

# Visión 2019

---

---

---

---

---

---

---



**INVERTIS**  
SECURITIES



## Querido lector

Tras un año 2018 volátil con caídas de los índices bursátiles, que decepcionaron a inversionistas y analistas financieros, el escenario de la mayoría de las previsiones es que durante el 2019 habrá dinamismo económico, con tasas de crecimiento globales alrededor del 3.5%, menores que en los últimos años, pero todavía sostenibles.

Esta edición de Visión 2019 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, le brinde un mejor enfoque y sea de gran utilidad en sus futuras decisiones financieras para alcanzar sus metas.



---

José Ramón Mena



# Contenido

Panorama Global.....	5
Renta Fija.....	8
Renta Variable.....	10
Moneda Extranjera.....	11
Materias Primas.....	13
Estados Unidos.....	16
Europa.....	18
Asia.....	20
Latinoamérica.....	22
Panamá.....	25
Reserva Federal de los Estados Unidos.....	28
Calendario de citas Macroeconómicas y Políticas.....	30
Feriatos 2019.....	31
Bibliografía.....	32



# Panorama Global

**El panorama a nivel macroeconómico se mantiene positivo en general a nivel mundial**, por otro lado ha aumentado cierta tensión en contra de las perspectivas cíclicas del 2019. El PIB mundial se estima que crecerá hasta un 3.1% debido al crecimiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, según ha informado Fitch Ratings en un comunicado. Es probable que persistan las tensiones comerciales, aunque sin ninguna escalada significativa.

A pesar de las negociaciones en curso, las tensiones entre las principales economías siguen siendo elevadas. Estas tensiones, combinadas con preocupaciones sobre suavizar las perspectivas de crecimiento global, han pesado en el sentimiento de los inversores y contribuyó a las disminuciones en los precios de las acciones globales.

Algunos analistas pronostican que iniciará una recesión a nivel global durante el 2019 y que cabe esperar una “leve desaceleración” en el crecimiento, tanto en Estados Unidos, como en la zona Euro y Japón.

Se vaticina que la economía de los Estados Unidos continúe siendo sólida en el 2019, respaldada por el aumento del gasto de los consumidores gracias al incremento salarial provocado por un mercado laboral más ajustado.

Se comenta que es elogiable que Estados Unidos introduzca medidas de estímulo adicionales financiadas a través del presupuesto, con más recortes de impuestos, esta vez dirigidos a la clase media, y el inicio de las tan esperadas mejoras en la infraestructura física.

Por el momento, el riesgo de una recesión sigue siendo bajo y las probabilidades de crecimiento son altas. Debido a esta política presupuestaria procíclica, el riesgo de sobrecalentamiento ha aumentado aunque la Fed continuará con su política de ajuste gradual, pero ahora bajo el radar del presidente.

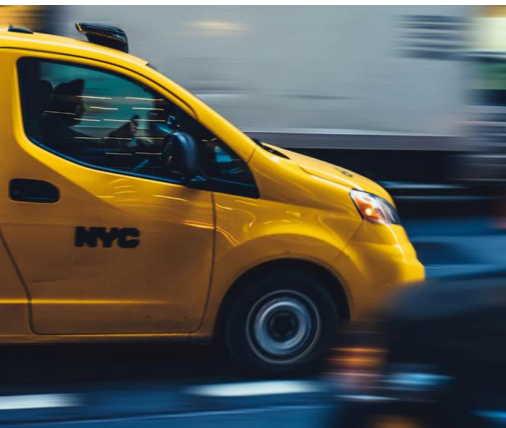
En la Unión Europea, probablemente el crecimiento reflejará el del 2018 y, como tal, permanecerá por encima de la tendencia. Un factor de riesgo negativo clave será objeto del pasado después del 29 de marzo de 2019 ya que es la fecha en que el Reino Unido tiene previsto abandonar la Unión Europea.

El plan presupuestario del nuevo gobierno populista de Italia es un segundo factor de riesgo que todavía se avecina en el mercado, ya que viola los acuerdos presupuestarios anteriores con la Unión Europea.

Según analistas, no se considera la inminente partida de la canciller Merkel un factor de riesgo para los mercados europeos. Con o sin elecciones, lo más probable es que en Alemania continúe el centro.

Es probable que el BCE inicie el año implementando una modesta subida de las tasas de interés justo antes de que Draghi se retire. Mientras tanto, la inflación está mostrando una tendencia al alza gradual, avanzando hacia los objetivos del BCE.

Gracias al crecimiento sostenido en China y en los mercados desarrollados, 2019 parece bastante bueno para los mercados emergentes. Esperamos que el diferencial de crecimiento entre los mercados emergentes y desarrollados se amplíe, abriendo puertas a inversores con un apetito de riesgo algo mayor para generar mayores rendimientos.



En general, el entorno macroeconómico seguirá siendo favorable, a pesar de los crecientes riesgos inflacionarios, particularmente en los Estados Unidos donde la política presupuestaria procíclica podría impulsar las tasas por encima.

## Crecimiento Global

	2016	2017	2018e	2019f	2020f	2021f	2018e	2019f	2020f
<b>World</b>	2.4	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8	-0.1	-0.1	-0.1
<b>Advanced economies</b>	1.7	2.3	2.2	2.0	1.6	1.5	0.0	0.0	-0.1
United States	1.6	2.2	2.9	2.5	1.7	1.6	0.2	0.0	-0.3
Euro Area	1.9	2.4	1.9	1.6	1.5	1.3	-0.2	-0.1	0.0
Japan	0.6	1.9	0.8	0.9	0.7	0.6	-0.2	0.1	0.2
<b>Emerging market and developing economies (EMDEs)</b>	3.7	4.3	4.2	4.2	4.5	4.6	-0.3	-0.5	-0.2
Commodity-exporting EMDEs	0.8	1.7	1.7	2.3	2.9	2.9	-0.8	-0.7	-0.1
Other EMDEs	5.9	6.1	5.8	5.5	5.6	5.6	0.0	-0.3	-0.1
Other EMDEs excluding China	4.9	5.2	5.0	4.7	4.9	5.1	-0.1	-0.4	-0.2
East Asia and Pacific	6.3	6.6	6.3	6.0	6.0	5.8	0.0	-0.1	0.0
China	6.7	6.9	6.5	6.2	6.2	6.0	0.0	-0.1	0.0
Indonesia	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3	0.0	-0.1	-0.1
Thailand	3.3	3.9	4.1	3.8	3.9	3.9	0.0	0.0	0.1
Europe and Central Asia	1.7	4.0	3.1	2.3	2.7	2.9	-0.1	-0.8	-0.3
Russia	-0.2	1.5	1.6	1.5	1.8	1.8	0.1	-0.3	0.0
Turkey	3.2	7.4	3.5	1.6	3.0	4.2	-1.0	-2.4	-1.0
Poland	3.1	4.8	5.0	4.0	3.6	3.3	0.8	0.3	0.1
Latin America and the Caribbean	-1.5	0.8	0.6	1.7	2.4	2.5	-1.1	-0.6	-0.1
Brazil	-3.3	1.1	1.2	2.2	2.4	2.4	-1.2	-0.3	0.0
Mexico	2.9	2.1	2.1	2.0	2.4	2.4	-0.2	-0.5	-0.3
Argentina	-1.8	2.9	-2.8	-1.7	2.7	3.1	-4.5	-3.5	-0.1
Middle East and North Africa	5.1	1.2	1.7	1.9	2.7	2.7	-1.3	-1.4	-0.5
Saudi Arabia	1.7	-0.9	2.0	2.1	2.2	2.2	0.2	0.0	-0.1
Iran	13.4	3.8	-1.5	-3.6	1.1	1.1	-5.6	-7.7	-3.1
Egypt*	4.3	4.2	5.3	5.6	5.8	6.0	0.3	0.1	0.0
South Asia	7.5	6.2	6.9	7.1	7.1	7.1	0.0	0.0	-0.1
India*	7.1	6.7	7.3	7.5	7.5	7.5	0.0	0.0	0.0
Pakistan*	4.6	5.4	5.8	3.7	4.2	4.8	0.0	-1.3	-1.2
Bangladesh*	7.1	7.3	7.9	7.0	6.8	6.8	1.4	0.3	-0.2
Sub-Saharan Africa	1.3	2.6	2.7	3.4	3.6	3.7	-0.4	-0.1	-0.1
Nigeria	-1.6	0.8	1.9	2.2	2.4	2.4	-0.2	0.0	0.0
South Africa	0.6	1.3	0.9	1.3	1.7	1.8	-0.5	-0.5	-0.2
Angola	-2.6	-0.1	-1.8	2.9	2.6	2.8	-3.5	0.7	0.2
<b>Memorandum items:</b>									
<b>Real GDP*</b>									
High-income countries	1.7	2.3	2.2	2.0	1.7	1.6	0.0	0.0	-0.1
Developing countries	4.0	4.8	4.4	4.4	4.7	4.7	-0.3	-0.4	-0.1
Low-income countries	4.8	5.5	5.6	5.9	6.2	6.3	-0.1	0.0	0.0
BRICS	4.4	5.2	5.3	5.2	5.3	5.3	-0.1	-0.2	-0.1
World (2010 PPP weights)	3.2	3.7	3.6	3.5	3.6	3.6	-0.2	-0.3	-0.1
<b>World trade volume*</b>	2.6	5.4	3.8	3.6	3.5	3.4	-0.5	-0.6	-0.5
<b>Commodity prices*</b>									
Oil price	-15.6	23.3	30.7	-2.9	0.0	0.0	-1.9	-1.5	-0.1
Non-energy commodity price index	-2.8	5.3	1.7	1.0	1.2	1.2	-3.4	0.8	0.7

# Renta Fija

La rentabilidad del sector en el 2018 se caracterizó por importantes divergencias. Los dos sectores líderes de crecimiento, TI y salud, fueron los más rentables. No prevalecieron tendencias claras entre los valores cíclicos frente a los defensivos. Energía tuvo un comportamiento plano en un contexto de volatilidad del petróleo, mientras que el endurecimiento de la política monetaria estadounidense y el aplanamiento asociado de la curva de rendimientos de EE. UU. penalizaron a los valores del sector financiero.

Los mercados financieros de los Estados Unidos entraron en una etapa tardía del ciclo económico en 2018, caracterizado por el aumento de las tasas de interés combinadas con una curva de rendimiento aplanadora. Analistas prevén que los tipos oficiales deberían estabilizarse o subir sólo marginalmente en la primera mitad de 2019. Por esa razón, creen que el interés del diez años americano se mantendrá en niveles parecidos a los actuales en los próximos meses, pero en el segundo semestre podríamos ver un ligero riesgo a la baja en las rentabilidades. Esto sugiere que los inversionistas de renta fija de Estados Unidos deberían prepararse para alargar la duración. En los mercados de bonos básicos fuera de los EE.UU., donde los rendimientos son mucho más bajos, la duración debería permanecer corta.

Analistas opinan que seguirá siendo difícil encontrar rendimientos decentes en el 2019 ya que estamos ahora en una etapa posterior del ciclo económico.

Históricamente, este no ha sido el mejor momento para invertir en bonos corporativos y de alto rendimiento. Las tasas de interés están aumentando, mientras que los diferenciales se han reducido significativamente.



 Santa Monica, Estados Unidos

Para alto rendimiento, esto se complica por el hecho de que cuando el riesgo percibido de recesión aumenta, se acompaña de un aumento esperado en el número de incumplimientos. Es por eso que las perspectivas para esta clase de activos no son particularmente optimistas.

Por el otro lado los analistas están más positivos sobre los bonos del gobierno de mercados emergentes. Debido a la enorme depreciación de las monedas emergentes, esta clase está subvaluada, mientras que los rendimientos son mucho más altos que en los mercados desarrollados.



También es probable que en el 2019 se produzca un crecimiento económico superior a la media, la inflación se acerca más a la meta del BCE y al Banco central oficialmente terminando su programa de compra de bonos, los rendimientos podrían aumentar aún más. Por cierto, el BCE no comenzará gradualmente elevando las tasas hasta el próximo otoño, por lo que hay espacio limitado para un aumento en los rendimientos de los bonos a largo plazo.

China se encuentra en una situación fiscal especial: la deuda del gobierno central no es muy alta, pero el endeudamiento de las empresas estatales y de los gobiernos locales ha aumentado considerablemente desde la crisis financiera. La deuda de los hogares también es alta en comparación con los ingresos. Dado que la mayor parte de la deuda china está en moneda local y la deuda de sectores estratégicos cuenta con el aval del gobierno central, consideramos que el riesgo de una crisis financiera es bastante limitado.



 Rabat, Morocco

# Renta Variable

**Durante 2018 se percibió a un alto grado de incertidumbre y volatilidad,** que nos llevó a ver a nivel global recortes en prácticamente todos los mercados de renta variable. Esta circunstancia implantó miedo en los inversores debido a varios factores que vivimos dentro del mercado durante todo el año.

La rentabilidad de las acciones de mercados emergentes descendió un 10%; los mercados chinos, un 17%; y la renta variable de Europa un 6%. De los mercados principales, tan solo la renta variable estadounidense registró rentabilidades positivas al subir un 3%, pero incluso esta cifra representa un deterioro significativo de las valoraciones si consideramos que los beneficios han aumentado un 26%.

Analistas de UBS opinan que las valoraciones de la renta variable son más atractivas tras las fuertes caídas durante las últimas fechas del año pasado ya que los mercados se hallan en un proceso de formación de suelo tras la caída del 9.9% sufrida por el S&P 500 entre finales de septiembre y finales de octubre.

Las correcciones en los mercados alcistas suelen constituir buenas oportunidades de compra, pero es muy difícil anticiparse con precisión al momento en que los precios tocarán fondo.

Por otra parte, la caída del 20% que registró el PER (relación precio/beneficios) de los últimos 12 meses del S&P 500 —de 21 veces a finales de enero a 17 en la actualidad— se entiende que los inversores están actuando con mayor cautela. Observan que desde 1980, cada vez que las valoraciones se han comprimido así de rápido, las acciones suelen tener buenas rentabilidades durante los siguientes seis meses.

Lo habitual al inicio del 2019 seguirá siendo el incremento de volatilidad dentro del mercado, acentuándose cada vez más ya que no se espera que los riesgos derivados del crecimiento, la tensión económica entre China y Estados Unidos y las incertidumbres políticas en Italia y Reino Unido (con las elecciones europeas) se diluyan de un día para otro. Esta volatilidad debería verse como algo también atractivo, ya que puede otorgar oportunidades de compra por aquello de producir recortes dentro de activos que tengan una buena valoración.

Por las circunstancias antes comentadas, y sobre todo si se eliminan las microcrisis que se generaron durante 2018, podríamos estar hablando de un momento en el que con los descuentos actuales que hay en el mercado y seleccionando activos con buenas valoraciones fundamentales, las previsiones negativas que parecen haberse aposentado en los mercados se tornen en verde de una manera progresiva.



# Moneda Extranjera

Es probable que el dólar estadounidense se deprecie con el tiempo en 2019, a pesar de su fortaleza en el corto plazo respaldada por las tasas de interés favorables de los EE.UU. Y la volatilidad del mercado, según lo pronostican los analistas. Señalan que el dólar ha permanecido sobrevalorado gracias a los "marcados diferenciales de tasas de interés a corto plazo positivos" en comparación con otros países, como los EE.UU. La Reserva Federal ha continuado con sus alzas de tasas.

Sin embargo, la ventaja de la moneda posiblemente se reduciría, ya que el dólar tendrá una presión bajista tanto a nivel nacional como geopolítico.

La Reserva Federal enfatizó que consideraría cambiar el término "aumentos más graduales" de la tasa de fondos federales en sus declaraciones futuras, lo que generó inquietudes sobre cuánto tiempo continuarán las alzas trimestrales del banco central en 2019.

Se espera que la Fed se acerque al final de su ciclo de aumento de tasas en 2019, y los déficits fiscales y de cuenta corriente de EE.UU. pondrán al dólar en una trayectoria descendente.

Geopolíticamente, aunque la persistente incertidumbre sobre la tensión comercial entre EE. UU. y China ha apuntalado la demanda del dólar como moneda de refugio, Europa y Japón están llevando a cabo la normalización de políticas, lo que los analistas creen que frenaría la ventaja comparativa del billete verde.

De cara al futuro, la fortaleza del dólar disminuirá y se depreciará frente a otras monedas importantes en el mundo. Aparecerá un amplio diferencial de tasas de interés entre el dólar y otras monedas como el euro, el franco

suizo y el yen japonés, según los informes de los bancos centrales de las naciones mencionadas, que normalizan sus políticas monetarias.

"El Banco Central Europeo (BCE) solo comenzará a normalizar las tasas de interés, lo que hará que los diferenciales se reduzcan y que la ventaja del dólar disminuya.

Europa también ha tratado de promover un uso global más amplio de su moneda. La Comisión Europea llegó a publicar las propuestas para mejorar el papel del euro en los pagos internacionales y como moneda de reserva, especialmente en los mercados financieros y de productos básicos, ya que la retirada de Estados Unidos del acuerdo nuclear de Irán había obligado a muchas empresas europeas a interrumpir sus negocios con Irán.

Del mismo modo, el Banco Nacional de Suiza, también aumentará su tasa de interés después de una primera subida de tipos por parte del BCE en 2019 en medio de la incertidumbre mundial, lo que elevará el franco suizo frente al dólar.



En otras partes de Asia, el primer ministro japonés ha depreciado el yen japonés (JPY) para apuntalar la economía del país, la moneda está actualmente subvaluada.

El Banco de Japón (BOJ) ha estado considerando retirar su estímulo monetario ya que la inflación está volviendo a la normalidad. Según analistas "podría comenzar a fortalecerse nuevamente".

Otro impulso para el JPY es el aumento proyectado de los rendimientos de la deuda pública japonesa a 10 años en 2019, "a medida que el BOJ comienza a normalizar lentamente su política monetaria", según un informe de UBS.



 Chureito Pagoda, Fujiyoshida-shi, Japón

# Materias Primas

Las crecientes tensiones comerciales que se registran en todo el mundo están incidiendo en los precios de los productos básicos no energéticos y generando revisiones a la baja en los pronósticos de los precios de 2019, dijo el Banco Mundial.

Los precios del petróleo eran notablemente volátil en la segunda mitad de 2018, principalmente por factores de oferta, con fuertes caídas hacia el final del año. Todos los precios promediaron \$68 por barril en 2018. La mayoría de los otros precios de las materias primas— particularmente metales, también se debilitaron, reflejando mayores tensiones comerciales.

De acuerdo con las previsiones que presenta el Banco Mundial en la edición de octubre de su informe *Commodity Markets Outlook* (Perspectivas de los mercados de productos básicos), en 2019 los precios del petróleo promediarán \$67 en 2019 y 2020; sin embargo, la incertidumbre en torno al pronóstico es alta. Mientras se espera que el crecimiento de la demanda de petróleo se mantenga en 2019.

En Estados Unidos se espera una producción de petróleo robusta, mientras que en Irán y Venezuela pueden llegar a observarse pérdidas de producción. Se prevé que la demanda mundial se mantendrá estable.

Los precios de la energía fluctuaron notablemente en el segunda mitad de 2018, reflejando principalmente factores de oferta, con caídas hacia finales de año. La mayoría de los metales y, en menor medida, agrícolas, también se debilitaron, en gran parte debido a la preocupación por los efectos de los aranceles en el mundo.





“De continuar incrementándose las restricciones al comercio entre las principales economías, podrían producirse grandes pérdidas económicas y costos comerciales con efecto cascada en las cadenas de valor mundiales”, dijo Shanta Devarajan, director superior de Economía del Desarrollo y economista en jefe interino del Banco Mundial. Cualquier revés al crecimiento en las grandes economías tendría considerables repercusiones negativas en el resto del mundo en términos de comercio, confianza, actividad financiera y mercados de productos básicos.

La imposición de aranceles del 2018 —en general y a productos básicos específicos— ha reducido y desviado los flujos comerciales; ha ampliado los diferenciales de precios entre algunos países con respecto a ciertos productos básicos como la soja, el acero y el aluminio, y ha despertado, en términos más amplios, preocupación por un deterioro de las perspectivas comerciales y de crecimiento mundiales.



# Estados Unidos

A simple vista, Estados Unidos parece estar en su mejor momento (económico) al cierre de 2018, pero el futuro viene cargado de incertidumbres.

El crecimiento en el 2018 fue de alrededor del 3%, el mejor desempeño desde la crisis financiera hace 10 años, en particular, gracias a los masivos recortes de impuestos implementados por la administración de Donald Trump. Además, el país tiene pleno empleo, con una tasa de desempleo de menos del 4% y hay indicios de que la productividad y la participación laboral sean crecientes. Los salarios nominales han superado a la inflación, dando como resultado aumentos salariales reales modestos.

Pero esta economía ideal, en 2019 viene con gran cantidad de incertidumbres.

El comercio con el gran socio chino está en plena desaceleración, con un crecimiento esperado de solo 6.2% para el año próximo, según el Fondo Monetario Internacional. Además, las tasas de interés y -al otro lado del Atlántico- el Brexit, las protestas de los chalecos amarillos en Francia e Italia, encienden alarmas de que podría acercarse el fin de la fiesta en Estados Unidos.

Las hostilidades comerciales que impulsa la Casa Blanca representan un riesgo real para el crecimiento de Estados Unidos, y más allá de ese país. Según el FMI, el PIB mundial podría reducirse en un 0.75% debido al aumento de las tensiones.

Washington lanzó la guerra arancelaria que se ha extendido desde hace meses con el objetivo de equilibrar el comercio, y especialmente contra las prácticas de Pekín, al que acusa de robo de patentes, transferencias forzadas de tecnología y espionaje industrial.



California Street, San Francisco, Estados Unidos



Durante 2018, la administración de los Estados Unidos planteó aranceles sobre unos \$300 mil millones en importaciones, en su mayoría de China; otros países han tomado represalias con aranceles en alrededor de \$150 mil millones en EE.UU.. En total, se han impuesto nuevas tarifas a alrededor del 12% de las importaciones de bienes de EE.UU. y puede expandirse aún más, resultando en precios más altos e incertidumbre política elevada.

Los pronosticadores esperan una desaceleración el próximo año: Goldman Sachs Research estima un crecimiento de 2.5%, similar a la expectativa del Banco Central. Oxford Economics augura un alza del 2% a finales de 2019.

La administración Trump continúa asegurando que espera que la marcha se mantenga a un ritmo igual o superior al 3%.

Pero la economía de Estados Unidos no puede permanecer inmune al debilitamiento del crecimiento global señalado por el Fondo Monetario Internacional.

Incluso Jerome Powell, el jefe de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), comenzó a fines de noviembre a sembrar dudas sobre el ritmo de la economía y el ritmo del alza de las tasas de interés, que para este año se muestra con cierto grado de flexibilidad.

El mercado inmobiliario estadounidense está retrocediendo debido al efecto de las ocho alzas en las tasas desde fines de 2015, que elevó el costo de los préstamos inmobiliarios alrededor del 5%, algo que no se ha visto en diez años.

Las políticas fiscales y monetarias estimularán la actividad a corto plazo, pero es probable que se conviertan en un lastre para 2020.



# Europa

Europa afronta un 2019 complejo: la salida de Reino Unido de la Unión Europea, elecciones con creciente presencia de formaciones populistas, una desaceleración del crecimiento que coincide con la retirada de estímulos por parte del Banco Central Europeo (BCE). “2019 no será un año fácil para Europa”, sostiene Sylvain Broyer, economista jefe para Europa de la agencia de calificación Standard & Poor’s Global Ratings.

El crecimiento de la zona euro se redujo notablemente en 2018 a un estimado 1.9%, 0.2 punto porcentual por debajo de proyecciones previas a un estimado de 3.1%, impulsado por una desaceleración en Turquía y en economías centroeuropeas.

En particular, las exportaciones han suavizado, lo que refleja la apreciación anterior del euro y la desaceleración de la demanda externa. Si bien el desempleo ha disminuido, la inflación sigue

en torno al 1%, mientras que a largo plazo las expectativas de inflación siguen rondando 1.6%, como en los últimos tres años. Se espera que El Banco Central Europeo mantenga su política de tasa de interés negativa hasta al menos mediados de 2019.

Para la Unión Europea, el Brexit va a ser complicado. La UE nunca fue diseñada para ser abandonada y eso va a hacer que sea muy difícil deshacer todos los lazos institucionales. Reino Unido es una economía del G7, el primer exportador europeo de servicios financieros y una potencia militar. Y desde ese punto de vista eso supone un debilitamiento de la UE en un mundo que vive un importante enfrentamiento comercial entre dos superpotencias y en un momento en el que Rusia está haciendo su reaparición como potencia global. En ese contexto no es bueno exhibir divisiones y rupturas, sostiene Sylvain Broyer (S&P Global Ratings).



No se considera que el Brexit pueda provocar una crisis sistémica, como ha apuntado a veces el Banco de Inglaterra. Reino Unido será el principal perjudicado por la salida de la UE y eso encarecerá de inmediato su deuda (más la corporativa que la soberana), el PIB sufrirá una caída acumulada del 2.7% en algo menos de dos años, el paro superará el 7% y, con la depreciación de la libra, la inflación rozará el 5% en la primera mitad de 2019. Será una pesadilla para los ciudadanos y los consumidores británicos. El resto de Europa se resentirá, sin duda, pero serán aquellos países con mayores vínculos con Reino Unido los que más los sufran y, en especial, las economías más pequeñas como Irlanda, Holanda, Noruega, Dinamarca. Pero para Latinoamérica, Asia e incluso para EE. UU. el impacto si lo tiene será marginal.

En cuanto a la combinación del Brexit con las elecciones europeas se nota el aumento de los extremismos, tanto a izquierda como a derecha, está sucediendo prácticamente en toda Europa. Los primeros sondeos para las elecciones europeas muestran que los partidos tradicionales perderán entre un 5% y un 6% de sus votantes hacia los extremos, sobre todo hacia la extrema derecha, lo que significa que la fragmentación política de Europa continúa.

Por otro lado, Italia es uno de los países con mayor inestabilidad política de Europa, donde los cambios de coalición de Gobierno son más habituales así que este Gobierno entrará en dificultades en algún momento.

Pero la gran diferencia con la crisis soberana europea de 2012 es que se han puesto en marcha muchos instrumentos por parte de las autoridades europeas. Desde el Banco Central Europeo, con su política de relajación cuantitativa y tipos de interés cero desde hace cuatro o cinco años, al plan Juncker de inversión masiva del que Italia es el principal beneficiario. La disminución de créditos dudosos se debe a la bajada previa en la tasa de desempleo. Así, las pequeñas y medianas

empresas italianas están pudiendo contratar gracias a los préstamos que obtienen de los bancos del país respaldados con garantías europeas a través del plan Juncker. Y lo más importante es la ausencia de contagio de la situación italiana.



Positano, Italia

# Asia



 Kolkata, India

Mirando hacia otro año sólido para la región de Asia y el Pacífico, esperamos que Asia emergente genere más del 10% de crecimiento de ganancias, mientras que Japón está bien posicionado para superar las modestas expectativas de consenso de la industria. La política será un tema clave para la región, con elecciones que se llevarán a cabo en India, Indonesia, Filipinas y Australia. El resultado de las negociaciones comerciales entre los EE. UU., Japón y China. Tokio, aunque en línea con las políticas de Estados Unidos, podría ser un punto de mediación entre las diferentes posiciones de Washington y Beijing.

En particular, en los primeros meses de 2019, Pekín y Washington deberán encontrar una mediación en referencia a los efectos de la "Ley de Acceso Recíproco al Tíbet" (firmada por el Presidente Trump a fines de 2018) que promueve el acceso al Tíbet de Diplomáticos, periodistas y ciudadanos de EE.UU.

Para 2019, esperamos que el gobierno Chino reduzca la tasa modesta del objetivo de crecimiento del PIB 6.0-6.5% (frente a alrededor del 6.5% este año), y finalmente logre un crecimiento del PIB del año completo de 6.2%. Esta no será una tarea fácil, ya que los formuladores de políticas necesitan un equilibrio entre evitar una fuerte caída en el crecimiento y prevenir la acumulación de deuda rápida. En China, las políticas se encaminan a reequilibrar la economía y contrarrestar el impacto de los aranceles estadounidenses más altos. Continuarán con la actividad hacia el consumo y lejos de las exportaciones.

Se espera que el crecimiento económico de la India se mantenga alrededor de un 7.5% muy saludable en 2019, impulsado por el consumo de los hogares y algunos gastos de capital sólidos. Las elecciones generales están programadas para marzo de 2019, y las encuestas de opinión realizadas a fines de 2018 por las agencias indias indican que será una carrera cerrada.

Esto podría incentivar algunas promesas de gastos previas a las elecciones y la correspondiente sorpresa alcista. En política monetaria, se espera que el Banco de la Reserva de la India mantenga las tasas en espera.

El crecimiento japonés debería verse impulsado por los esfuerzos de reconstrucción luego de un año de desastres naturales en 2018, junto con el trabajo de construcción que se está preparando para los Juegos Olímpicos de 2020. El mercado laboral extremadamente estrecho debería proporcionar un impulso al consumo (a medida que los salarios comienzan a subir), así como a los gastos de capital (a medida que las empresas intentan mejorar la productividad laboral).

El punto de observación clave de algunos analistas es el aumento del impuesto al consumo que está programado para octubre de 2019, que tiene el potencial de provocar cierta carga frontal en el período previo, seguido de una caída. Los mismos pronostican que los rendimientos de los bonos japoneses aumenten gradualmente desde una base muy baja, ya que la inflación continúa subiendo lentamente.



# Latinoamérica

Las proyecciones indican que este año se producirá un repunte del crecimiento regional — a un ritmo del 1.7 %— respaldado principalmente por el consumo privado. Se prevé que las inversiones aumentarán, pero la desaceleración del comercio mundial limitará el crecimiento de las exportaciones.

Reducir la elusión y evasión fiscal, además de los flujos financieros ilícitos es una de las tareas pendientes de América Latina en 2019. El mayor riesgo para la economía de América Latina es una reducción abrupta del financiamiento externo. La pregunta es cómo se hace todo eso al mismo tiempo: crecer sin endeudarse demasiado y seguir invirtiendo en los sectores más vulnerables. Un reto que persigue a los países latinoamericanos, especialmente cuando están expuestos a los vaivenes de la economía global, además de lidiar con sus propios líos internos.

En 2019 las economías de la región enfrentarán un "mayor deterioro del ambiente financiero internacional", señalan algunos analistas.

La situación, sin embargo, no afectará de igual forma a todos los países latinoamericanos.

Los países que experimentarán una mayor expansión económica en 2019 serán Panamá (6%), República Dominicana (5.1%) y Guyana(4.6%).

En contraste, tres países de la región registrarán un crecimiento negativo.

Los tres países que peor año tendrán son Venezuela (-8%), Argentina (-1.7%) y Nicaragua (-0.5%).



Las previsiones indican que en Brasil se registrará una expansión del 2.2%, en el supuesto de que las reformas fiscales se apliquen rápidamente, y que la recuperación del consumo y la inversión compensará con cierto margen los recortes del gasto público.

A pesar de la disminución de la incertidumbre en materia comercial tras el anuncio del acuerdo entre Estados Unidos, México y Canadá, se prevé que el crecimiento en México se mantendrá en un nivel moderado, del 2.0%, a raíz de la incertidumbre en torno a las políticas que impera en el país.

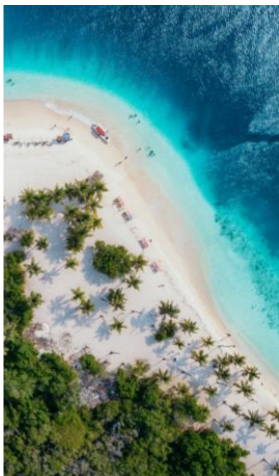
La economía venezolana viene creciendo negativamente desde hace años y la de Nicaragua se ha visto seriamente afectada por la crisis política que estalló en abril de 2018.

Argentina, por su parte, se vio obligada a pedir el rescate del Fondo Monetario Internacional en septiembre de 2018. Y, para obtenerlo, el gobierno de Mauricio Macri tuvo que comprometerse a seguir reduciendo el gasto público para bajar el déficit fiscal, aunque con ello se enfrió la producción y disminuyó el crecimiento.

Un escenario diferente muestran los países andinos para los que se ha revisado al alza la proyección de crecimiento debido a que sus economías se benefician de los precios elevados de las principales materias primas de exportación y por una mayor tranquilidad política. En el caso de Colombia se aumenta de 2.0% a 2.6% en 2018 y de 3% a 3.3% en 2019 gracias al dinamismo del consumo privado, la aceleración de la demanda interna y los mejores precios del petróleo. Las estimaciones indican que la expansión de Perú disminuirá al 3.8%. Para Chile se mantiene la estimación en 3.2% en 2018 y 2019, con una economía impulsada por la demanda interna y el sector exportador.

Los países con una elevada carga de deuda externa, como Jamaica, Nicaragua y Venezuela,

también estarían en riesgo si se produjera un cambio repentino en la confianza de los inversionistas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La misma situación adversa se podría observar en los países con un gran volumen de deuda denominada en moneda extranjera, como Costa Rica, Honduras y Nicaragua. Las tensiones comerciales plantean otro riesgo externo de gran magnitud. El aumento de esas tensiones entre Estados Unidos y China puede retrasar el crecimiento regional a mediano plazo a través de diversas vías, como las exportaciones, la confianza y el mercado de productos básicos.



📍 Cayo Sombrero, Caracas, Venezuela

## Crecimiento de los países de la región de América Latina y el Caribe

	2016	2017	2018e	2019p	2020p	2021p
PIB a precios de mercado (USD de 2010)						
<b>Argentina</b>	-1,8	2,9	-2,8	-1,7	2,7	3,1
<b>Belice</b>	-0,5	1,2	1,5	1,9	1,7	1,7
<b>Bolivia</b>	4,3	4,2	4,5	4,3	3,8	3,4
<b>Brasil</b>	-3,3	1,1	1,2	2,2	2,4	2,4
<b>Chile</b>	1,3	1,5	3,9	3,5	3,3	3,2
<b>Colombia</b>	2,0	1,8	2,7	3,3	3,7	3,6
<b>Costa Rica</b>	4,2	3,3	2,7	2,7	2,8	3,0
<b>Ecuador</b>	-1,2	2,4	1,0	0,7	0,7	1,2
<b>El Salvador</b>	2,6	2,3	2,8	2,5	2,4	2,4
<b>Granada</b>	3,7	5,1	5,2	4,2	2,8	2,8
<b>Guatemala</b>	3,1	2,8	2,7	2,9	3,0	3,1
<b>Guyana</b>	2,6	2,1	3,4	4,6	30,0	24,8
<b>Haiti<sup>a</sup></b>	1,5	1,2	1,6	2,3	2,4	2,5
<b>Honduras</b>	3,8	4,8	3,6	3,8	3,8	3,7
<b>Jamaica</b>	1,4	1,0	1,7	1,8	2,0	2,0
<b>México</b>	2,9	2,1	2,1	2,0	2,4	2,4
<b>Nicaragua</b>	4,7	4,9	-3,8	-0,5	2,6	3,6
<b>Panamá</b>	5,0	5,3	4,0	6,0	5,4	5,2
<b>Paraguay</b>	4,3	5,0	4,0	3,9	4,0	4,0
<b>Perú</b>	4,0	2,5	3,9	3,8	3,8	3,7
<b>República Dominicana</b>	6,6	4,6	5,8	5,1	5,0	4,8
<b>Santa Lucía</b>	3,4	3,8	1,5	2,7	2,8	2,3
<b>San Vicente y las Granadinas</b>	1,3	0,5	1,2	1,6	1,6	2,0
<b>Suriname</b>	-5,6	1,7	1,4	1,6	1,8	1,9
<b>Trinidad y Tabago</b>	-6,1	-2,6	1,0	0,9	1,2	1,2
<b>Uruguay</b>	1,7	2,7	2,1	2,1	2,3	2,5
<b>Venezuela</b>	-16,5	-14,5	-18,0	-8,0	-5,0	-4,0

Fuente: Banco Mundial.



# Panamá

Según las palabras del Fondo Monetario Internacional (FMI) Panamá crecerá un 6% en 2019, impulsada por la recuperación del sector de la construcción y el inicio de operaciones de un gran proyecto minero.

Según la organización internacional, se proyecta que la economía del país centroamericano se mantenga entre las más dinámicas del continente, ya que las perspectivas siguen siendo positivas.

La economía probablemente se aceleró en el tercer trimestre, luego de que el PIB se hundiera a un mínimo de más de ocho años en el segundo trimestre debido a las huelgas prolongadas dentro del sector de la construcción. Sin embargo, el impulso económico debería haber permanecido mucho más débil que su promedio a largo plazo, lo que se reflejó en lecturas relativamente moderadas, aunque fortalecidas, para el indicador mensual de actividad económica (IMAE, Índice Mensual de Actividad Económica) durante el trimestre.

Por otro lado, los datos para el Canal de Panamá muestran un fuerte crecimiento de la actividad de carga en el periodo, que aumentó particularmente en septiembre de 2018. En el frente político, el presidente Varela se reunió con el presidente chino Xi Jinping los días 2 y 3 de diciembre de año pasado, la primera visita diplomática de un funcionario chino desde que los dos países establecieron relaciones diplomáticas en junio de 2018, y firmó diecinueve acuerdos de cooperación de gran alcance en asuntos como Banca, infraestructura, comercio y turismo, destacando los lazos económicos crecientes entre los dos países.



 Cinta Costera, Avenida Balboa, Panamá

El crecimiento debería acelerarse en 2019 después de registrar un desempeño moderado en 2018. En particular, los nuevos proyectos de infraestructura pública, que probablemente impulsarán el sector de la construcción, junto con la apertura programada de la gigantesca mina de cobre Cobre Panamá, que debería reforzar aún más la producción industrial y las exportaciones de mercancías, deberían impulsar el crecimiento.



 El Canal de Panamá, Panamá

Sin embargo, un debilitamiento de los flujos comerciales globales, especialmente debido a la disputa de comercio chino-estadounidense en curso, podría debilitar la actividad en el Canal de Panamá crucial y influir en el crecimiento general.

Panamá ha sido una de las economías de más rápido crecimiento en América Latina en la última década, con un PIB real que se expandió en un promedio de 8.4% entre 2004 y 2013. Además, Panamá tuvo un desempeño relativamente bueno durante la crisis financiera mundial, incluido un crecimiento del 4.0% en 2009, cuando muchos otros países de la región sufrieron una contracción. La economía panameña se aceleró en los años siguientes, alcanzando tasas de crecimiento de dos dígitos en 2010 y 2011.

La economía de Panamá se centra en un sector de servicios altamente desarrollado, que representa más del 75% del producto interno bruto (PIB). El Canal de Panamá y el uso del dólar estadounidense han promovido el fortalecimiento de una economía de servicios orientada globalmente.

El Canal de Panamá es esencial para el comercio mundial y representa casi el 10% del PIB del país. Otros componentes importantes de la economía de servicios son la Zona de Libre Comercio de Colón (CFZ), que es el segundo puerto libre más grande del mundo, y el Oleoducto Trans-Panamá, que permite el transporte de petróleo crudo entre las costas del Pacífico y el Atlántico. La licencia y el registro de la bandera de Panamá a los buques mercantes es otra fuente de actividad económica.

Panamá también tiene un gran sector de servicios de logística y almacenamiento, así como una moderna industria bancaria y de seguros. El sector agrícola ha perdido importancia a lo largo de los años y representa menos del 10% del PIB en la actualidad. Los principales cultivos comerciales producidos en el país son el banano, el maíz, el café y el azúcar.



Los riesgos clave se relacionan con los contratiempos en la implementación de las recomendaciones restantes del Grupo de Acción Financiera (GAFI) y el progreso continuo en la transparencia fiscal, el exceso de oferta en los mercados de propiedad nacionales, los retrasos en la finalización del gran proyecto minero (tras el reciente fallo del Tribunal Supremo que crea incertidumbre) sobre algunos elementos del contrato), incertidumbre política antes de las próximas elecciones; un endurecimiento más agudo de lo esperado de las condiciones financieras globales y un proteccionismo comercial creciente.

# Reserva Federal de los Estados Unidos



 Houston, Estados Unidos

La Reserva Federal de Estados Unidos cumplió con las expectativas del mercado en su última reunión de 2018, sin embargo, para 2019, las previsiones del banco central y las del mercado van en rumbos opuestos.

La Fed subió su tasa de referencia en 25 puntos base, para dejarla en un rango de 2.25% a 2.50%, el mayor desde febrero de 2008.

No obstante, pensamos que es posible que la Fed matice su decisión y apunte a una reducción en el ritmo de ajuste previsto para 2019.

En sentido opuesto, el mercado de futuros de tasas en Estados Unidos reveló que los inversionistas no tienen contemplado un aumento para el siguiente año, pues la probabilidad implícita de un alza, según este mercado, se mantiene por debajo del 50% para todas las reuniones de 2019.

correspondiente a marzo, cuando hay revisión de proyecciones económicas y conferencia de Jerome Powell, se dan probabilidades de alza de 2.1%.

Para el segundo semestre del 2019, las probabilidades no cambian mucho. La máxima en este periodo que apunta a un aumento se ubica en 46% , y corresponde a la reunión de octubre.

La Fed busca evitar el sobrecalentamiento de una economía impulsada por los recortes de impuestos de la administración Trump, mientras que la inflación alcanzó el objetivo del 2% y la tasa de desempleo está en su nivel más bajo desde 1969, a 3.7%

## ¿Por qué Trump rechaza el aumento?

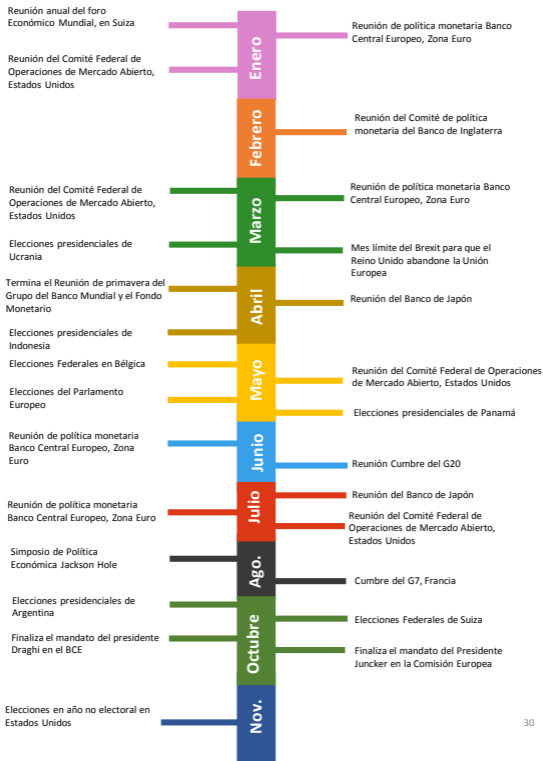
Las tasas de interés más altas elevan todos los créditos de consumo y los préstamos inmobiliarios, una medida que es inevitablemente impopular. Y eso podría pesar en su campaña de reelección.

Además, estas alzas fortalecen al dólar, que contrarresta los objetivos de reducción del déficit comercial de la administración Trump, lo que hace que las importaciones sean más baratas y que los productos estadounidenses sean más caros para exportar.

Trump se ha quejado en varias oportunidades de que el gradual ajuste monetario defendido por la Fed supone una amenaza para la aceleración de la economía nacional. Las críticas del mandatario al Banco Central quiebran el tradicional respeto por la independencia de la política monetaria desde la Casa Blanca, y han sorprendido a los mercados y analistas.



# Calendario de citas Macroeconómicas y Políticas



# Feridos 2019

## 2019 Feridos Nacionales – Estados Unidos

21-ene	Día de Martin Luther King
18-feb	Día de los Presidentes (President's Day)
19-abr	Viernes Santo
27-may	Día de los Caídos (Memorial Day)
03-jul	Vispera de la Independencia (Mercado cierra a las 1:00 P.M.)
04-jul	Día de Independencia (Independence Day)
02-sep	Día del Trabajo (Labor Day)
28-nov	Acción de Gracias (Mercado cierra a las 1:00 P.M.)
24-dic	Vispera de Navidad (Mercado cierra a las 1:00 P.M.)
25-dic	Navidad (Christmas)

## 2019 Feridos Nacionales – Panamá

09-ene	Día de los Mártires
05-mar	Carnaval
19-abr	Viernes Santo
01-may	Día del Trabajo
01-jul	Toma de posesión del Presidente
03-nov	Separación de Panamá de Colombia
04-nov	Día de los Símbolos Patrios
05-nov	Día de Colón
10-nov	Grito de Independencia
11-nov	Celebración Grito de Independencia
28-nov	Independencia de Panamá de España
08-dic	Día de la Madre
09-dic	Celebración Día de la Madre
25-dic	Navidad

## 2019 Feridos Nacionales – Suiza

19-abr	Viernes Santo
22-abr	Lunes de Pascua
01-may	Día del Trabajo
30-may	Ascensión
10-jun	Lunes de Pentecostés
01-ago	Fiesta Nacional Suiza
05-sep	Jeûne Genevois
11-oct	Fiesta Nacional (sust. sábado 12 octubre)
01-nov	Todos los Santos
06-dic	Día de la Constitución
25-dic	Natividad del señor
26-dic	San Esteban

# 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
- ❖ Goldman Sachs
- ❖ Deutsche Bank
- ❖ Schroders
- ❖ Reuters
- ❖ Fondo Monetario Int.
- ❖ Oppenheimer & Co. Inc.
- ❖ Morgan Stanley
- ❖ Barclays PLC
- ❖ Invex Banco
- ❖ Banco Mundial
- ❖ EFG International
- ❖ Bloomberg
- ❖ Jefferies LLC
- ❖ JPMorgan Chase
- ❖ Fitch Ratings



## Información Legal Importante:

Este informe contiene información recopilada de varias fuentes, incluyendo fuentes comerciales, estadísticas, mercadeo, pronósticos económicos y otras fuentes de dominio público que creemos confiables, aunque no garantizamos que la misma sea completa o exacta. 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 en cualquier momento y sin previa notificación. Las opiniones expresadas en este informe pueden diferir, o pueden ser contradictorias con las opiniones expresadas en otros medios. La información relativa a desempeños pasados no es garantía de desempeños futuros. Esta información no constituye una recomendación, ni representa una oferta de compra o de venta de ningún valor, instrumento financiero o tendencia del mercado. Los valores, instrumentos financieros o perspectivas económicas y de mercados nacionales o internacionales aquí mencionados pueden no ser apropiados para todos los inversionistas. Los objetivos de inversión, situación financiera y necesidades particulares del receptor de esta información no fueron tomados en consideración en la preparación de este reporte, por lo que el riesgo inherente a los propios valores o perspectivas aquí plasmadas, no puede ni podrá ser transferido a Invertis Securities, sus empleados o las personas relacionadas con ella. Cada inversionista deberá tomar su propia decisión respecto a los valores, instrumentos financieros y tendencias económicas y de mercado aquí mencionados.



**"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."*