

# Visión 2018

Un nuevo comienzo



**INVERTIS**  
SECURITIES



## Querido lector

Cerramos el 2017, el año de mayor crecimiento económico global desde el 2011, para adentrarnos en un Nuevo Año lleno de expectativas y grandes retos económicos y geopolíticos.

Esta edición de Visión 2018 ayuda a visualizar el entorno global en el que estamos inmersos y las diferentes circunstancias que nos obligarán a afrontar importantes cambios.

Espero que este informe sea una guía que le ayude en su planificación financiera y en el cual apoyarse para alcanzar sus metas.

Gracias por su confianza,



---

José Ramón Mena  
Presidente



# Contenido

Panorama Global.....	5
Renta Fija.....	8
Renta Variable.....	11
Moneda Extranjera.....	14
Materias Primas.....	15
Estados Unidos.....	16
Europa.....	18
Asia.....	21
América Latina.....	22
Panamá.....	26
Reserva Federal de los Estados Unidos.....	29
Elecciones 2018.....	30
Calendario de citas Macroeconómicas y Políticas.....	31
Feriatos.....	32
Proyecciones.....	33
Bibliografía.....	34

# Panorama Global

## El desempeño económico global en el 2017 parece haber sido el mejor desde el 2011.

El crecimiento acelerado en Estados Unidos, la zona del Euro, China, Japón, Rusia y Brasil, impulsaron el PIB en todo el mundo, logrando una expansión generalizada, particularmente promovida por la sincronización de los países en general, situación que sólo se ha vivido seis veces en los últimos treinta años.

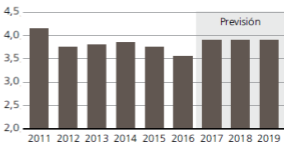
Al mirar hacia delante, ciertos economistas pronostican poco cambio en el contexto económico. Tanto Estados Unidos como Japón se están beneficiando de los fuertes mercados laborales y de la sólida rentabilidad corporativa. El crecimiento podría moderarse en Europa, ponderado por un euro más fuerte y la incertidumbre del Brexit, y en China, donde la construcción de propiedades es probable que disminuya, en respuesta a la caída de los precios. Sin embargo, las economías florecientes en Brasil, que aún se está recuperando de la recesión de 2015 - 2016, y en India, donde las reformas económicas de los últimos 12 meses deberían comenzar a tener efecto, deberían ofrecer una compensación positiva.

Se estima que en el 2017 el crecimiento económico mundial ha alcanzado el 3.8%, porcentaje que representa una fuerte aceleración

frente al crecimiento de 3.1% del 2016. Los indicadores del mercado laboral siguen mejorando en muchos países y alrededor de dos tercios de los países del mundo crecieron más en el 2017 que en el 2016. A escala mundial, se espera que en el 2018 y 2019 el crecimiento se mantenga estable en el 3.8%, una repetición de la actual tasa de expansión saludable.

## El crecimiento se mantendrá saludable en el 2018

Crecimiento del PIB real, mundial (%)



Fuente: UBS

La reciente aceleración que ha experimentado el Producto Interno Bruto a nivel global responde principalmente al crecimiento más estable de varias economías desarrolladas, siendo Asia Oriental y Asia Meridional las más dinámicas. El mejoramiento cíclico en Argentina, Brasil, Rusia y Nigeria a medida que esas economías superaban la recesión también tuvieron una participación importante en el aumento de la tasa de crecimiento mundial entre 2016 y 2017.

En general, las condiciones para la inversión han mejorado en un contexto de estabilidad financiera y mejores perspectivas macroeconómicas mundiales. Los costos de financiación por lo general siguen siendo bajos y los diferenciales han disminuido en muchos mercados emergentes como consecuencia del descenso de las primas de riesgo. Todo ello ha contribuido a incrementar la entrada de corrientes de capital en los mercados emergentes y a fortalecer la expansión del crédito en las economías desarrolladas y en desarrollo.

Al ingresar al 2018, los activos en alza constante y una volatilidad en baja ya son la norma y el crecimiento global se mantiene fuerte, prevaleciendo el optimismo en todas las clases de activos. Se espera otro año de crecimiento económico respetable, mayores beneficios corporativos y crecientes mercados de valores, sin embargo, los inversores tendrán que adaptarse al cambiante contexto monetario, político, tecnológico, social y medioambiental.

A continuación, algunos temas de importancia a considerar.

### **Se enfría la recuperación del crédito**

Tanto los bonos de alta rentabilidad como los de grado de inversión dieron retornos a los inversores en el año, no obstante existen riesgos que amenazan el alza en 2018.

La Reserva Federal está achicando su balance general, el Banco Central Europeo está frenando sus compras y algunos analistas estiman que la inflación podría aumentar.

Los inversores en el mercado de crédito consultados por Bank of America Merrill Lynch para un sondeo publicado en diciembre de 2017, mencionaron una burbuja como el mayor riesgo para esta clase de activos, seguido por un aumento de la inflación y rendimientos más altos.

### **Ciclo económico envejecido**

Según datos recolectados por la Oficina Nacional de Investigación Económica y Bloomberg Intelligence, si la economía estadounidense sigue avanzando en el primer trimestre de 2018, igualará el segundo período de expansión más prolongado de la historia moderna, contribuyendo a impulsar las economías mundiales y generando optimismo en los mercados.



## **Atención a las elecciones**

En el 2017, el crecimiento mundial en alza, el enfoque cauto de la Fed respecto al ajuste monetario, y un dólar más débil llevaron a las monedas de los mercados emergentes y a las acciones a registrar sus mayores retornos en ocho años. Sin embargo, este equilibrio podría cambiar, si como pronostica Wall Street se dan los fuertes ajustes de la política monetaria del mundo desarrollado.

Los inversores también deberán tomar en cuenta las futuras elecciones en diversos países. En algunos, como en Rusia serán predecibles, pero en otros se perfilan competencias muy reñidas como es el caso de Brasil y México.

## **Vuelta a la volatilidad**

En el 2017, la ausencia casi total de volatilidad tomó desprevenidos a los inversores. En el 2018 es posible una reactivación de las fluctuaciones de precios.

## **Nuevas caras en la Fed**

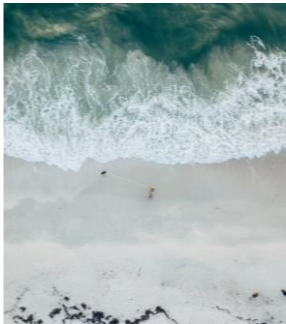
Jerome Powell no será la única nueva cara en el banco central estadounidense este año 2018. “Los tres grandes” (Presidente, Vicepresidente y el Presidente de la Fed de Nueva York) serán totalmente distintos cuando termine el mandato de Janet Yellen en febrero y el responsable de la Fed de Nueva York se retire a mitad de año.

## **Curva de rendimiento**

La disminución del diferencial entre los bonos del Tesoro estadounidense de corto y largo plazo sigue captando la atención de Wall Street. Una curva completamente plana – o invertida – puede llegar a agitar las operaciones con bonos, suponer un reto para el camino de ajuste de la Fed y elevar el riesgo de una recesión en el ciclo económico.



# Renta Fija



## **Renta fija: qué tener en cuenta a la hora de invertir en el 2018**

La tendencia entre los administradores de portafolios es clara cuando existe cierto ruido en el mercado financiero internacional, por lo que los especialistas se anticipan y acomodan las carteras de inversiones. Ante un eventual “cisne negro”, considerado como la ocurrencia de un evento o factor impredecible pero de gran impacto, la decisión es deshacerse de los papeles de renta fija más largos y volcarse al tramo corto y mediano de la curva. Esta maniobra, un tanto conservadora, es la recomendada por los analistas al proyectar rendimientos para los próximos seis meses.

La mirada de todos los mercados estará puesta en las decisiones que tome la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos en los próximos meses. Esto se debe a la nominación de Jerome Powell como reemplazo de Janet Yellen en la presidencia del banco central, nombrado por el presidente Donald Trump. Si bien, para gran parte de los inversores, Powell representa una continuidad de la política monetaria gradualista de su antecesora, la duda que sigue vigente es que cualquier escalada repentina y arbitraria de

las tasas de interés de la Fed tendría un impacto bajista sobre los precios de los bonos soberanos y sub soberanos de dicha categoría.

Cuando el banco central estadounidense decide aumentar la tasa de interés, aumentando el valor de los depósitos en dólares, las inversiones tienden a irse a Estados Unidos por su bajo riesgo, y luego los agentes venden sus bonos de mayor riesgo, es decir, aquellos emitidos por los mercados emergentes. Este exceso de oferta en la plaza internacional hace que caigan los precios de los títulos soberanos de la región y que los tenedores achiquen sus ganancias.

No obstante, para algunos economistas las posibilidades de que la nueva dirección de la Fed salga del camino gradualista son bajas y esto podría favorecer a los bonos soberanos emergentes. La decisión de que Powell tome el lugar de Yellen es una señal de continuidad para el mercado internacional, con lo cual se espera que las tasas de la Fed suban gradualmente, favoreciendo a la materia prima (commodities) y a los emergentes, que recibirán un mayor flujo de capital.



Este es un motivo por el cual muchos administradores de portafolio vienen reduciendo los plazos de las carteras de sus clientes. En este aspecto, las señales que debe mirar el inversor para anticiparse a un alza de tasas de la Fed son (i) la tasa de inflación y (ii) el desempleo estadounidense. En la actualidad, la tasa de desempleo de los Estados Unidos está alrededor del 4%, un mínimo histórico, con lo cual este indicador invitaría a la Fed a subir las tasas de interés.

Con respecto a la evolución de precios, el banco central se fijó una meta de inflación de largo plazo del 2% anual y el último dato que marcó dicho índice fue del 2.23% interanual en septiembre del año pasado, un número cercano al objetivo planteado por el ex presidente Ben Bernanke, quien lideró al organismo antes que Yellen. La duda con respecto a lo que podría decidir la Fed sigue en el aire.

## **Ideas de inversión**

El próximo año el mundo seguirá lidiando con los desafíos ambientales y sociales que hoy tenemos, pero los inversores podrían desempeñar un papel importante en la solución de estos desafíos. En el 2015 la Organización de las Naciones Unidas creó sus objetivos de desarrollo sostenible (ODS) resolviendo, entre otras cosas, dar fin a la pobreza, combatir el cambio climático y combatir la injusticia. La ONU reconoce que el cumplimiento de este ambicioso conjunto de objetivos requerirá de inversión tanto pública como privada.

Esta demanda de capital privado ofrece a los inversores la oportunidad de crear un impacto positivo en algunas de las cuestiones más apremiantes del mundo, sin sacrificar rendimientos y considerando el riesgo asociado a su inversión.

Uno de los instrumentos a evaluar son los que se conocen como bonos verdes, identificados como instrumentos convencionales de renta fija en los que el producto se destina a proyectos con valor medioambiental. Se puede invertir, por ejemplo,

en bonos que apunten a la energía renovable, la eficiencia energética, la gestión sostenible de los desechos y el uso sostenible de la tierra.

Otra de las inversiones en renta fija que permitiría apoyar a cumplir con los objetivos de desarrollo sostenible de ONU son los bonos del banco multilateral de desarrollo. La inversión en bonos como los del Grupo del Banco Mundial, juegan un papel fundamental ya que proporcionan desarrollo donde más se necesita. En los últimos años han financiado servicios de riego, acceso a fuentes de agua mejorada y a reducir millones de toneladas de emisiones equivalentes a CO2 anuales, según el Banco Mundial. Los bonos emitidos por estos bancos son típicamente de clasificación AAA y están respaldados por múltiples gobiernos soberanos.

Ciertos analistas creen que el aumento de los tipos de interés podría beneficiar al sector financiero mundial. Los acontecimientos políticos presentan oportunidades en Estados Unidos relacionadas con la reforma fiscal y la desregulación, en particular en los sectores financiero, energético y sanitario. Mientras tanto, los inversores pueden intentar aprovechar la disrupción tecnológica invirtiendo en empresas que se beneficien de las tendencias a más largo plazo en datos digitales, automatización y robótica, y movilidad inteligente. Asimismo, siguen siendo los fondos de cobertura como un componente importante de las carteras, especialmente en un contexto donde los gestores se encuentran en una mejor posición para generar alfa.

Según nuestros analistas, la clave está en mantener una cartera equilibrada de acciones, bonos e inversiones alternativas.

A continuación presentamos opiniones de diversos analistas en renta fija, sobre dónde invertir en el 2018:

## **BlackRock Inc.**

Administrador de carteras por el orden de US\$1.78 mil millones en renta fija, se inclina por pasar a créditos de mayor calidad, según su perspectiva global para el 2018.

## **Goldman Sachs Asset Management**

“Nuestra mayor convicción es que se reintroducirá la volatilidad”, dijo Mike Swell, codirector de gestión de cartera global de renta fija de Goldman Sachs Asset Management, que administra unos US\$500 mil millones en renta fija activa.

En una entrevista Swell dijo que prevé que la inflación sorprenderá con una subida, lo que empujará la curva de rendimientos de Estados Unidos. Su opinión es mantener una posición corta en duración y comprar con una estrategia de empujamiento de la curva para sacar rendimiento de su estrategia. Le gusta particularmente la deuda de mercados emergentes, como Hungría, Polonia, República Checa, México, Brasil y Colombia.

## **JPMorgan Asset Management**

“Europa se ve sana”, dijo Bob Michele, que administra US\$483 mil millones como director de renta fija global, monedas y materias primas de JPMorgan Asset Management.

Su estrategia es comprar títulos europeos Adicionales Nivel 1 (títulos de crédito cuya prioridad en el cobro es superior a la de los accionistas, pero inferior a la de los demás acreedores) y deuda con rendimiento elevado. No invertirá en ningún instrumento que haya comprado el Banco Central Europeo. Por otro lado, ve los mercados emergentes como una operación ganadora, en particular Indonesia, Brasil y Rusia.

A pesar de las diversas recomendaciones hechas por distintos analistas sobre dónde invertir, el consenso está en la diversificación de las carteras por región y por clase de activos, además de una gestión activa en la administración del portafolio.



# Renta Variable

En el 2017 se vio un impulso importante en renta variable. Solo en el primer trimestre, vimos cómo el índice MSCI World avanzó un 5.9%, más que lo que se vio en todo el 2016. Al cierre del 1 de diciembre de 2017, el índice subió más de 18.6%. Gran parte de este resultado se debió a varios factores tales como una mejora en fundamentos, un crecimiento económico continuo y un nivel inflacionario que se mantuvo estable. Por más que vimos incrementos de tasa por parte de la Reserva Federal Americana y el Banco de Inglaterra, hubo otros grandes bancos centrales que mantuvieron fijas sus tasas y política monetaria. Uno de los factores más importantes vistos en el 2017 fue la recuperación y sincronización de crecimiento global, lo cual resultó en mayores beneficios para las empresas y sus ganancias.

Por más que en el 2018 se podría ver una continuación de crecimiento económico constante y la posibilidad de una buena rentabilidad, los inversores no deberían esperar una repetición de rendimientos vistos en los últimos dos años.

Existen una serie de riesgos que los inversores deben mantener presente, tales como las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y Corea del Norte, el ciclo económico, o una desaceleración inesperada en China o en Estados Unidos. Es posible que los mercados financieros enfrenten una nueva serie de retos en el 2018. Los bancos centrales están enfocados en ir eliminando la liquidez de una manera más coordinada. Aun así, la liquidez brindada por los mismos, debería mantenerse positivo, hasta el segundo semestre.

Dicho esto, nuestros analistas siguen positivos en general respecto a renta variable en el 2018.

Esto se debe en gran parte a un crecimiento continuo global y poca evidencia de una desaceleración a medida que vayamos entrando al nuevo año. Perciben una fuerte expansión económica a nivel mundial que si todo va conforme, debería generar un crecimiento sobre las ganancias entre un 8%-12%. A la vez, se espera que los bancos centrales hagan ajustes graduales respecto a su política monetaria.

A medida que sigamos viendo un fuerte crecimiento económico global, debería disminuir la volatilidad y aumentar la confianza del inversor, impulsando aún más los mercados mundiales de renta variable. Otro factor importante según nuestros analistas, es que debido a las bajas tasas de interés las empresas vuelvan a apalancarse, lo cual también favorecerá a la renta variable por encima del crédito.



## Estados Unidos

La economía americana se encuentra en una posición sólida debido a la expansión del empleo, un crecimiento del consumo privado, el repunte de la inversión corporativa y recuperación del mercado inmobiliario. A pesar de la subida de tasas de interés por parte de la FED y del programa de reducción del balance, la política monetaria ha sido acomodaticia.

Debido a la reforma tributaria de los Estados Unidos, los economistas estiman que una reducción sobre la tasa de impuesto a las empresas americanas al 25% y la repatriación de los ingresos percibidos en el extranjero podrían aumentar los ingresos estadounidenses por acción, hasta en un 10% adicional. Para el 2018, se espera ver una repetición del 2.2% sobre el PIB y 2 subidas adicionales de tasas de interés por parte de la FED.

Las valoraciones sobre las acciones actualmente se encuentran por encima del promedio, pero sostenible dado el crecimiento económico interno y bajo nivel de inflación. Nuestros analistas siguen viendo potencial de mayor retorno en compañías seleccionadas dentro de los sectores de energía, finanzas y tecnología. Para mayor información al respecto, favor consultar con su asesor financiero de Invertis Securities.



## Europa

Debido a la valorización del euro y la incertidumbre generada por Brexit, la economía europea pudiera ser afectada ya que su crecimiento pudiera disminuir del 2.2%, al 1.9% en el 2018. Puede ser un año más complicado para los inversionistas de crédito en euros. Sin embargo, los analistas están optimistas acerca de esta moneda, debido a la confianza reforzada por parte de los inversores.

Nuestros analistas mantienen una opinión sobreponderada respecto a renta variable dentro de la zona euro, debido a una robusta demanda doméstica. Las empresas, en su mayor parte, se encuentran actualmente bien posicionadas para beneficiarse de una demanda global robusta, debido a la composición cíclica dentro de su sector.

El Banco Central Europeo ha indicado su intención de reducir su programa de compra de activos en el 2018. Aun así, nuestros analistas consideran que la política monetaria seguirá siendo favorable y sostenible. Los sectores dentro de Europa que consideran los más favorables son energía, industrial, tecnología y salud. Su posicionamiento y donde se encuentran sobreponderados en su mayor parte por país dentro de la región, son Alemania, Bélgica y los Países Bajos, manteniendo una postura neutral en Francia, Italia y España.



## Latinoamérica

En el 2017, el índice MSCI Latin America, obtuvo un retorno del 19%. Nuestros analistas consideran que la volatilidad en el 2018 se mantendrá alta debido a factores puntuales, tales como la incertidumbre en Brasil y México debido a las elecciones presidenciales y las negociaciones del TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte). Dicho esto, es su opinión que los fundamentales han mejorado dentro de la región y se espera ver un repunte en países como Brasil y Argentina en los próximos 6 a 12 meses. Mantienen a Brasil como el más favorable, con expectativas de crecimiento del 3.1% del PIB en el 2018, una inflación moderada y contenida en niveles del 4%, lo cual ayudará a mantener el impulso económico. Por esta razón consideran que los aumentos en volatilidad deben verse como una oportunidad. MSCI Brasil cotiza a 14.4x su razón precio sobre ganancias (P/E) a 12 meses. Las ganancias empresariales aumentaron un 16% en el 2017 y el consenso es de un 12% en los próximos 12 meses.

Los analistas mantienen una postura neutral y cautelosa sobre México, en gran parte debido a las negociaciones de TLCAN (NAFTA por sus siglas en inglés) que está aumentando la volatilidad.

Respecto a sus elecciones presidenciales, son de la opinión de que una victoria en Julio 2018 por parte de Andres Manuel López Obrador, pudiera ser otro punto en contra para los activos financieros en México.

En Argentina se espera ver que el gobierno adopte un enfoque gradual para sus reformas fiscales. Dicho esto, consideran que la economía Argentina se está dirigiendo en un camino correcto. Recomiendan agregar exposición en acciones argentinas de manera diversificada y selectiva. Son de la opinión de que en los siguientes 12 meses, MSCI Argentina obtendrá mejores resultados que otros índices de mercados emergentes.

Tomando en cuenta que el MSCI Argentina ha subido casi 76% en el 2017, mantienen proyecciones de un aumento adicional debido más que todo, a una fortaleza mayor de los fundamentales.

## Asia

Se espera ver un crecimiento sobre las ganancias en Asia (excepto Japón) en el 2018, en especial en mercados como en el norte de Asia y en el sudeste asiático (ASEAN), India, dentro de los sectores cíclicos y defensivos. Se espera que el 2018 sea el primer año en casi una década en la que cada sector registre un crecimiento sobre las ganancias.

Pronostican un crecimiento asiático de un 6.1% en el 2018 y con las expectativas de que China mantenga su dirección política y de crecimiento. En cuanto a renta variable asiática se refiere, para los siguientes 6 a 12 meses, el enfoque está en los sectores de tecnología y financiero, donde ven mayor beneficio y crecimiento. Ambos sectores obtuvieron fuerte crecimiento y resultados en el tercer trimestre del 2017 y esperan ver que la tendencia continúe.



# Moneda Extranjera

El dólar americano decepcionó a muchos en el 2017, ya que se depreció debido a un retraso por parte de la Reserva Federal de cómo responder a una inflación estadounidense más débil de lo que se esperaba. Teniendo esto en cuenta, nuestros analistas consideran que la Fed realizará al menos dos ajustes más en el 2018 sobre las tasas de interés, lo cual en principio, debería estabilizar el dólar americano. El potencial de un crecimiento de la rentabilidad europea, sugiere que el euro debería incrementar sus beneficios, pero probablemente no se vea hasta el segundo semestre del año. Las proyecciones respecto al euro son de 1.18 a tres meses, 1.22 a seis meses y 1.25 a doce meses. En cuanto a la libra esterlina británica, sus proyecciones a 3.6 y a 12 meses son del 1.36.

## Dólar Americano

Algunos analistas consideran que el dólar sigue fundamentalmente sobrevaluado, lo cual limita su potencial de crecimiento a largo plazo y prevén una disminución moderada de la compraventa de dólares en el 2018. Los recortes tributarios ofrecerán a las empresas estadounidenses y a sus activos un apoyo potencial a corto plazo haciéndolas más atractivas.

## Euro

La baja inflación significa que el poder adquisitivo del euro sigue siendo muy sólido. El crecimiento visto en la zona euro ha generado confianza en la capacidad del Banco Central Europeo. Una moderada subida de los tipos de interés de Estados Unidos debería apoyar al euro en el 2018.

## Libra Esterlina

Se espera que la libra permanezca estable frente al dólar americano, pero se debilitará respecto al euro. La reciente subida de los tipos de interés del Reino Unido, debería reforzar la libra esterlina a corto plazo, pero debido a las incertidumbres que enfrenta su economía, en gran medida por el Brexit, se prevén mayores retos a largo plazo.

## Yen Japonés

El Banco de Japón pudiera terminar el 2018 siendo el único banco central aun aplicando la flexibilización cuantitativa, lo cual sugiere una depreciación del yen. Su nivel más bajo dependerá mucho del ritmo de las subidas de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos.



# Materias Primas



Un fuerte crecimiento económico global debería seguir respaldando la demanda y los precios de las materias primas. El repunte que se vio en los metales industriales en el 2017, ha levantado un optimismo significativo por parte de los inversores y nuestros analistas son de la opinión que los precios deberían elevarse aún más este año. En el caso del petróleo, las perspectivas han mejorado notablemente. Uno de los puntos más importantes a su favor, es que ciertos riesgos puntuales sobre el precio del crudo parecen sesgados en gran medida al alza. Por el lado de la oferta varios países han incumplido con las expectativas del inversor respecto a su producción.

Dicho esto, el consumo mundial y su demanda se ha mantenido sumamente fuerte. Como resultado, hay quienes consideran que los inventarios del petróleo deberían disminuir a medida que avance el 2018. Sus proyecciones sobre el petróleo (WTI) para este año son entre \$50 y \$61 a tres meses y en niveles de \$53 a seis y doce meses.

De haber incertidumbre en el mercado accionario global, el oro pudiera beneficiarse significativamente. En momentos de creciente volatilidad en los mercados por motivos geopolíticos y financieros, el oro y la plata son considerados como activos tangibles líquidos y como una moneda de último recurso.

A pesar de haber obtenido retornos aceptables en el 2016 y 2017, ambos metales permanecen sin mucha atención por parte de los inversores. Se estima que el oro se mantendrá dentro de un rango entre \$1,225 y \$1,375 en el 2018, al igual que la plata, entre \$15 y \$18 a doce meses.

# Estados Unidos



Con la sanción de la reforma tributaria, se espera que el año 2018 se caracterice por la relevancia de la política fiscal sobre la política monetaria como fuente primaria de estímulo económico, ya que Jerome Powell asumirá el liderazgo para la normalización de la política monetaria.

## **Economía**

Se encuentra en buen estado y el perfil de crecimiento continuará mejorando este año. El gasto del consumidor se verá impulsado por el continuo crecimiento del empleo, el aumento de la riqueza, el aumento del ingreso disponible y de la confianza.

Muchos, aunque no todos los hogares, se beneficiarán de los recortes de impuestos y el aumento del ingreso disponible.

Los efectos acumulativos de la desregulación y la desgravación fiscal de las empresas fomentarán un entorno más favorable para éstas.

Reconstruir el inventario de viviendas en regiones devastadas por desastres naturales impulsará la actividad de la construcción en un mercado que ya está luchando con la escasez de trabajadores.

Con 6 millones de puestos de trabajo, el endurecimiento de los mercados laborales y el aumento de las separaciones voluntarias harán que los salarios se aceleren de una manera más significativa.

## **Inflación**

Se prevé una aceleración para este año. El impacto de la oferta en el sector vivienda causado por los desastres naturales acelerará la tendencia al alza del Índice de Precios del Consumidor (IPC).

El aumento de los precios de los productos importados será traspasado a un sector de consumo más fuerte, capaz de absorber los aumentos de precios.

## **Política Monetaria**

El nuevo presidente de la Fed, Jerome Powell, continuará con una política monetaria de normalización gradual de tasas y balance.

Con la partida de Janet Yellen, Stanley Fischer y Bill Dudley, habrá cierta incertidumbre hasta tanto sus reemplazos sean nombrados.

Con la inclusión de Marvin Goodfriend a la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, la Fed ha agregado un experto en política monetaria de renombre mundial, lo cual es positivo.

La composición del balance de la Reserva Federal, la falta de carteras y la lenta caída de los "Mortgage Backed Securities", probablemente se conviertan en tema principal de política.

## **Política Fiscal**

La Ley de Reducción de Impuestos y Empleos (Tax Cuts & Jobs Act - TCJA) está lejos de ser perfecta.

La reforma tributaria corporativa creará un entorno más favorable para las empresas e impulsará el crecimiento a largo plazo en los Estados Unidos.



Las consecuencias del TCJA para el sector de consumo son más ambiguas. El sector vivienda en los Estados que tienen altos impuestos está en riesgo.

La necesidad de préstamos del Tesoro aumentará en \$350 mil millones, por lo que se requerirán aumentos en el monto de las subastas y adiciones al calendario de emisiones existentes.

## Riesgos

La evolución de las políticas proteccionistas podrían amenazar el comercio mundial y afectar negativamente tanto el crecimiento como la inflación.

Los riesgos geopolíticos y las tensiones seguirán siendo un trasfondo incómodo para la economía de los Estados Unidos.

La aparición abrupta de monedas cibernéticas agrega un elemento de riesgo difícil de evadir.

En cuanto a las proyecciones de la Fed para el crecimiento y la inflación, los cambios en los pronósticos económicos publicados junto con la declaración de su política, reflejaron un mejor crecimiento y menores proyecciones de desempleo para el 2017 y 2018. Sin embargo, hubo muy pocos cambios en las previsiones de inflación. La mediana del pronóstico para el PIB del 2018 se revisó hasta 2.5% desde 2.1%. Años anteriores subieron modestamente, pero ahora es posible que los pronósticos estén comenzando a considerar algunos estímulos fiscales.

El crecimiento de Estados Unidos debería ser sólido en el 2018. Algunos analistas pronostican una repetición del aumento del 2.2% del PIB en el 2017 y esperan al menos dos subidas del tipo de interés de la Reserva Federal. Dentro de las acciones, tienen preferencia por el sector financiero, que podría beneficiarse del aumento en los tipos de interés y el sector tecnológico, que está experimentando un crecimiento secular y ofreciendo valoraciones razonables en relación con el mercado.



# Europa

Se espera que el 2018 sea el año de la normalización monetaria y de mucha gestión activa en un entorno que estará lleno de oportunidades que evaluar.

Estamos en un entorno de revisiones al alza en la mayoría de los países a nivel mundial apoyado en el avance de la demanda interna y las exportaciones, reflejo del impacto positivo de las reformas realizadas en los años pasados, según algunos analistas, quienes opinan que en el 2018 habrán variables más claras, como un sector europeo más saneado, un escenario político más tranquilo que generará menos dudas sobre el euro, lo que se traducirá en un menor apalancamiento y una mayor inversión por parte de las empresas.

En España, a pesar del conflicto catalán, los datos serán sólidos, la agenda política minúscula comparada con el 2017 y un año en el que la atención de los inversores estará centrada en el avance de la macroeconomía y en los movimientos de política monetaria.

La flexibilización cuantitativa ha sido muy beneficiosa teniendo en cuenta que los tipos de interés de las deudas públicas han bajado de manera sostenida y continua, ha rebajado los costos de financiación de las economías del euro y ha permitido sentar las bases de la recuperación económica.

Si nos preguntamos cuánto tiempo más podrá mantener el Banco Central Europeo las políticas laxas, la clave está en la inflación. Algunos analistas reconocen que el PIB está creciendo por encima de su potencial, hay una mayor confianza del consumidor y una tasa de desempleo del 8.8% con lo que es la inflación la única variable algo más retrasada, a pesar de que tanto la mejora de los salarios a la que debe evolucionar el mercado laboral como el incremento del consumo derivado de ello, son factores inflacionarios.



Con todo, el Banco Central Europeo, tiene una doble palanca para normalizar la situación: (i) reducir el balance, que ronda el 30% del PIB de la Eurozona, y (ii) subir los tipos de interés. La primera variable es la que más impacto tendrá sobre la curva de tipos y la más necesaria, ya que el balance se tiene que normalizar para tener un mecanismo de estímulo en caso de crisis.

Ante la pregunta de si el mercado de renta fija está preparado para la normalización monetaria, hay que tener en cuenta que se aprecia que la política del Banco Central Europeo ha supuesto un efecto distorsionador pese a la mejora de la macroeconomía.

Las expectativas de una vuelta a la normalidad supondrán tipos más altos, impactando las inversiones de mayor plazo. Siendo así, la cautela es el factor clave, más cuando nos encontramos que, hace poco más o menos diez años, la rentabilidad ofrecida por el mercado de deuda superaba en promedio el 4% y actualmente la mayor parte de los instrumentos rinden entre el 0% y 3% con perspectiva de subida de tipos de interés.

Ante un entorno de normalización monetaria y tipos de interés más altos que derivan en una mayor volatilidad en renta fija, los analistas recomiendan buscar duraciones más bajas y una mayor calidad de los activos.

El Banco Central Europeo (BCE) seguramente avanzará con pies de plomo hacia el final del programa de expansión cuantitativa, manteniéndose alerta ante cualquier signo de debilidad en los datos económicos y de inflación.

## Cambios en la política de los bancos centrales

Aunque el Banco de Inglaterra ha anunciado su intención de iniciar el proceso de normalización mediante una subida de los tipos de interés, su política seguramente se verá guiada por los obstáculos provocados por el Brexit; el comportamiento de la libra y de la inflación.

Por un lado, el crecimiento y las repercusiones desinflacionarias de la globalización y la tecnología siguen siendo argumentos en contra de que los bancos centrales actúen de forma conjunta. Por otro lado, el actual crecimiento del empleo y la posibilidad de que se apliquen importantes recortes de impuestos en Estados Unidos podrían provocar un aumento de la inflación.

Si bien el consenso espera que la inflación siga siendo favorable, se aprecian potenciales riesgos alcistas. En Europa, la visión de consenso es que el BCE reducirá el estímulo monetario a un ritmo muy conservador. Así pues, el mercado reaccionará ante cualquier cambio que haga el BCE.

En general, resulta poco probable que los tipos bancarios aumenten drásticamente en el 2018 y, si todo lo demás se mantiene sin cambios, los inversores en deuda corporativa deberían acoger favorablemente un incremento gradual de los rendimientos.



El Brexit supone sin duda un desafío para el Reino Unido, pero no se ha observado un marcado repunte en las revisiones a la baja de los resultados, a pesar de algunos datos que muestran un aumento de la inflación y del refuerzo de la regulación, lo que sugiere que las empresas han mantenido gran resistencia.

Los obstáculos del Brexit seguramente ahuyenten la inversión empresarial, lo que podría perjudicar aún más a la ya de por sí débil producción. Resulta razonable asumir que el Brexit seguirá ejerciendo presión sobre los beneficios en el 2018.

### **Un mercado ideal para la selección de títulos de renta fija**

Con unas valoraciones en niveles bastante altos, el margen de compensación por los riesgos inesperados es escaso, por lo que cabría esperar que veamos más periodos de volatilidad. Si los fundamentales crediticios y económicos se mantienen en niveles favorables, la volatilidad seguramente brinde oportunidades para adquirir bonos de buena calidad a un precio relativamente barato.

Es recomendable hacer un profundo análisis crediticio para identificar estas oportunidades de valor. Por ejemplo, la incertidumbre que plantea el Brexit seguramente suponga una desventaja para las empresas del Reino Unido. Esto ha minado la confianza de los inversores con respecto al mercado británico de deuda corporativa. Sin embargo, esta situación presenta interesantes oportunidades de inversión en bonos corporativos denominados en libras, tanto en el segmento de grado de

inversión como en el de alto rendimiento, pertenecientes a un grupo particular de emisores que muestran sólidos fundamentales.

### **Riesgos y oportunidades**

Dejando a un lado el panorama macroeconómico, en el 2018 se celebrarán elecciones generales en Italia y la incertidumbre política seguramente persistirá en Alemania y España.

El desarrollo de armas nucleares por parte de Corea del Norte seguirá siendo una preocupación para Estados Unidos y sus aliados, lo que podría impulsar la volatilidad a corto plazo.

Algunos analistas mantienen una visión positiva sobre la deuda corporativa europea, sin embargo hay que considerar que el ciclo económico pueda tocar techo, que la tasa de impagos es muy reducida y las valoraciones se encuentran cerca de sus máximos, por lo que se puede esperar que la volatilidad aumente a niveles más normales próximamente. Esto ocasionaría una mayor dispersión en la rentabilidad a corto plazo, pero también más oportunidades para generar valor mediante la gestión activa y la selección de títulos.



# Asia



La economía de Estados Unidos ha ganado impulso, con un mayor gasto de capital y una productividad más sólida que respalda su recuperación.

En Europa, la recuperación parece estar en marcha, con la ayuda del Banco Central Europeo ultra acomodativo y la consolidación del pacto político de la Unión Europea. Dado que cualquier forma de ajuste monetario será muy gradual, se espera que la recuperación continúe.

Por su parte, Japón ahora está registrando su mayor recuperación económica en décadas, a pesar de que el Banco de Japón ha mantenido las tasas negativas y mantiene los bonos del gobierno a 10 años con rendimientos en cero, a través de compras continuas. China ha estado creciendo más rápido de lo esperado, contribuyendo a las economías de mercados avanzados y emergentes.

En China, se esperan tasas de crecimiento ligeramente más bajas debido al ajuste de la política monetaria, las reformas de la oferta y las políticas ambientales. El liderazgo chino ha comunicado sus principales objetivos de política durante el XIX Congreso del Partido Comunista, donde se restó importancia a los objetivos de crecimiento, se destacó el apalancamiento excesivo y se hizo prioritario la lucha contra la contaminación. Si bien estas políticas son positivas a mediano plazo, podrían causar una

desaceleración de la demanda china de exportaciones asiáticas.

Los factores fundamentales globales antes mencionados respaldarán los flujos de inversión en bonos locales de mercados emergentes y específicamente en bonos de países con mayores rendimientos como India, Indonesia, China y Malasia. Se espera que los mercados de bonos de los países más desarrollados tengan un desempeño sólo algo mejor al mercado de bonos de Estados Unidos.

Es posible que los mercados de crédito se mantengan en un punto óptimo gracias a un crecimiento más fuerte que mantendrá bajas las tasas de incumplimiento. También se espera que los diferenciales de los bonos corporativos se mantengan bajos gracias a la baja volatilidad de las tasas de interés.

El apetito voraz de los inversores por obtener ingresos, que es consecuencia directa de políticas de tasas muy bajas y de las compras de bonos del banco central, debería continuar durante la mayor parte del próximo año. El impulso positivo en los mercados de acciones pudiera respaldar los mercados crediticios.

Para algunos economistas Asia ofrece no sólo un crecimiento potencial y valuaciones razonables sino un ingreso alto y que ha estado creciendo.

# América Latina



Según las perspectivas económicas de crecimiento del Fondo Monetario Internacional, estiman que la economía de América Latina se recuperará en los próximos dos años. Según el FMI, la economía de esta región se irá recuperando en el 2018 desde su contracción en el 2016. Países como Brasil y Argentina se recuperarán de la recesión, según el organismo internacional.

Las proyecciones del FMI sobre el crecimiento de América Latina y el Caribe son de 1.9% en el 2018. Un crecimiento positivo teniendo en cuenta las cifras de los últimos dos años.

Aunque América Latina atraviesa una leve recuperación económica y la inflación de la región está más contenida, el panorama luce complejo debido a situaciones políticas internas, el ajuste gradual de la liquidez global y las dudas sobre las medidas del gobierno del presidente de Estados Unidos, Donald Trump.

América Latina presenta problemas en común como la corrupción, la inseguridad, la

inestabilidad de los partidos políticos, la desconfianza en las instituciones gubernamentales y sus líderes. La percepción generalizada sobre la corrupción se ha agravado con el escándalo Odebrecht que ha afectado a muchos países de la región.

A continuación, algunos comentarios y proyecciones recientes de analistas que siguen a las economías latinoamericanas:

## **MÉXICO**

Según Deutsche Bank, el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) será ratificado y el ruido de las elecciones presidenciales de México se disipará en el 2018, pero el peso mexicano está sujeto a oleadas de depreciación en el primer semestre de este año.

Entre tanto, las proyecciones para México según el FMI son optimistas, pues estima que el crecimiento para este año será de 2.0%, impulsado por la fortaleza de la actividad en el primer trimestre.

## BRASIL

Bank of América Merrill Lynch mantiene su postura constructiva sobre el real brasileño pese a algún ruido sobre la aprobación de la reforma de la seguridad social. La dinámica saludable del balance de pagos debería continuar ayudando y las elecciones presidenciales mantienen alta la volatilidad a futuro.

El FMI espera un crecimiento de 1.3% para este 2018 en Brasil, cuya economía era bastante pujante a finales de la década pasada, pero que por la crisis política y los escándalos de corrupción que la han sacudido en los últimos años, se vino abajo. Igualmente indica que la persistente debilidad de la demanda interna y la agudización de la incertidumbre en torno a la situación política y a la política económica de este país se verán reflejadas en una recuperación más moderada y en un crecimiento menor para el año en curso.

## ARGENTINA

El presidente Mauricio Macri anunció una agenda de reformas enfocada a la responsabilidad fiscal, el empleo y a la calidad sobre las instituciones.

El ministro del Tesoro anunció una propuesta de reforma fiscal que apunta a reducir las distorsiones y altos impuestos, generando un aumento a la inversión y crecimiento económico. Se espera que el gobierno tome un enfoque gradual hacia las reformas y que la economía continúe en buen camino.

La producción industrial se aceleró un 4.4% en el tercer trimestre del 2017 versus a un 7% de contracción en el tercer trimestre 2016.

La agencia S&P mejoró la calificación de crédito por lo tanto han reducido sus proyecciones en el 2018 sobre las ganancias y EBITDA en 7% y 30%, respectivamente.

## CHILE

Nuestros analistas esperan ver una agenda favorable por parte del presidente Sebastián Piñera, quien fue recientemente elegido el 17 de diciembre 2017 y comenzará su mandato en marzo de este año.

Los mercados se recuperaron después de una victoria inesperada por parte del Sr. Piñera, quien logró conseguir el segundo mayor porcentaje de votos en la historia de Chile.

Desde una perspectiva económica, se espera ver una mejora en el sentimiento empresarial, lo cual junto a una recuperación económica global y altos precios del cobre, deberían apoyar el crecimiento económico en Chile.

Se espera ver un crecimiento del PIB del 2.7% este año y del 2.9% en el 2019. Se prevé que el comité de Política Monetaria mantenga la tasa oficial en 2.5%, pero probablemente preserven el sesgo expansivo. Cualquier recorte de tasas adicional solo se justificaría si la inflación subyacente también sorprendiera a la baja.



## PERÚ

En base anual, según los analistas, la inflación subyacente continuó moderándose. Ante una actividad todavía floja, esto podría dar espacio para que el banco central disponga recortes de tasas adicionales de 25 puntos básicos en su ciclo de alivio monetario. Aunque no esperan muchos cambios en la macroeconomía del país, si esperan ver revisiones de crecimiento a la baja ya que es probable que las decisiones de inversión se retrasen y pudieran afectar la confianza del inversor.

El Fondo Monetario Internacional prevé un crecimiento de la economía peruana de 3.8% para el 2018, en el contexto de una revisión al alza de las perspectivas económicas de Latinoamérica y el Caribe tras dos años de recesión.

## VENEZUELA

El organismo estimó previamente que en el 2017 la inflación en Venezuela aumentaría en un 720% y que para este año superaría el 2,000%. Está previsto que el desempleo en este país, sumido en una profunda crisis económica, social y humanitaria, supere el 25%.

El país está reestructurando su deuda y tiene programado que se celebren elecciones generales, aunque no está claro si se realizarán, lo que genera mucha inestabilidad en Venezuela.

## ECUADOR

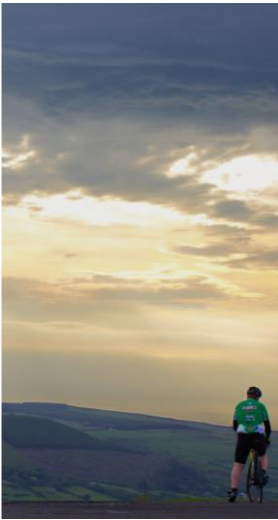
La economía logró un crecimiento real del PIB de alrededor de 1% en el 2017, gracias a la recuperación del consumo privado, impulsado por el crecimiento del crédito del sector privado y la eliminación de algunos aranceles como condición necesaria para la apertura del TLC con Europa.

El presupuesto del 2018 es muy similar al del año pasado. El bajo rendimiento de los ingresos frente al presupuesto actual no se ha considerado, aunque el rendimiento es razonable considerando que la economía sólo está creciendo un 1% y los precios del petróleo siguen muy por debajo del máximo.

## COLOMBIA

Dentro de América Latina, hay quienes consideran que Colombia ofrece el menor crecimiento de ganancias empresariales para este año.

Colombia es un mercado emergente atractivo con muchas necesidades de infraestructura. Desafortunadamente, debido a la falta de fondos por parte del gobierno, esto ha generado cierta lentitud sobre proyectos importantes este año, tal como se vio en el 2016 y en el 2017. Por ende, hay analistas que se encuentran algo pesimistas sobre Colombia debido más que todo, a su alto déficit fiscal.







## EL SALVADOR

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el aumento de las tasas de interés mundiales y una apreciación del dólar son riesgos que podrían minar la mejor dinámica de la región centroamericana, en especial la de El Salvador por estar dolarizado.

Recientemente, los bajos precios de las materias primas y un mayor flujo de remesas hacia algunos países centroamericanos ha permitido la consolidación de sus cuentas corrientes.

Respecto a su crecimiento e inflación, consideran que se ha visto una mejora. Se espera ver que el PIB se expanda a 2.8% este año y se vea una inflación más controlada, la cual ha ido disminuyendo de un 33% en el 2016, a 29% en el 2017 y con expectativas del 19% en el 2018. Estas mejoras económicas, más una moneda más estable, deberían impulsar las ganancias corporativas.

## GUATEMALA

La economía de Guatemala muestra signos de debilidad mayormente por la constante falta de inversión por parte del Gobierno, pero debería seguir creciendo entre 2.5% y 3%. Es poco probable que crezca más rápidamente ya que se espera que las remesas vuelvan a estar en su promedio de 6% y 7% en lugar del 15% al que estuvieron en el 2017 y a que la inversión permanezca moderada por la incertidumbre.

El bono soberano GUATEM 2022 ha tenido un desempeño decepcionante desde septiembre de 2017, que puede lograr algo de ventaja en el 2018. Mientras tanto la curva continúa siendo respaldada por un balance relativamente sólido para un crédito BB y la volatilidad causada por la situación política estaría acompañada de oportunidades de compra.

## COSTA RICA

El 2018 será también año de elecciones presidenciales en Costa Rica. Aunque en este país no existe la reelección, hasta el momento ningún expresidente intentará volver al poder.

Los tres candidatos más votados, entre el 12 y 18%, según encuestas son: Antonio Álvarez De Santi, del Partido Liberación Nacional (PLN), Juan Diego Castro, del Partido Integración Nacional (PIN) y Rodolfo Piza del Partido Unidad Social Cristiana (PUSC). La alta cantidad de indecisos reflejan el descontento contra los políticos y los partidos.

La inflación cerró el 2017 en 2.57%, cifra que ha cumplido con la meta del Banco Central de Costa Rica de mantenerse entre 2% y 4%, aunque aumentó con respecto al 2016. Este aumento se debió principalmente a la recuperación en el precio de las materias primas (principalmente de los hidrocarburos), a la depreciación del colón y a la evolución de sus cifras macroeconómicas.

# Panamá



Para finales del 2017 S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo de 'BBB' y de corto plazo de 'A-2' a la República de Panamá. La perspectiva de la calificación se mantiene estable y la evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad se mantiene sin cambio en 'AAA'.

La perspectiva estable se otorga porque Panamá demuestra tener un buen crecimiento económico, el cual se prevé continúe en los próximos dos años, con déficits fiscales y externos cada vez menores y un marco regulatorio para instituciones financieras más robusto. No obstante, si el crecimiento económico del país cae por debajo de sus proyecciones, o si más noticias negativas impactan nuevamente el sistema financiero afectando su reputación, podrían rebajar la calificación otorgada a Panamá en los próximos dos años.

Por otro lado, podrían mejorar las calificaciones si el alto crecimiento del PIB deriva en una economía más fuerte y próspera, si la deuda del Gobierno se reduce y si existe una menor vulnerabilidad a agentes negativos externos. Una implementación efectiva de las políticas implementadas para

mejorar la transparencia del sector público y el reforzamiento de la regulación del sistema financiero también podrían ayudar a obtener mejores calificaciones.

Las calificaciones otorgadas a Panamá son producto de muchos años de crecimiento fuerte del producto interno bruto, la continuidad de políticas económicas que han fomentado la inversión, la diversificación gradual de la economía y un nivel de deuda del Gobierno moderado.

Se estima que para finales del 2017 el PIB per cápita alcance US\$14,400, superior al de la mayoría de sus pares de calificación. El gobierno ha tomado diversas medidas para fortalecer las instituciones públicas y la rendición de cuentas, al tiempo que ha conservado la confianza de los inversionistas.

Los economistas de S&P Global Rating esperan que el PIB del país se mantenga en un 5.5% en promedio para el 2018 o 4% per cápita, y que se acerque a 6% en el largo plazo.

El crecimiento del país estaría respaldado por un repunte de la actividad en la Zona Libre de Colón, un mayor tráfico a través del Canal de Panamá y la implementación de varios proyectos importantes de infraestructura tanto del sector público como privado. En el largo plazo, los lazos más estrechos de Panamá con China también podrían ayudar a diversificar sus rutas comerciales y atraer más inversiones al país.

Bajo la administración actual el Gobierno ha tomado medidas para fortalecer las regulaciones del sistema financiero, con el objeto de evitar se utilicen sus servicios para cometer delitos de blanqueo de capitales. Los esfuerzos realizados por Panamá para abordar las preocupaciones del Grupo de Acción Financiera (GAFI), permitieron sacar a Panamá de la “lista gris” en febrero de 2016, listado donde se incluyen países con marcos legales débiles contra el lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

El esfuerzo continuo que haga Panamá en esta materia será crucial para que se cumplan las normas internacionales y se logren resultados satisfactorios en las próximas evaluaciones. El Gobierno ha acordado el intercambio automático de información tributaria para el año en curso y sigue las recomendaciones hechas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sobre normas estándar de presentación de informes. Luego de reforzar su marco jurídico, lo crítico será tener la capacidad institucional para implementar y supervisar las nuevas regulaciones, demostrando así su compromiso contra el lavado de dinero.

Respecto a la evaluación de la deuda de Panamá, los analistas de S&P tienen una percepción positiva dado que el país ha tenido un mejor desempeño fiscal y esperan que el incremento promedio de la deuda del país se sitúe cerca del 2% del PIB en los próximos tres años. Dicha proyección incluye mayores ingresos producto no sólo por la ampliación del Canal de Panamá, cuyos ingresos podrían alcanzar los US\$1,600

millones al cierre del 2017, sino también por las regalías provenientes de Minera Panamá, que está programada para iniciar operaciones en el 2018.

La vulnerabilidad del perfil de deuda del país está limitada a choques externos repentinos, puesto que solo el 15% de su deuda vence en los próximos dos años y el 83% de la misma está emitida con tasas fijas. El bajo nivel de deuda de corto plazo reduce el riesgo de refinanciamiento, permitiendo equilibrar la vulnerabilidad, teniendo en cuenta que más del 60% de su deuda está en manos de no residentes.

Al ser una economía totalmente dolarizada, la política monetaria y cambiaria de Panamá depende en gran medida de la de Estados Unidos. Panamá no tiene banco central ni un prestamista formal de último recurso. Tampoco cuenta con un sistema de seguro de depósitos ni mecanismos para dar liquidez temporal a instituciones financieras en dificultades, razones por las que la calificadora coloca al sistema bancario panameño en el Grupo “5” de su Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País, siendo el grupo “1” el de menor riesgo y el “10” el de mayor riesgo. Por tener una economía dolarizada desde hace tanto tiempo, se le otorga a Panamá una calificación de riesgo de T&C de “AAA”, igual que la de Estados Unidos.



Los pasivos contingentes de las empresas públicas son limitados y existen diversas entidades gubernamentales, como la Autoridad del Canal de Panamá y el Aeropuerto de Tocumen, que son autosuficientes, por lo que su deuda no es garantizada por el Estado.

Al contar con economía dolarizada la tasa de inflación de Panamá se ha mantenido históricamente muy baja. La combinación de un dólar fuerte y los bajos precios del petróleo redujeron la inflación a bajos históricos en el 2016 (0.7%) y se proyecta que para los dos próximos años la inflación estará entre 1% y 2%.



## REPÚBLICA DE PANAMÁ - INDICADORES PRINCIPALES

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
<b>INDICADORES ECONÓMICOS (%)</b>											
PIB nominal (miles de millones, Moneda local)	28.81	34.37	39.95	44.86	49.17	52.13	55.19	59.1	63.59	68.76	74.34
PIB nominal (miles de millones, US\$)	28.81	34.37	39.95	44.86	49.17	52.13	55.19	59.1	63.59	68.76	74.34
PIB Per cápita (000s US\$)	7.9	9.2	10.5	11.6	12.6	13.1	13.7	14.5	15.3	16.4	17.4
Crecimiento real del PIB	5.8	11.8	9.2	6.6	6.1	5.8	4.9	5.5	5.5	6	6
Crecimiento real del PIB per cápita	4	9.9	7.4	4.9	4.4	4.1	3.4	4	4	4.5	4.5
Crecimiento real de la Inversión	13.4	25	20.8	20.4	9.8	3.6	4.9	5.5	5.5	6	6
Inversión / PIB	37.3	43.5	44.4	45.8	47	46.5	46.2	44.6	42.8	40.9	39.2
Ahorro interno bruto / PIB	26.7	29	34.9	36.6	33.4	39.3	40.5	40.1	39.5	38.6	37.6
Exportaciones / PIB	66.5	72.9	70.7	60.5	53.6	46.1	41.8	41	40.9	40.7	40.8
Crecimiento real de las exportaciones	3.6	18.1	9.8	(5.1)	3.3	3.2	(4.7)	3.4	5.2	5.6	6.1
Tasa de desempleo	6.5	4.5	4.1	4.1	4.8	5.2	5.5	4.7	4.6	4.6	4.6

Fuente: S&P

# Reserva Federal de los Estados Unidos



El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) decidió aumentar la tasa de los fondos federales en 25pbs hasta 1.50%, terminando así el año 2017.

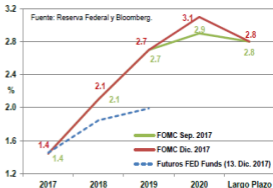
Fecha	Porcentaje
13-Dec-17	1.50%
14-Jun-17	1.25%
16-Mar-17	1.00%
14-Dec-16	0.75%
16-Dec-15	0.50%
16-Dec-08	0.25%
29-Oct-08	1.00%
08-Oct-08	1.50%
30-Apr-08	2.00%
18-Mar-08	2.25%

Fuente: Invertis Securities

La fortaleza del mercado laboral apoya la expectativa de que la inflación converja con el objetivo de 2% en el mediano plazo. Los miembros del FOMC consideran que el balance de riesgos para el escenario económico sigue balanceado, aunque seguirán monitoreando la evolución de la inflación.

Las proyecciones de los miembros sobre la evolución esperada de las tasas no presentó

cambios, por lo que se mantiene la expectativa de al menos dos incrementos en la tasa de fondos federales para este año.



Los miembros revisaron al alza sus expectativas de crecimiento, mientras que las de inflación se mantuvieron sin cambios.

Las expectativas apuntan a un crecimiento de 2.5% en el PIB de este año y para los próximos se desaceleraría hacia 2.1% en el 2019 y 2.0% en el 2020. La presidenta de la FED, Janet Yellen, señaló que la aprobación de la reforma fiscal se incluyó en algunas de las previsiones del PIB, aunque el efecto en el largo plazo es incierto.

# Elecciones 2018

El año 2018 será importante para Latinoamérica con elecciones generales y presidenciales programadas en Brasil, México, Colombia y Venezuela. El enfoque de los inversores estará principalmente en Brasil y México por ser las mayores economías. En ambos países, el presidente en ejercicio no está postulándose para la reelección y cambios significativos en la política monetaria son posibles, lo que podría generar una volatilidad en aumento.

Las elecciones generales en México están programadas para el 1° de julio de 2018. El Presidente, los 500 miembros de la Cámara de Diputados y los 128 miembros del Senado serán elegidos por un período de seis años. El presidente en ejercicio Enrique Peña Nieto no es elegible para un segundo mandato, ya que a diferencia de otros países, como por ejemplo, en Brasil, el Presidente es elegido por pluralidad en una sola ronda de votación.

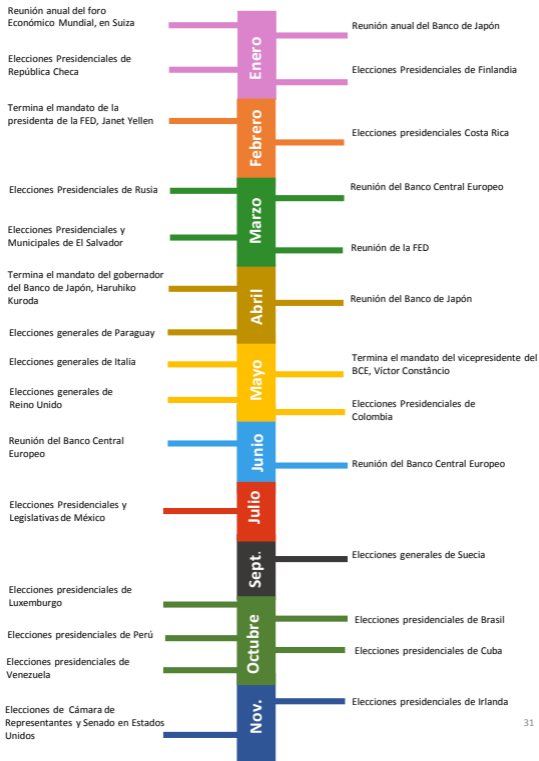
Con Rusia y China reafirmando su presencia en la escena mundial, Corea del Norte desarrollando armas nucleares, la inestabilidad política en

Oriente Medio, el Reino Unido negociando su salida de la Unión Europea, el cambio de legislatura en Estados Unidos y las elecciones en Italia, Brasil, México, Rusia y Malasia, hacen que la escena política global se encuentre en un estado de incertidumbre que seguirá desarrollándose durante todo el año.

El efecto de los acontecimientos políticos tiende a ser local y no necesariamente mueve los mercados internacionalmente. La salida de Gran Bretaña de la Unión Europea, el separatismo catalán, las sanciones a Rusia y las modificaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) podrían tener efectos significativos en los mercados de Reino Unido, España, Rusia y México, respectivamente, pero su impacto relativo en los mercados globales es mucho más pequeño y las cuestiones políticas individuales pueden anularse mutuamente.

Evento	País afectado	Descripción
Elecciones en Brasil	<b>Brasil</b>	La victoria de un candidato populista en las elecciones presidenciales del año próximo podría descarrilar el progreso de la reforma y llevar a un mayor deterioro de la situación fiscal.
Negociaciones de TLCAN	<b>México</b>	Los traspés en la negociación de TLCAN, una potencial administración de López Obrador y la inflación atizada por un peso débil podrían hacer que los activos mexicanos rindieran por debajo de lo esperado.
Informe sobre Rusia de la Tesorería de Estados Unidos	<b>Rusia</b>	Mientras el Tesoro de Estados Unidos prepara un informe que se entregará en febrero, las posibles nuevas sanciones de Estados Unidos podrían aumentar la prima de riesgo para los activos rusos.
Conferencia del CNA	<b>Sudáfrica</b>	En medio del sombrío crecimiento y la situación fiscal del país, el nuevo líder electo en la Conferencia del CNA en diciembre puede traer cambios -para bien o para mal.
Separatismo en Cataluña	<b>España</b>	La actual incertidumbre política sobre la situación política de Cataluña podría impulsar la volatilidad de los activos españoles.
Negociaciones del Brexit	<b>Reino Unido</b>	La incertidumbre sobre el Brexit podría resultar en una mayor volatilidad para los precios de los activos británicos a medida que avanzan las negociaciones.

# Calendario de citas Macroeconómicas y Políticas



# Ferriados 2018

## 2018 Ferriados Nacionales - Estados Unidos

1 Ene.	Año Nuevo (New Year's Day)
15 Ene.	Martin Luther King
19 Feb.	Día del Presidente (Presidents Day)
30 Mar.	Viernes Santo
28 May.	Día Conmemorativo (Memorial Day)
3 Jul.	Víspera de la Independencia (Mercado cierra a las 1:00 P.M.)
4 Jul.	Día de Independencia (Independence Day)
3 Sep.	Día del Trabajo (Labor Day)
22 Nov.	Día de Acción de Gracias (Thanksgiving Day)
23 Nov.	Acción de Gracias (Mercado cierra a las 1:00 P.M.)
24 Dic.	Víspera de Navidad (Mercado cierra a las 1:00 P.M.)
25 Dic.	Navidad (Christmas)



## 2018 Ferriados Nacionales – Panamá

1 Ene.	Año Nuevo
9 Feb	Día de los Mártires
13 Feb.	Carnaval
30 Mar.	Viernes Santo
1 May.	Día Internacional del Trabajo
14 Jun.	Inicio del Mundial de Fútbol Rusia 2018 (informativo)
15 Ago.	Fundación de Panamá La Vieja
3 Nov.	Separación de Panamá de Colombia
4 Nov.	Día de los Símbolos Patrios
5 Nov.	Día de Colón
10 Nov.	1er Grito de Indep. de La Villa de Los Santos
28 Nov.	Independencia de Panamá de España
8 Dic.	Día de la Madre
25 Dic.	Navidad

## 2018 Ferriados Nacionales – Suiza

1 Ene.	Año Nuevo
2 Ene.	Día siguiente a Año Nuevo
30 Mar.	Viernes Santo
2 Abr.	Lunes de Pascua
1 May.	Día del Trabajo
10 May.	Ascensión
21 May.	Pentecostés
1 Ago.	Fiesta Nacional de Suiza
6 Sep.	Jeûne Genevois
12 Oct.	Fiesta Nacional de España
6 Dic.	Día de la Constitución
25 Dic.	Navidad
26 Dic.	San Esteban





# Proyecciones

## Principales Monedas

USD				
	12-dic-17	3 meses	6 meses	12 meses
EURUSD	1.18	1.18	1.22	1.25
GPBUSD	1.33	1.36	1.36	1.36
USDCHF	0.99	0.98	0.97	0.95
USDCAD	1.28	1.22	1.2	1.2
AUDUSD	0.76	0.76	0.79	0.79
USDJPY	113	115	115	115

Fuente: UBS

## Materias Primas

MATERIAS PRIMAS				
	Proyección	3 meses	6 meses	12 meses
<b>Energía</b>				
WTI Crude	Neutral	50-61	53	53
Crude	Neutral	54-65	57	57
Natural	Alcista	3.30	3	3
<b>Metales</b>				
Oro	Neutral	1,375	1,225	1,325
Plata	Alcista	15-18	17.5	18.5
Platino	Neutral	1,020	1000	1000
Paladio	Negativa	1,050	875	875
Cobre	Neutral	6,350-7,350	7,100.00	7,100.00
<b>Agricultura</b>				
Maíz	Alcista	4.25	4	4
Trigo	Neutral	5.25	4.75	4.75
Azúcar	Neutral	0.16	0.15	0.15
Café	Neutral	1.50	1.35	1.35

Fuente: UBS

# Bibliografía

Esta edición abarca información amplia y confiable de nuestra red de custodios y contrapartes, quienes cuentan con reconocida reputación y trayectoria en los mercados de valores. La misma incorpora información publicada por diferentes analistas a los que tenemos acceso, así como de los miembros del comité de inversiones de Invertis Securities, quienes analizaron y clasificaron información de relevancia para su mayor interés y beneficio.

- ❖ UBS AG
- ❖ Credit Suisse
- ❖ Julius Bär
- ❖ JPMorgan Chase
- ❖ Deutsche Bank
- ❖ Barclays PLC
- ❖ S&P Global Ratings
- ❖ Schroders
- ❖ Invex Banco
- ❖ Reuters
- ❖ EFG International
- ❖ Bloomberg
- ❖ Jefferies LLC
- ❖ Oppenheimer & Co. Inc.

## Información Legal Importante:

Este informe contiene información recopilada de varias fuentes, incluyendo fuentes comerciales, estadísticas, mercadeo, pronósticos económicos y otras fuentes de dominio público. La información contenida en este reporte puede también haber sido recopilada por terceros, pero dicha información puede no haber sido corroborada por Invertis Securities. La exactitud o integridad de esta información no está garantizada y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones expresadas en este informe pueden diferir, o pueden ser contradictorias con las opiniones expresadas en otros medios.



*“Entidad Regulada y Supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá”.  
Licencia para operar como Casa de Valores. Resolución SMV N° 182-2013  
“Miembro de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.”*