INFORME MENSUAL – NOVIEMBRE 2018

OFICINA DE ESTUDIOS ECONÓMICOS, FINANCIEROS Y DE MERCADOS

estudioseconomicos@fiduprevisora.com.co

1. PANORAMA ECONÓMICO GLOBAL

- **FED con una postura menos agresiva**
- **¿Presiones inflacionarias en la economía estadounidense?**
- **En diciembre fin de la compra de activos del BCE en la Zona euro.**
- **Exportaciones chinas crecen monetariamente en medio de la guerra comercial.**
- **Economía de Japón se contrae por segunda vez en el año.**

2. PANORAMA ECONÓMICO EN COLOMBIA

- **Economía colombiana crece 2.7% en el tercer trimestre**
- **Inflación en línea mientras que el empleo no despega.**

Volatilidad continúa dominando los mercados financieros.

Los mercados han tenido que soportar una alta volatidad en el año, derivada de una mezcla de eventos que han generado el sentimiento de incertidumbre en los inversionistas, sentimiento que a su vez se traduce en expectativas tanto postitivas como negativas de los agentes a medida que nuevos hechos transcurren. Durante el mes de noviembre del 2018, los mercados financieros no fueron ajenos a dicho comportamiento, experimentando una alta volatilidad que en sumas y restas dejaron como resultado general una recuperación respecto a los resultados registrados en el mes de octubre. La expectativa de avances o agravamientos que se podrían evidenciar en la reunión programada entre EEUU y China durante la cumbre del G20 a inicios del mes de diciembre, los avances y retrocesos del Brexit y las sorpresivas declaraciones del presidente de la Reserva Federal de EEUU (FED), Jerome Powell, al considerar que las tasas de interés actuales se encuentran cercanas a su nivel neutral, son algunos de los eventos que movieron los mercados financieros en noviembre.

1. PANORAMA ECONÓMICO GLOBAL

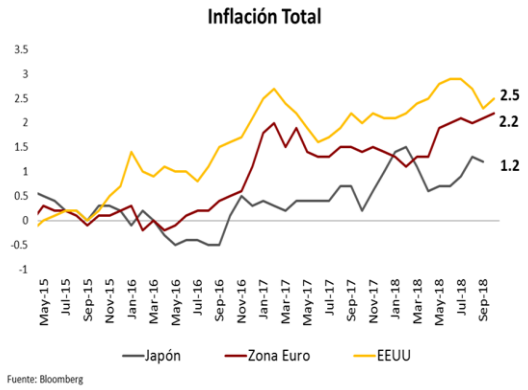
ESTADOS UNIDOS

FED con una postura menos agresiva

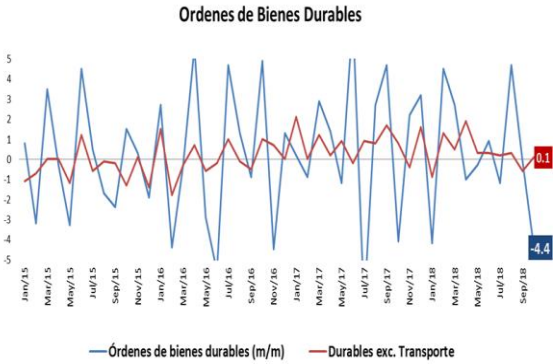
En la segunda mitad del mes de noviembre, las declaraciones del presidente de la Reserva Federal de EEUU (FED), Jerome Powell, evidenciaron un posible cambio en la postura que ha venido adoptando la entidad de incrementos graudales en la tasa de interés, al manifestar que las tasas actuales se encuentran cercanas a su nivel neutral, es decir, cercanas al nivel de tasas donde estas no contribuyen a la desaceleración ni aceleración de la economía. Esto podría representar una menor fuerza para el próximo año de la política de incrementos graduales, sin embargo, en las declaraciones de Powell y la publicación de las actas de la reunión sostenida el 7 y 8 de noviembre por parte de los miembros de la FED, mantuvieron el mensaje de una posible subida de tasas en el mes de diciembre como se había manifestado en ocasiones anteriores. En línea con lo anterior, la FED manifestó que la política monetaria no está en un curso preestablecido, en la medida que la nueva información y los riesgos asociados modifiquen la perspectiva económica en sentido a la baja o al alza, la política monetaria cambiaría en razón a ello. Por otra parte, también mostró sus preocupaciones en torno a al incremento de los aranceles de la política proteccionista impulsada por el presidente Trump con su posible agudizamiento, y el alto nivel de deuda en el sector empresarial no financiero.

¿ Presiones inflacionarias en la economía estadounidense?

En el mes de noviembre fue publicado el IPC de octubre en EEUU, el cual creció en un 2.5% interanualmente cuando la de septiembre fue del 2.3%, así mismo fue publicado el PCE deflactor, indicador de precios que tiene gran importancia para la FED, el cual tuvo una variación interanual del 2%, igual registro que el mes de septiembre, estos resultados junto con una baja tasa de desempleo de EEUU ubicada en el 3.7% , un crecimiento del PIB por encima de las expectativas del mercado donde su segunda revisión confirmó un crecimiento del 3.5% en el tercer trimestre del año, y los salarios creciendo a ritmo del 3.1% en los últimos meses, nos muestran un escenario donde el crecimiento de los precios empiezan a mostrar signos alcistas.

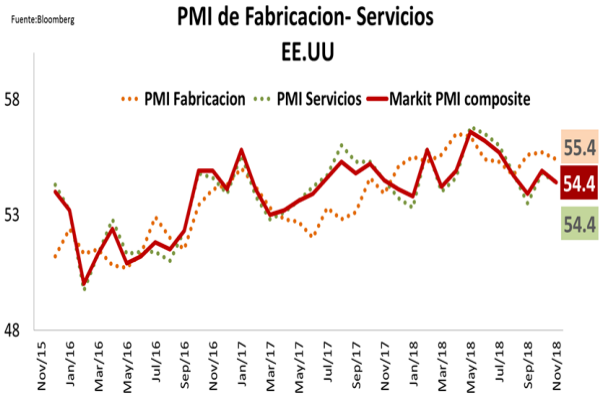


Fuente: Bloomberg



Por otro lado, fueron publicadas las cifras de órdenes de bienes durables, las cuales presentaron una caída del 4.4% a/a en

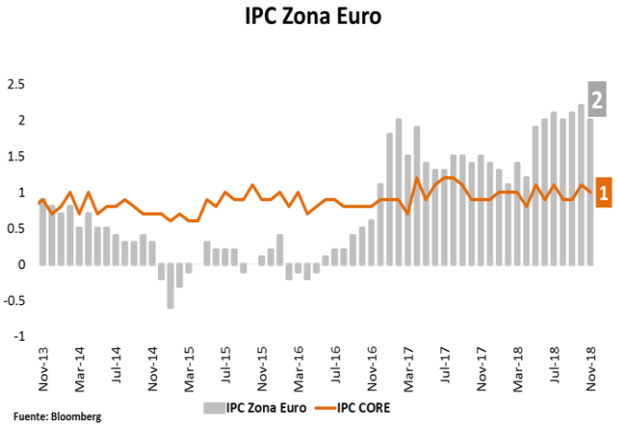
octubre, lo que podría evidenciar un agotamiento en el impulso generado por los estímulos fiscales en la primera parte del año, entre tanto, los datos alrededor del sector inmobiliario continuaron débiles en el mes de octubre, el índice de confianza de los constructores registró uno de los mayores descensos desde febrero de 2014 mientras que el inicio de viviendas, aunque avanzó 1.5%, continúa estando por debajo de los niveles de comienzos de año y las expectativas en el corto plazo no son tan positivas si se tiene en cuenta que los permisos de construcción cayeron 0.6%. De otro lado, el preliminar a noviembre del índice de los gerentes de compras (PMI) pasó de 54.9 a 54.4 evidenciando un menor crecimiento de la producción, así como de la acumulación de inventarios.



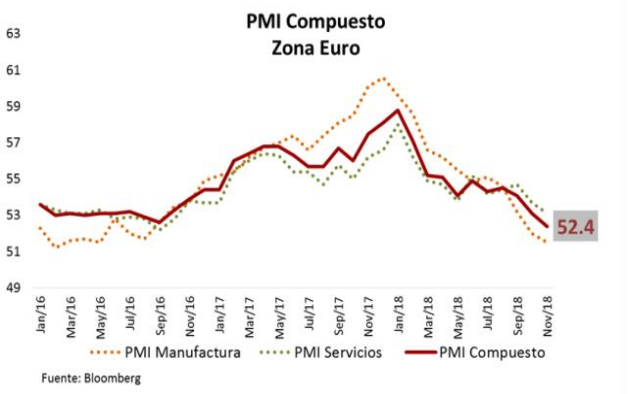
ZONA EURO

En diciembre fin de la compra de activos del BCE.

El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Dragui, reiteró a finales de noviembre que a pesar de la ralentización de la economía que se ha observado en las últimas cifras con un crecimiento del PIB de 1.7% en el tercer trimestre, se espera finalizar la compra de activos en el mes de diciembre. El BCE confía en que la inflación se sostenga cercana al 2% en la era posterior al programa de compras de activos, no obstante, en la publicación de un anticipo de la inflación interanual del mes de noviembre, se evidenció una reducción del índice respecto del mes anterior pasando de 2.2% a 2%, de igual forma, la inflación subyacente pasó del 1.1% al 1% en los mismos periodos, es importante recordar que el programa de compra de activos surgió desde el año 2015, en busca de impulsar el crecimiento de los precios y llevar la inflación sostenida a una cifra cercana del 2%.



En otras publicaciones económicas de la zona euro, el PMI retrocedió 0.7 puntos y se ubicó en 52.4, uno de los registros más bajos de los últimos cuatro años, afectado principalmente por la débil producción que en parte correspondería a una menor demanda internacional. El crecimiento de esta región sigue viéndose comprometido por la incertidumbre que han generado las medidas comerciales proteccionistas adoptadas por el gobierno de los EEUU, las tensiones entre Italia y la Unión Europea y las negociaciones del Brexit. Por su parte, Al Reino Unido llegaron buenas noticias con la revelación del dato de crecimiento del tercer trimestre, que fue de 2.5%; uno de los más altos desde finales de 2016. Este resultado se dio



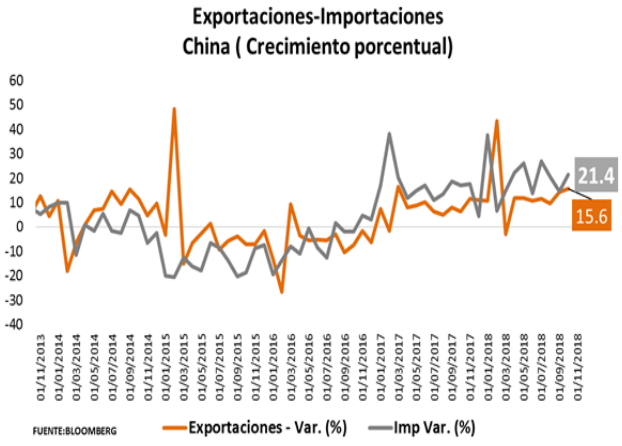
gracias a las exportaciones que presentaron un incremento de 11% en términos anuales, sin embargo, al igual que en EEUU, la inversión empresarial se redujo en 4.8%.

Por otro lado, después de las tensiones entre Italia y la comisión Unión Europea por el presupuesto italiano para la próxima vigencia, el país abrió las puertas a la posible modificación presupuestal solicitada por la UE, lo que tranquilizó un poco los ánimos entre las dos partes y se espera que en el mes de diciembre exista una propuesta formal. En cuanto al Brexit, en a mediados de noviembre vimos como la renuncia del Ministro del Brexit , Dominic Raab, creaba nerviosismo, mientras que por otro lado se dio finalmente la aprobación del acuerdo por parte de la Unión Europea. El mes de diciembre será crucial para su resultado, en la votación prevista para el 11 de diciembre en el parlamento británico a sabiendas que la fecha límite para la salida del Reino unido de la Unión Europea (marzo 2019) está muy cerca.

ASIA

CHINA

Exportaciones chinas crecen monetariamente en medio de la guerra comercial.

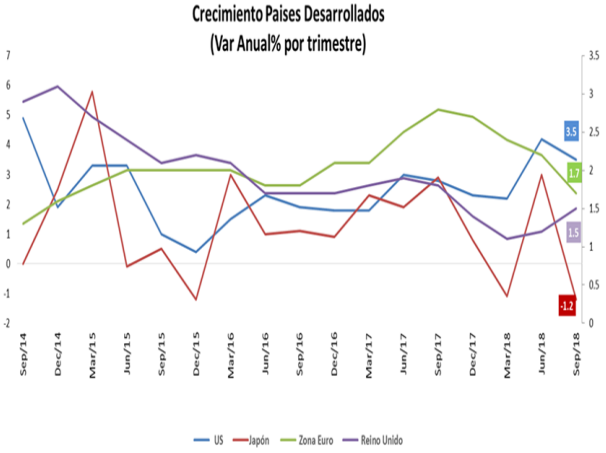


Pese a la persecución iniciada por EEUU con la imposición de aranceles en lo corrido del año, la demanda de las diferentes economías se mantiene, por lo que las exportaciones chinas volvieron a sorprender en octubre, al tener un incremento de 15.6% frente a la cifra del año anterior. Parte de este comportamiento se atribuye a que el debilitamiento del yuan ha mitigado el efecto de los nuevos aranceles; sin embargo, se estima que en el mediano plazo la demanda global se terminará viendo afectada no solo por los aranceles sino también por el menor crecimiento de las economías. Por otro lado, en el preliminar del mes de noviembre del PMI de China, el manufacturero presentó una disminución del 0.4% pasando de 50.2 a 50, así mismo, el PMI de servicios pasó de 53.9 a 53.4 lo que representa una disminución de 0.93%, estos resultados van en línea con la ralentización del crecimiento que ha mostrado China en sus otros datos de fundamentales.

JAPÓN

Economía de Japón se contrae por segunda vez en el año.

En el tercer trimestre del año, la economía de Japón se contrajo un 1.2% interanualmente. En el segundo trimestre del año el PIB había crecido un 3,0 % mientras que en el primer trimestre del año también cayó en terreno negativo de 0.2%. El gobierno de Japón señaló como principal factor de la última caída los desastres naturales que azotaron a Japón, entre los que se destacan las inundaciones en el oeste, el tifón en la ciudad de Osaka y el terremoto en Hokkaido. Por otro lado, fueron publicadas las ventas minoristas para el mes de octubre, las cuales crecieron en un 1.2% respecto al mes anterior en el cual habían caído un 0.2%, el resultado genera un alivio para el sector comercio teniendo en cuenta que la expectativa de crecimiento era de tan solo un 0.4%.



2. PANORAMA ECONÓMICO LOCAL

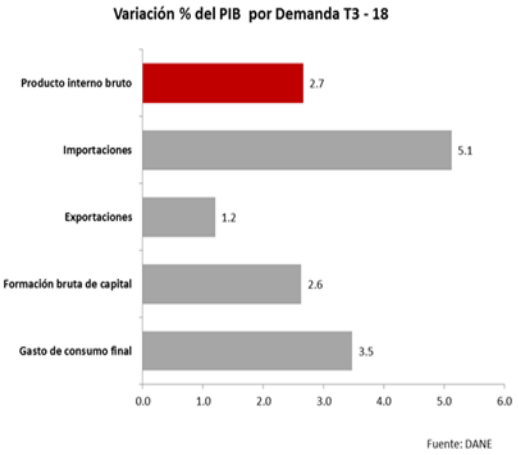
Economía colombiana crece 2.7% en el tercer trimestre

De acuerdo a las cifras del DANE, en el tercer trimestre de 2018 el PIB creció un 2,7% respecto al mismo periodo de 2017, la administración pública y defensa, Información y comunicaciones y actividades profesionales lideraron nuevamente el crecimiento de la economía. Se resalta que todas las actividades económicas tuvieron variaciones positivas, los sectores de Construcción y Minería sorprendieron de manera positiva pues luego de estar en terreno negativo por 6 y 9 periodos respectivamente, finalmente reaccionaron; sin embargo, la agricultura sorprendió al avanzar solo 0.1%. Con este resultado, la economía colombiana posiblemente podría cumplir la meta del Gobierno para el cierre del año ubicada en 2.7%.

	2017	2018	
Concepto	III	II	III
Agricultura	5.7	5.8	0.1
Mineria	-4.3	-2.6	1.0
Actividades artísticas	0.0	3.4	1.0
S. Financieros	5.9	2.7	1.7
Construcción	-3.9	-6.0	1.8
Actividades inmobiliarias	2.7	2.1	2.1
Comercio, Transporte y almacenamiento; Alojamiento y servicios de comida	2.6	3.7	2.6
Industria	-1.4	3.6	2.9
Servicios Publicos	1.6	2.3	3.0
Actividades profesionales	2.1	5.6	3.6
Información y comunicaciones	-3.1	2.5	3.7
Administración pública y defensa	4.0	5.3	4.5
Producto interno bruto	**1.7**	**2.8**	**2.7**

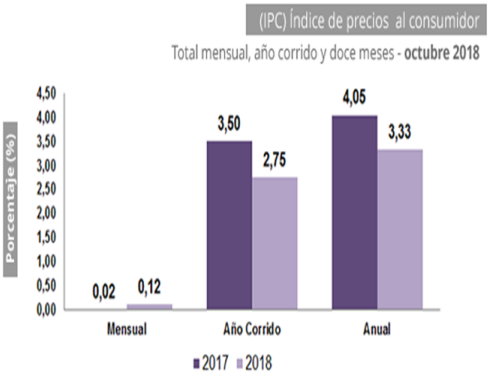
Por el lado del PIB gasto se evidenció que el consumo de los hogares continuó su senda de recuperación creciendo un 3.2% en el tercer trimestre y aportando 2.2 puntos porcentuales a la variación del PIB. Así mismo, el consumo público continúa creciendo a un buen ritmo con una variación del 4.5% y una contribución de 0.67 puntos porcentuales. De esta forma, el gasto de consumo final creció un 3.5% aportando 2.9 puntos a la variación del PIB.

Por su parte, la formación bruta de capital creció a una tasa del 2.6%, la cual es menor a la registrada en el mismo periodo del 2017 cuando se ubicó en 4.8%. De acuerdo a esto, se evidencia la dificultad que ha tenido la formación bruta de capital de crecer a tasas más altas, aportando en el trimestre solo 0.63 puntos porcentuales a la variación del PIB. Finalmente, las importaciones crecieron a un ritmo más acelerado que las exportaciones, para el tercer trimestre del año las primeras crecieron en un 5.1% contribuyendo en aproximadamente -1.13 puntos porcentuales a la variación del PIB mientras que las exportaciones crecieron a tan solo un 1.2% y aportaron solo un 0.17 puntos al PIB.



Inflación en línea mientras que el empleo no despega.

En cuanto a la inflación, en el mes de octubre de 2018, el IPC registró una variación de 0.12% en comparación con septiembre de 2018 cuando las expectativas del mercado eran de un 0.15%. En cuanto a la variación interanual, esta se ubicó en un 3.33% cuando el mercado esperaba un 3.36%, lo anterior va en línea con lo manifestado por el Banco de la República en su reunión, donde señala una inflación levemente por encima del 3%. Por otro lado, la tasa de desempleo para el mes de octubre fue del 9.1%, cifra inferior que la registrada en septiembre del 2018 (9.5%) pero superior a la registrada en al octubre del 2017 del 8,6%, estas cifras reflejan un mercado laboral aun débil en su intención de fortalecerse.



En cuanto a la cuenta corriente de la balanza de pagos, en el periodo enero- septiembre de 2018 ésta registró un déficit de US$ 9,019 millones, US$ 170 millones más frente al mismo periodo del 2017. Sin embargo, como proporción del PIB el déficit fue de 3.6%, menor en 0,3 puntos porcentuales (pp.) en comparación con el año anterior, debido al incremento del PIB nominal. Por su parte, la cuenta financiera, incluyendo un aumento de las reservas internacionales por US$480 millones, registró entradas netas de capital entre enero y septiembre de 2018 por US$8,800 millones, superiores en US$486 millones frente a lo reportado en igual periodo de 2017. Estas cifras reflejan un aumento del déficit de cuenta corriente y un cubrimiento del mismo principalmente por inversión extranjera en el país.

Balanza de pagos de Colombia

	2017 (p) (ene -sep)		2018 (p) (ene -sep)		Variación (US$ millones)
	US$ millones	% del PIB	US$ millones	% del PIB	
Cuenta Corriente	-8,850	-3.9%	-9,019	-3.6%	170
Cuenta Financiera incluyendo variación de reservas internacionales	-8,313	-3.6%	-8,800	-3.5%	486
Errores y omisiones	536		219		
MEMO ITEM:					
Cuenta Financiera sin variación de reservas internacionales	-8,686	-3.8%	-9,280	-3.7%	594
Variación de reservas internacionales	373		480		108

Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica.
p: Preliminar

Finalmente, en el mes de noviembre inició el debate de la ley de financiamiento propuesta por el Gobierno ante el Congreso de la República, la cual ha sido sometida a diferentes modificaciones derivadas de las resistencias que han encontrado para la implementación algunos de sus artículos contenidos. Se destacan las modificaciones en torno a la eliminación del IVA en la canasta familiar y la inclusión de la propuesta de una rebaja del 14% al 5% en la retención para las inversiones extranjeras de portafolio. El Gobierno tiene hasta el 16 de diciembre para que la ley sea aprobada, sin embargo, en caso de no cumplirse con los tiempos, podrían convocarse sesiones extraordinarias del 17 al 23 de diciembre para la aprobación final y ejecución de la misma en enero del 2019.

MERCADOS FINANCIEROS

La volatilidad no da tregua.

Como se mencionó en el primer apartado del documento, durante el mes de noviembre del 2018, los mercados financieros continuaron experimentando una alta volatilidad que al final del túnel desembocaron en una recuperación respecto a los resultados registrados en el mes de octubre. Los principales drivers que movieron los mercados financieros fueron: Las elecciones de "midterm" en los EEUU, en las que los Demócratas recuperaron el poder de la cámara de representantes mientras que el Senado seguirá siendo controlado por los Republicanos, la revisión a la baja de la demanda mundial de petróleo realizada por la OPEP, la incertidumbre por la guerra comercial entre EEUU y China con la expectativa de avances o agravamientos que se podrían evidenciar en la reunión programada entre ambos países durante la cumbre del G20 a inicios del mes de diciembre, los retrocesos y avances del Brexit desde la renuncia del Ministro del Brexit , Dominic Raab, hasta la aprobación del acuerdo por parte de la Unión Europea, y las sorpresivas declaraciones del presidente de la Reserva Federal de EEUU (FED), Jerome Powell, al considerar que las tasas de interés actuales se encuentran cercanas a su nivel neutral.

En este contexto, los principales índices accionaros mostraron crecimientos moderados, donde el Dow Jones registró un aumento del 1.68%, el S&P 500 un 1.79% y el Nasdaq un 0.34%. De igual manera, los tesoros soberanos de EEUU presentaron valorizaciones importantes, la referencia de 2

Indices Accionarios

Indice	31-oct-18	30-nov-18	Variación
DOW	25,115.76	25,538.46	1.68%
S&P 500	2,711.74	2,760.17	1.79%
NASDAQ	7,305.90	7,330.54	0.34%
BOVESPA	87,423.55	89,504.03	2.38%
MEXBOL	43,942.55	41,732.78	-5.03%
CAC 40	5,093.44	5,003.92	-1.76%
DAX	11,447.51	11,257.24	-1.66%
NIKKEI	21,920.46	22,351.06	1.96%

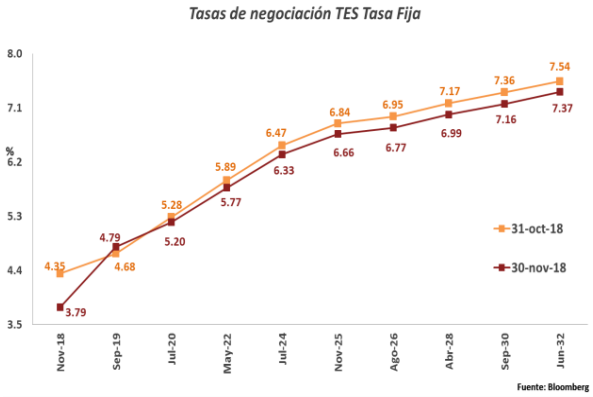
Fuente:Bloomberg

Deuda Soberana

Fecha de Vencimiento	31-oct-18	30-nov-18	Variación
Tesoros EEUU 2 años	2.87%	2.79%	-2.86%
Tesoros EEUU 10 años	3.14%	2.99%	-4.93%
Tesoros EEUU 30 años	3.39%	3.29%	-2.95%
B. Aleman 10 años	0.39%	0.31%	-18.70%
B. Francia 10 años	0.75%	0.68%	-8.92%
Mbono 10 años	8.88%	9.16%	3.18%

Fuente:Bloomberg

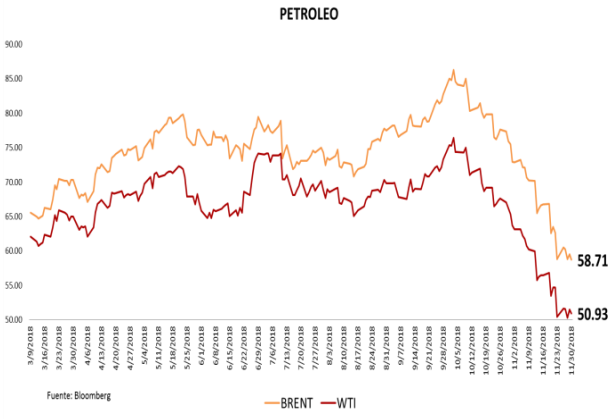
años descendió de 2.87% a 2.79% y la de 10 años paso de 3.14% a 2.99%. Entre todos los factores que movieron los mercados internacionales, se destaca como principal factor de este comportamiento las declaraciones del presidente de la Reserva Federal de EEUU (FED) finalizando el mes de noviembre, donde mostró una postura menos agresiva de la entidad al estimar que las tasas de interés actuales se encuentran cercanas a su nivel neutral, es decir, cercanas al nivel de tasas donde estas no contribuyen a la desaceleración ni aceleración de la economía, sin embargo, la entidad continúa previendo un incremento de tasas adicional en el mes de diciembre de este año.



Este panorama internacional, tuvo en cierta parte un efecto positivo para el mercado local de renta fija, que sumados a factores internos como la propuesta de una rebaja del 14% al 5% en la retención para las inversiones extranjeras de portafolio en la ley de financiamiento y la evolución del trámite de dicha ley donde el punto del IVA a la canasta familiar se eliminó, contribuyeron a una valorización de 17 pbs en promedio de la curva de TES TF.

MERCADO CAMBIARIO

En cuanto al mercado cambiario, el peso argentino y el real de Brasil fueron las monedas de economías emergentes que más se depreciaron respecto al dólar en un 4.88% y 3.72% respectivamente, no obstante, se evidenció en noviembre, apreciaciones importantes de monedas emergentes como la lira turca, rand de Sudáfrica, rupia indonesia y la rupia india, en un promedio de 6.5%. La moneda local tuvo una leve depreciación del 0.43% cerrando el mes en $3.235, sin embargo, es de resaltar que la volatilidad de la moneda fue alta en el transcurso del mes derivada de los factores mencionados en el presente informe. De otro lado, el petróleo acentuó su tendencia bajista en razón a una previsión menor de la demanda del crudo para lo que queda del 2018 y el año 2019 según la OPEP y otros aspectos como las exenciones a 8 países de las sanciones comerciales impuestas por EEUU a Irán, el incremento en la producción del crudo en EEUU y las reiteradas declaraciones de Trump en pro de precios bajos en el petróleo; de esta forma, el petróleo de referencia Brent pasó de 75.47 dólares por barril al finalizar octubre a registrar 58.71 dólares por barril al 30 de noviembre, lo que representa una disminución del 28.55% en su precio.



Oficina de Estudios Económicos, Financieros y de Mercados

PBX: (571) 7050444

Sandra Milena Blanco Alfonso **Camilo Andres Castañeda**

sblanco@fiduprevisora.com.co camcastaneda@fiduprevisora.com.co

Ext. 4175- 4184

"Este informe es realizado por la Oficina de Estudios Económicos, Financieros y de Mercados de la FIDUPREVISORA S.A. y en ningún caso debe considerarse o interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia por parte de la Entidad para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario, donde los valores tasas de interés y demás datos de carácter financiero y económico que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones con la fiduciaria o con terceros. En adición, la información registrada no vincula la posición de la Entidad, pues representa la perspectiva de los analistas y por lo tanto la exonera de responsabilidad alguna, en el sentido que no es responsable por el contenido y veracidad de la información publicada, dado que la misma se obtiene de fuentes externas."

Las obligaciones de la sociedad administradora de las carteras colectivas relacionadas con la gestión del portafolio son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los inversionistas a la cartera colectiva no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN, ni por ninguno otro esquema de dicha naturaleza.

La inversión en los fondos de inversión colectiva está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio de la respectiva cartera colectiva.

"El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 o a las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen"

"Defensoría del Consumidor Financiero: Dr. JOSÉ FEDERICO USTÁRIZ GÓNZALEZ. Carrera 11 A No 96-51 - Oficina 203, Edificio Oficity en la ciudad de Bogotá D.C. PBX 6108161 / 6108164, Fax: Ext. 500. E-mail: defensoriafiduprevisora@ustarizabogados.com de 8:00 am - 6:00 pm, lunes a viernes en jornada continua". Las funciones del Defensor del Consumidor son: Dar trámite a las quejas contra las entidades vigiladas en forma objetiva y gratuita. Ser vocero de los consumidores financieros ante la institución. Usted puede formular sus quejas contra la entidad con destino al Defensor del Consumidor en cualquiera agencia, sucursal, oficina de corresponsalía u oficina de atención al público de la entidad, asimismo tiene la posibilidad de dirigirse al Defensor con el ánimo de que éste formule recomendaciones y propuestas en aquellos aspectos que puedan favorecer las buenas relaciones entre la Fiduciaria y sus Consumidores. Para la presentación de quejas ante el Defensor del Consumidor no se exige ninguna formalidad, se sugiere que la misma contenga como mínimo los siguientes datos del reclamante: 1. Nombres y apellidos completos 2. Identificación 3. Domicilio (dirección y ciudad) 4. Descripción de los hechos y/o derechos que considere que le han sido vulnerados. De igual forma puede hacer uso del App "Defensoría del Consumidor Financiero" disponible para su descarga desde cualquier smartphone, por Play Store o por App Store.