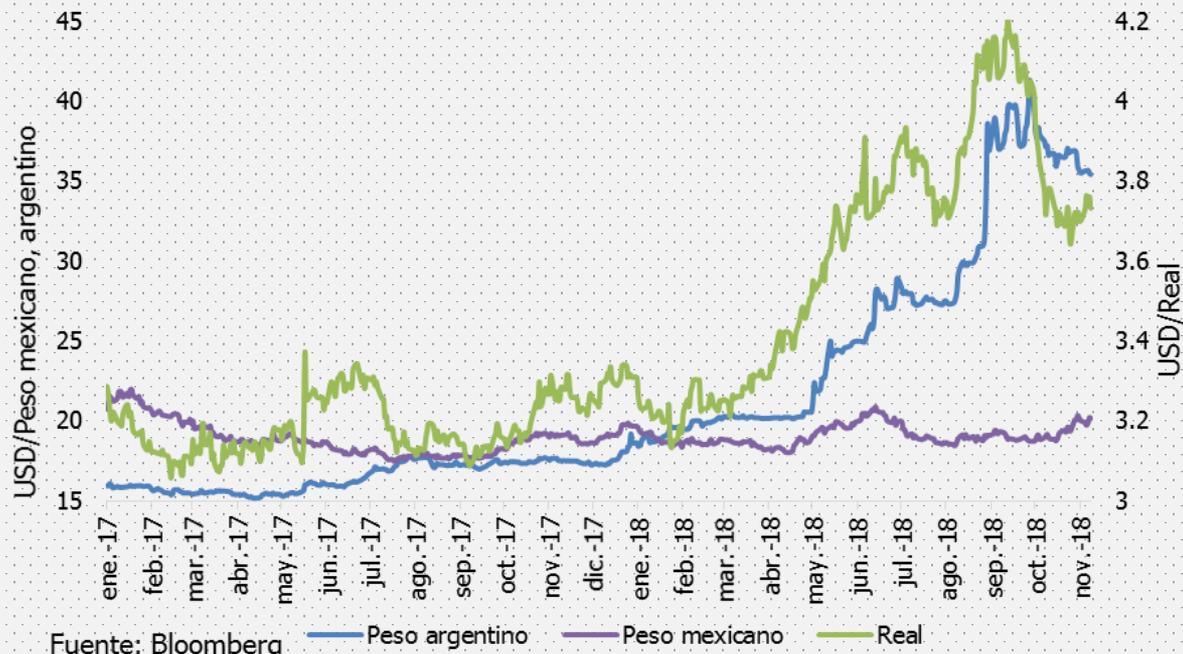
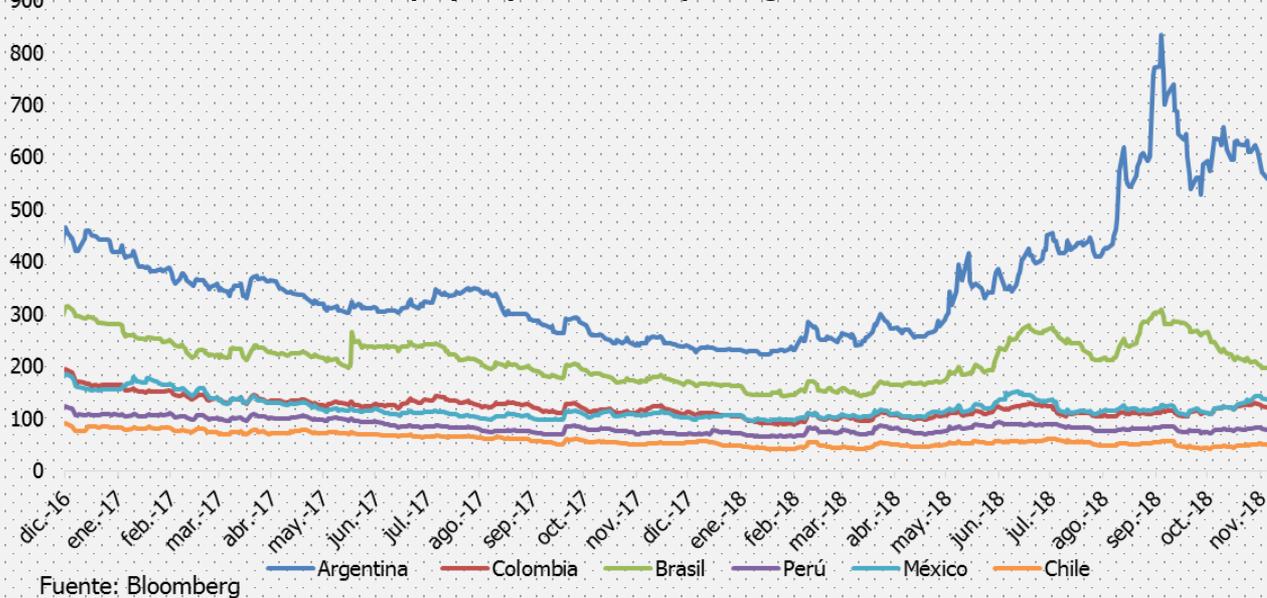


Gráfico 8. Credit Default Swaps (CDS) a cinco años para algunas economías de América Latina.

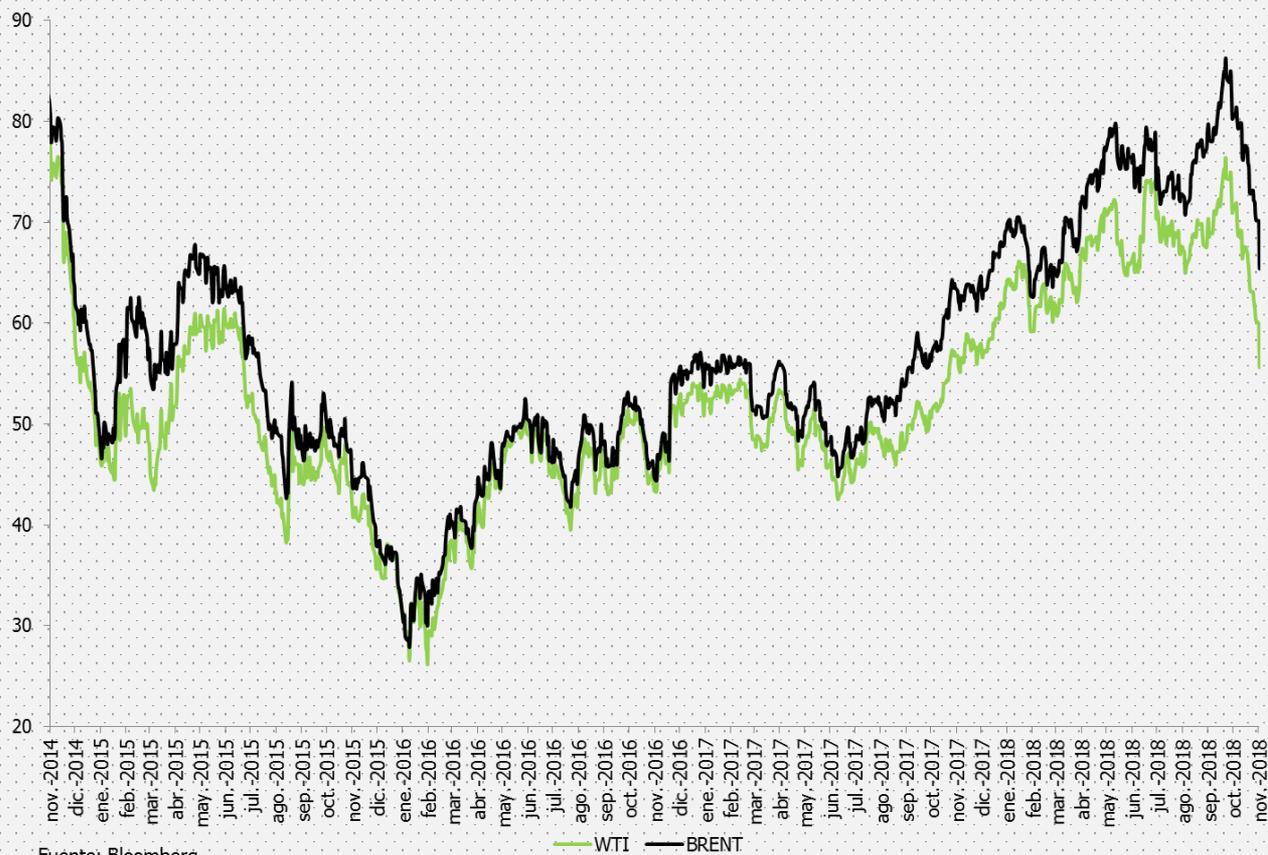


- Menor incertidumbre en Brasil debido a que se realizaron las elecciones presidenciales, arrojando como ganador a Jair Bolsonaro, candidato pro mercado.
- Más calma en Argentina por acuerdo de ampliación del crédito otorgado por el Fondo Monetario Internacional.
- Preocupación por Brexit.
- Consulta popular sobre aeropuerto en México.
- Incertidumbre por definición de presupuesto en Italia.
- Guerra comercial.
- Tensión por asesinato de periodista saudí en Turquía.
- Demanda de activos refugio.



## PETRÓLEO

Gráfico 9. Cotización diaria precios internacionales del petróleo (USD/Barril).



Fuente: Bloomberg

— WTI — BRENT

En octubre el precio del crudo registró una disminución de 2% para el WTI y 3% para el BRENT debido a la incertidumbre relacionada con los futuros movimientos de Arabia Saudita asociado al asesinato del periodista saudí y del aumento en su bombeo.

Arabia se comprometió a suplir la baja en la oferta que se asumía en el mercado desde el inicio de las sanciones por parte de Estados Unidos sobre las exportaciones de crudo iraní, las cuales se esperaban desde el 4 de noviembre, lo que dispuso los temores sobre la percepción de escasez del crudo, que era lo que mantenía el crudo en niveles bastante alto. Lo anterior sumado a la postura menos fuerte sobre las sanciones por parte de Estados Unidos y al aumento en los inventarios de Estados Unidos hizo que el petróleo se devolviera desde su máximo alcanzado a principios del mes.

Así mismo, el crudo se vio castigado ante la fuerte aversión al riesgo que tuvo lugar durante el mes, ya que en esos momentos aumenta la demanda de activos refugio.



**DÓLAR**

**Gráfico 10. Tasa Representativa del Mercado (USD/COP)**



Fuente: Bloomberg

**Gráfico 11. Índice DXY**



Fuente: Bloomberg

- Depreciación de 7.7% del peso colombiano respecto al dólar en el mes de octubre.
- La TRM sobrepasó los 3200 en la última jornada del mes.
- Driver: Aversión al riesgo por Brexit, situación en Italia, Guerra comercial, fortaleza en economía de Estados Unidos.
- Fortalecimiento generalizado del dólar.
- Caída del precio del petróleo.



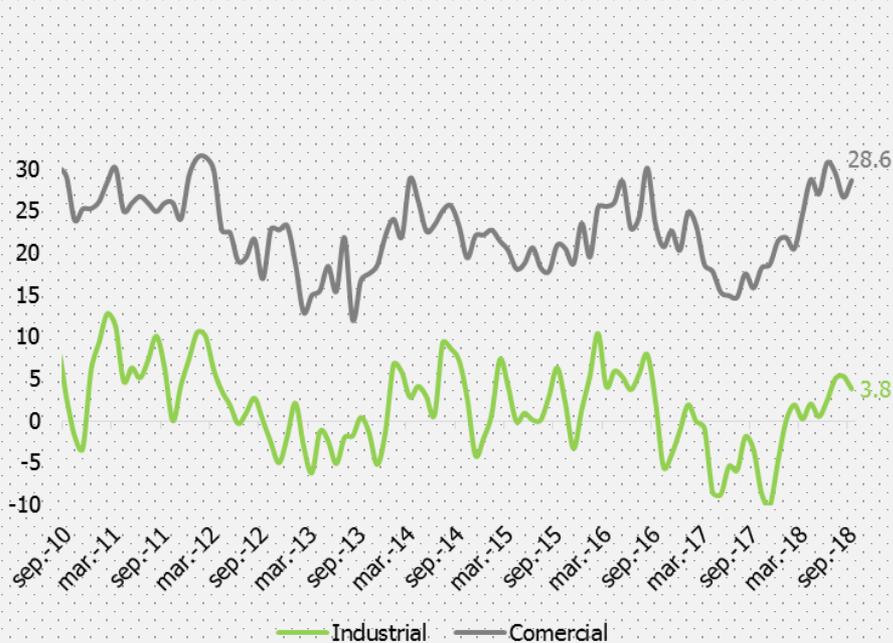
## CONFIANZA

Gráfico 12. Confianza del consumidor (%)



Fuente: Fedesarrollo

Gráfico 13. Confianza Comercial e Industrial (%)



Nuevamente el Índice de Confianza del Consumidor se ubicó en terreno negativo. El índice de confianza del consumidor tocó su pico en el mes de junio, cuando se ubicó en 15.5%, debido a que se tocaron los puntos más altos en la recuperación del índice de Expectativas de los Consumidores y a que solo en los meses de mayo y junio el Índice de Condiciones Económicas se ubicó en terreno positivo. A partir de este mes el ICC empezó a disminuir; el balance en el mes de septiembre se ubicó en -0.7% por una caída en el IEC, el cual pasó de un registro de 9.4% en agosto a 5.1% y a que el ICE se tornó mucho más negativo al ubicarse en -9.4% desde -2.5% que se observó en septiembre.

La disminución en el Índice de Expectativas del Consumidor se explicó principalmente porque el balance asociado a la pregunta sobre si en los próximos 12 meses tendremos buenos tiempos económicamente se tornó mucho más negativo (-12.1%) que el mes anterior (-6.1%), sumado a una disminución en el balance sobre si dentro de un año a su hogar le estará yendo económicamente mejor, aunque este permanece muy positivo.

Ahora, la importante caída en el Índice de Condiciones Económicas se dio por un balance sobre si al hogar le está yendo mejor o peor que hace un año, la respuesta fue en su mayoría negativa (-21.2%) y fue más negativa que el mes anterior (-11.6%). Adicionalmente, debido a cuando le preguntan a los encuestados si es un buen momento para comprar electrodomésticos aunque la respuesta sigue siendo positiva (2.5%), el balance fue menor que en agosto (6.7%).

Adicionalmente, el Índice de Confianza Comercial avanzó a 28.6%, superior al 26.6% que se registró en agosto. El avance se dio por mejoras principalmente en el nivel de existencias, seguido por el balance que hace referencia a la pregunta realizada a los encuestados sobre si ven una mejor situación actual de su negocio. Adicionalmente una mejora en las expectativas sobre la situación económica para el próximo semestre.

Por el contrario, el Índice de Confianza Industrial registró un balance de 3.8% en septiembre, por debajo del 5.3% que se obtuvo en agosto. El principal responsable de la caída fue el componente de expectativas de producción para el próximo trimestre, el cual pasó de 43% en agosto a 33.3% en septiembre, mientras que los balances relacionados al volumen actual de pedidos y al nivel de existencias registraron mejoras.



## COMERCIO INTERNACIONAL

En el mes de septiembre las importaciones crecieron 8.4%, principalmente por un aumento en las compras de manufacturas, mientras que las importaciones de combustibles y productos de industrias extractivas se redujeron 6.1%. En lo que va del año las importaciones aumentaron 8.4%, explicado por el incremento de las importaciones de bienes industrializados, las cuales se han expandido 7.8%, mientras que los bienes primarios aumentaron 15%. De las importaciones de bienes industrializados, los de manufactura de tecnología media son los que más contribuyeron al alza, al ser el 31% del total.

La mayor parte de nuestras importaciones son materias primas y productos intermedios, las cuales equivalen al 47% del total y son los que más han aumentado durante el año (9.5%). Posteriormente, las compras de bienes de capital, con un peso de 30% en el total, avanzaron 6.8% y finalmente, los bienes de consumo, pesan 23% y aumentaron 8.3%.

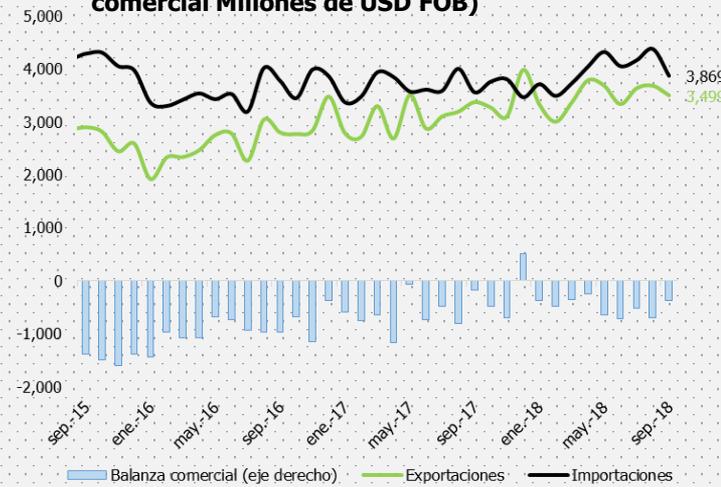
Los países que más han contribuido al aumento de nuestras importaciones son: en primer lugar, China, seguido por Brasil, México y Estados Unidos.

En el mes de septiembre las exportaciones registraron un aumento de 3.8% respecto al mismo mes del año anterior. En lo corrido del año, las ventas al exterior han crecido 13.7%, con una mayor contribución de las exportaciones de bienes primarios que de industrializados, aunque las ventas de bienes industrializados hayan crecido 18.4% y las de primarios el 14.2%. Del total de las ventas al exterior, el 63% son bienes primarios y un 33% industrializados. Las exportaciones de bienes industrializados que más crecieron son los de manufacturas basadas en recursos naturales, con un crecimiento de 25%, mientras que los de alta tecnología han caído 4.8%.

Las exportaciones de bienes tradicionales han crecido 20.5%, por un crecimiento del 32% en ventas de petróleo sus derivados, mientras que el café contribuyó de manera negativa, tras la disminución de 11.9% registrada. Aunque al observar los volúmenes, las ventas de bienes tradicionales han caído 10.6%, por disminuciones tanto en café, petróleo y carbón, solo ferroníquel ha aumentado su volumen de ventas. Por su parte, las exportaciones no tradicionales han crecido 5.6% en cuanto a volumen.

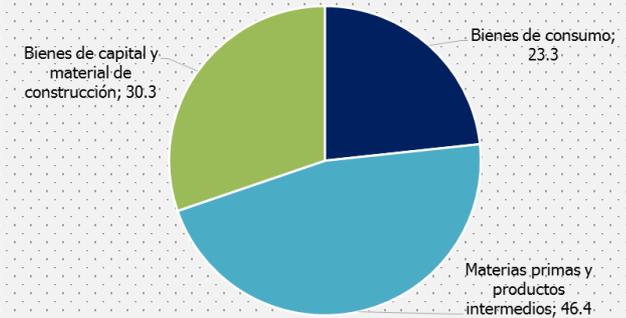
Los países que más contribuyen al aumento de las exportaciones son Panamá, con un crecimiento del 60% y China con un crecimiento de 49.6%.

**Gráfico 14. Importaciones, exportaciones, balanza comercial Millones de USD FOB)**



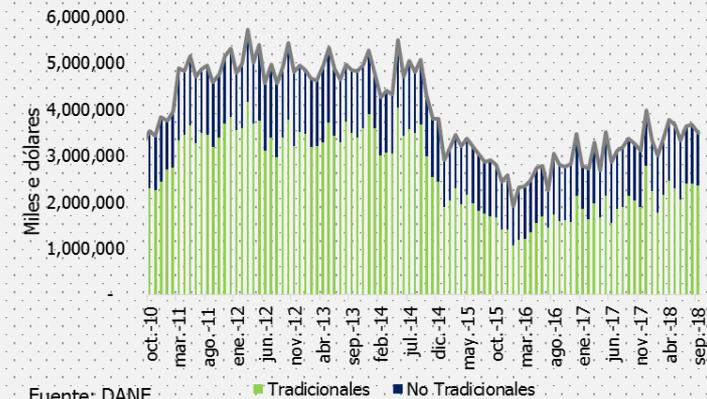
Fuente: DANE

**Gráfico 15. Distribución de Importaciones (%)**



Fuente: DANE

**Gráfico 16. Exportaciones**

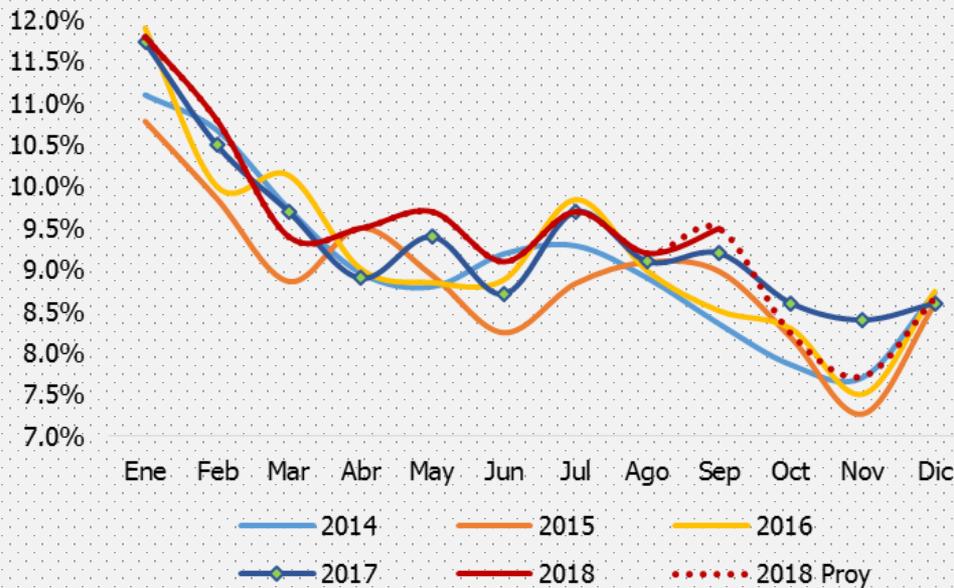


Fuente: DANE



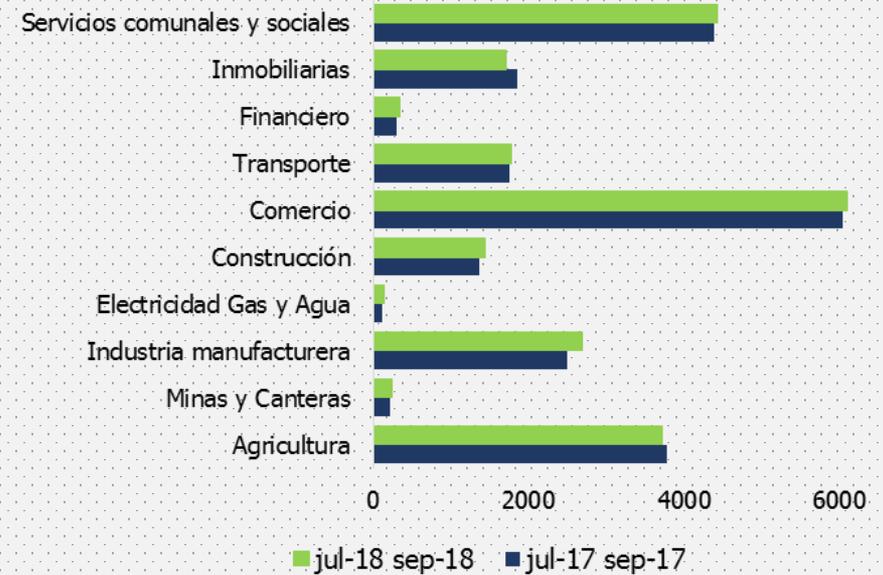
## MERCADO LABORAL

Gráfico 17. Tasa Nacional de Desempleo en Colombia (%)



Fuente: DANE

Gráfico 18. Población ocupada según ramas de actividad en el total nacional. (Miles)



Fuente: DANE

En el mes de septiembre, la Tasa de Desempleo se ubicó en 9.5%, valor por encima del 9.2% alcanzado en el mes de agosto, debido a un crecimiento de 4% en la cantidad de desocupados y un aumento de 0.5% en la población económicamente activa. Por su parte, la Tasa de Desempleo Urbano aumentó desde 10.1% en agosto a 10.5% en el mes de septiembre.

En el trimestre julio–septiembre, la cantidad de ocupados aumentó 1.1% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado en su mayoría por un crecimiento de 11% en los ocupados de industria manufacturera; seguido por el sector construcción, por su parte, actividades inmobiliarias contribuyó de manera negativa, con una disminución de 7.6%, seguido por agricultura, ganadería y pesca, sector que disminuyó 1.8%.

Quibdó es la ciudad con una mayor Tasa de Desempleo, con un registro de 19%, seguido por Cúcuta con 16.2% y Armenia con 15.9%.



## INFLACIÓN

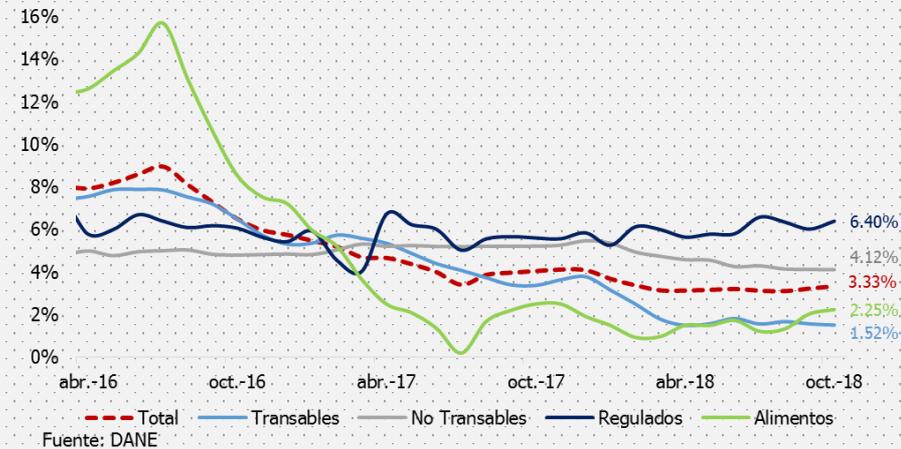
La variación mensual del IPC en el mes de octubre fue 0.12%, por debajo del promedio esperado por el mercado, que se ubicaba en 0.14%MoM. La inflación mensual registró una desaceleración respecto al 0.16% observado en el mes de septiembre. Al analizar por grupo de bienes y servicios, vivienda fue el que más contribuyó al alza; seguido por transporte, con una variación mensual de 0.36% y 0.20%, respectivamente. Por su parte, la variación del IPC de alimentos fue negativa, con un registro de -0.04%.

La inflación anual fue 3.33%, se aceleró respecto al 3.23% observado en agosto. Al observar por componentes, regulados fue el que más se aceleró respecto al mes pasado, al registrar una variación anual de 6.40%, muy por encima del 6.03% de septiembre. Adicionalmente, la inflación de alimentos fue 2.25%, también superior al 2.05% del mes pasado. Por otro lado, la inflación de transables fue la que más se desaceleró respecto al registro de septiembre, aún a pesar de la depreciación anual del 4.2% que tuvo el peso colombiano respecto al dólar, su variación anual fue 1.52%, desde 1.58% del mes anterior y es el único componente que se mantiene por debajo del rango meta de inflación. Adicionalmente, la inflación de no transables se mantuvo casi sin cambios, con un 4.12%.

La inflación sin alimentos, aunque ha registrado una importante tendencia a la baja, se mantiene muy cerca al límite superior del rango meta del BanRep y se ubicó en 3.78%, mostrando una aceleración respecto al 3.71% que se observó el mes pasado.

- ❑ Dentro del componente de alimentos, el aumento del precio de la papa, cebolla, frutas frescas y los almuerzos fueron los que más contribuyeron al alza. Por su parte, los precios del tomate, hortalizas frescas, pollo y carne de res disminuyeron.
- ❑ En transables, los vehículos fueron los que más contribuyeron al alza, mientras que el precio de los pasajes aéreos contribuyeron de manera negativa, junto con equipos de telefonía móvil y computadores.
- ❑ Los arrendamientos fueron los que más contribuyeron al alza de la inflación de no transables.
- ❑ El aumento en el precio de los combustibles y el gas fueron los que más contribuyeron al alza de regulados.

Gráfico 19. Inflación por componentes. Variación anual



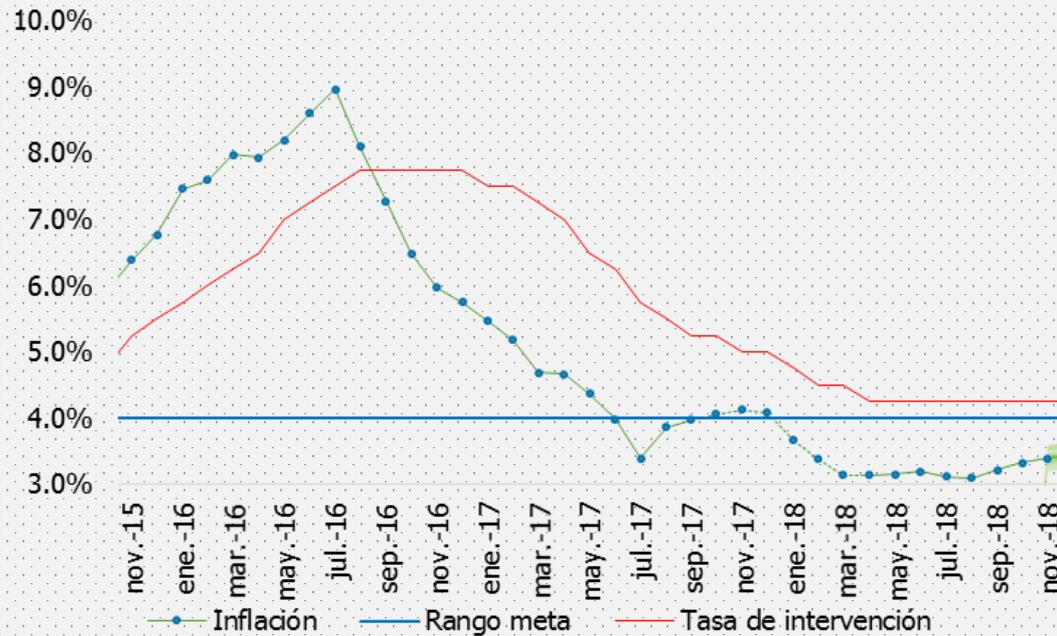
Grupos	Ponderación	Variación %		Contribución	
		Mensual	Doce meses	Mensual	Doce meses
Alimentos	28.21	-0.04	2.25	-0.01	0.66
Vivienda	30.10	0.36	4.08	0.11	1.26
Vestuario	5.16	0.06	0.26	0.00	0.01
Salud	2.43	0.07	4.64	0.00	0.13
Educación	5.73	0.00	6.37	0.00	0.42
Diversión	3.10	-0.08	1.82	0.00	0.05
Transporte	15.19	0.20	4.39	0.03	0.62
Comunicaciones	3.72	-0.05	1.62	0.00	0.06
Otros gastos	6.35	-0.09	2.27	-0.01	0.14
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>0.12</b>	<b>3.33</b>	<b>0.12</b>	<b>3.33</b>

Fuente: DANE



INFLACIÓN

Gráfico 20. Comportamiento y proyección de inflación y tasa repo



Balance de riesgos

Datos a resaltar



- ▣ Inflación mes a mes Noviembre: 0,23%
- ▣ Inflación año a año Noviembre: 3,38%
- ▣ Tasa de política esperada Noviembre: 4,25%
- ▣ Inflación 2018: 3,4%
- ▣ Crecimiento 2018: 2,6%



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

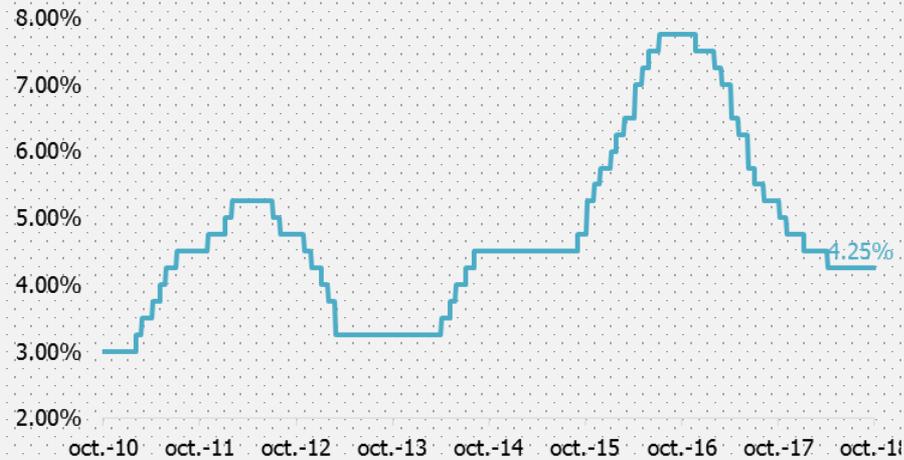


- ▣ Precios del petróleo muy superiores a los esperados.
- ▣ Demanda interna débil.



## POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 21. Tasa de intervención BanRep (%)



Fuente: BanRep

En su última reunión, el Banco de la República tomó la decisión de forma unánime de mantener su tasa de intervención inalterada en 4.25%, teniendo en cuenta que el crecimiento de los socios comerciales ha sido más débil de lo esperado; que la aversión al riesgo se ha incrementado, lo que ha afectado las primas de riesgo de países emergentes y se han debilitado las monedas; que según los indicadores, la actividad económica en el 3T-2018 se expandió a una tasa similar a la del 1S-2018 y permanece la incertidumbre sobre la velocidad de recuperación y una convergencia esperada de la inflación al 3%. Adicionalmente, según el comunicado, la próxima subasta de acumulación de reservas internacionales será el próximo 31 de octubre por un valor de USD 400 millones.

Durante la rueda de prensa, el gerente del BanRep y el ministro de hacienda señalaron:

- ❑ Hay volatilidad internacional fuerte, en parte asociado a la guerra comercial, aunque hasta ahora los flujos de comercio no se han deteriorado; adicionalmente, el aumento de tasas por parte de la FED debe traer consigo una devaluación en la moneda.
- ❑ La devaluación del peso colombiano ha respondido en su mayoría a eventos externos.
- ❑ El efecto de las compras de reservas afectan de manera muy marginal el comportamiento de la tasa de cambio, lo que se ha comprado es muy mínimo.
- ❑ Continúan esperando crecimiento de 2.6%-2.7% en 2018 y el año entrante 3.5%-3.7%.
- ❑ La cantidad de reservas que se acumule dependerá de las condiciones del mercado.
- ❑ Es una incógnita cuánto va a afectar la devaluación a la inflación, en caso de hacerlo, el Banco no actuaría de forma inmediata.



## DEUDA PÚBLICA

Gráfico 22. Rendimiento tesoros a 10 años – Estados Unidos(%)



- 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.

Fuente: Bloomberg

Gráfico 23. Algunos índices bursátiles a nivel internacional (puntos)



Gráfico 24. Algunos índices bursátiles a nivel internacional (puntos)



Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg



## DEUDA PÚBLICA

Gráfico 25. Tasas de negociación de los TES Tasa Fija

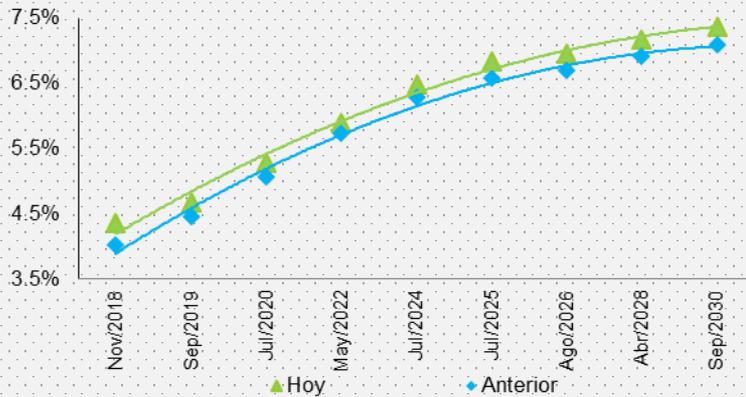
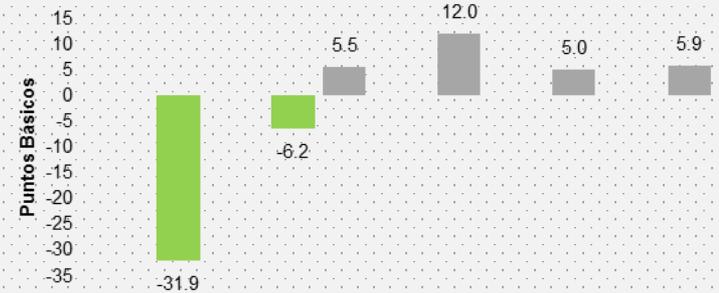
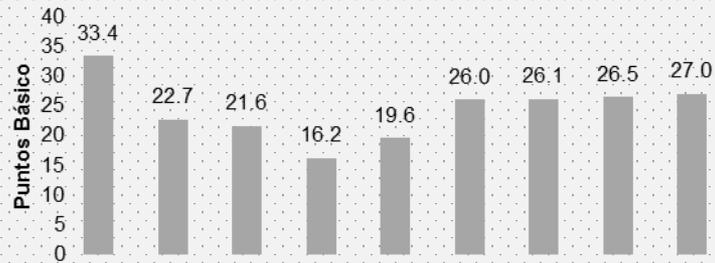
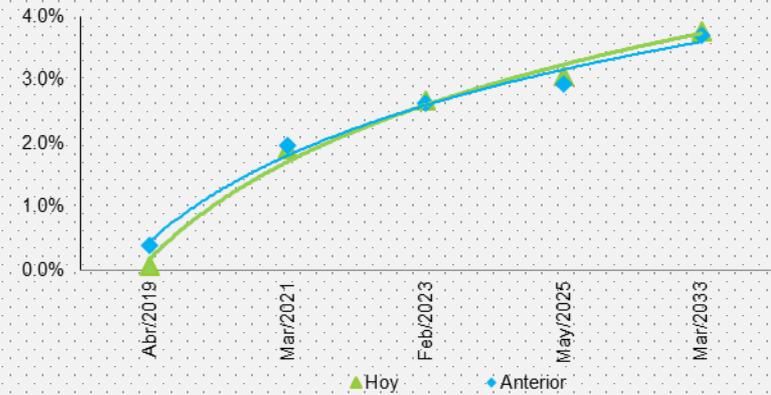


Gráfico 26. Tasas de negociación de los TES UVR.



Hoy: 31 de octubre  
Anterior: 01 de octubre

Fuente: Bloomberg; Cálculos : Fiduciaria Central S.A

- Aumento en rendimiento de tesoros.
- Aversión al riesgo.
- ¿Ante fortaleza económica, la FED llevaría su tasa por encima de su tasa neutral?
- Publicación de minutas de la FED, las cuales indicaron intenciones de algunos miembros de aumentar la tasa hasta un nivel restrictivo.
- Incertidumbre por definición de presupuesto en Italia.
- Brexit.
- Guerra comercial.
- Asesinato periodista saudí.
- Caída en el precio del crudo.



# 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



## PORTAFOLIO DE SERVICIOS



### Fiducia de inversión

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

### Fiducia Pública

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

### Fiducia de garantía y fuente de pago

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

### Representación legal de tenedores de bonos

Es el negocio en que se vela por los intereses del bonohabiente, a efecto de que éstos no se vean desmejorados durante la vigencia de los títulos emitidos.

### Fiducia Inmobiliaria

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

### Fiducia de administración y pagos

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

### Fondos de Capital Privado

Inversiones que se realizan sobre empresas que no cotizan en la bolsa de valores.

## 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.