

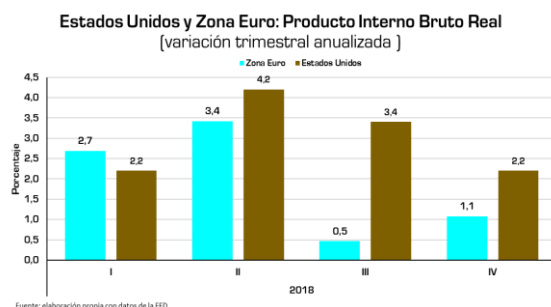
Comentario Internacional I Trimestre 2019

Elaborado por: Gerencia de Inversiones
Alex Kramarz, Gestor de Portafolio
Agatha Gutiérrez, Analista

Entorno Internacional

El marco internacional comienza el 2019 con un ambiente menos alentador que los dos años anteriores. Miedos de recesión, tensiones geopolíticas y comerciales han llevado a organismos internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional a bajar sus perspectivas de crecimiento.

Lecturas tanto del Producto Interno Bruto, como del PMI, indicador sobre la salud de la actividad manufacturera y de servicios, han venido en detrimento tanto en Estados Unidos y los países de la Zona Euro, como China. Factores como una caída en el comercio mundial, menor consumo de los hogares, pérdida de dinamismo de la actividad manufacturera y tensiones políticas impactaron las diferentes regiones.



Como consecuencia de lo anterior, la Reserva Federal (Fed) confirmó que ajustaría los aumentos planificados de las tasas de interés para compensar el deterioro del impulso económico y el cierre del Gobierno, que concluyó ya avanzado el primer trimestre del 2019. De hecho, la entidad

se asentó más en su postura moderada a medida que avanzaba el trimestre, ya que una serie de indicadores reflejaban un crecimiento económico

más lento. El dato del PIB del cuarto trimestre (trimestre a trimestre, anualizado) se ajustó a la baja a 2.2%, desde una lectura inicial de 2.6%.

Eventualmente, la Fed redujo sus proyecciones para el crecimiento y la inflación del país., y acopló sus expectativas de alzas en las tasas de interés. No esperan alzas de tasas este año y solo una en el 2020. El ajuste en la perspectiva de crecimiento hizo que la curva de rendimiento del Tesoro se invirtiera, una señal históricamente.

En cuanto a la Eurozona, las preocupaciones sobre el crecimiento persistieron durante el trimestre. La economía creció solo un 0.2% en los últimos tres meses del 2018. Específicamente, Alemania experimentó un crecimiento cero, mientras que Italia cayó en recesión. Los datos prospectivos siguen apuntando a una debilidad, especialmente en los sectores manufactureros. El índice de gerentes de compras de manufactura bajó a 47.6 en marzo desde la lectura final de febrero de 49.3 (una lectura por debajo de 50 indica una contracción).

Como respuesta a la realidad económica, el Banco Central Europeo (BCE) dijo que las tasas se mantendrían en los niveles actuales, al menos hasta el final del año. Anteriormente, el plan era que las tasas se mantendrían sin cambios hasta finales de este verano. También, la institución anunció un nuevo programa de operaciones de refinanciamiento, que comenzará en setiembre 2019 y culminará en marzo 2021, con el objetivo de mantener las condiciones de financiamiento favorables.

La economía del Reino Unido se desaceleró durante el cuarto trimestre del 2018 cuando la

incertidumbre del Brexit pesó sobre la inversión empresarial. La Oficina de Estadísticas Nacionales reveló que el crecimiento del PIB cayó a 0.2% desde el 0.7% en el tercer trimestre 2018 y confirmó que la economía creció 1.4% en todo el 2018, la tasa más baja en varios años. Mirando hacia adelante, la OCDE proyecta que el crecimiento económico del Reino Unido se desacelerará a 0.8% en el 2019 (suponiendo un Brexit ordenado), mientras que el Banco de Inglaterra recortó su expectativa de crecimiento del PIB del 2019 de 1.7% a 1.2%.

En la Zona Euro, las tensiones geopolíticas están concentradas en la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Esta se debía llevar a cabo el pasado 29 de marzo, sin embargo, al no contar con un acuerdo de salida aprobado, se aplazó al 12 de abril. Ahora, están a la espera de la aprobación de una segunda prórroga al 30 de junio. Además, podrían salir de la unión de países el 22 de mayo, si y solo si el parlamento británico aprueba el actual acuerdo de salida antes del 12 de abril.

La economía de China creció a su ritmo más débil desde 1990. Los datos de enero a febrero apuntaban a una desaceleración continua. El gobierno redujo su objetivo de crecimiento para todo el año a 6.0%-6.5% y presentó un mayor gasto público y recortes de impuestos, mientras que el Banco Central redujo los requisitos de reserva para los bancos.

Las tensiones comerciales se mantienen, sin embargo, se dieron importantes avances durante enero, febrero y marzo. La tregua de noventa días que inició en el mes de diciembre permitió que las negociaciones comenzaran. Si bien, aun no se ha llegado a un acuerdo, según las dos partes, estas van encaminadas. Por ejemplo, el aumento de tarifas, impuestas por Estados Unidos a China y proyectado para inicios marzo, fue aplazado para continuar en busca de un punto medio.

Los datos económicos japoneses publicados en marzo estuvieron generalmente en línea con las

expectativas. La inflación general estuvo ligeramente por delante de las previsiones, con una gama de categorías, cada vez mayor, experimentando aumentos de precios. La encuesta trimestral Tankan del Banco de Japón también se publicó justo después del final del trimestre. Si bien las condiciones para los grandes fabricantes se han deteriorado, esto se esperaba en gran medida dado el contexto global.

El índice S&P GSCI Spot Index registró un sólido retorno en el primer trimestre. La energía lideró, ya que los precios del petróleo se recuperaron. Los recortes de producción de la OPEP y otros productores de petróleo, junto con la implementación de las sanciones de EE.UU. a Venezuela, sirvieron para restringir el suministro. El precio por barril del West Texas Intermediate presenta una variación anual acumulada de 34.9%, a lo que llevamos de este 2019, mientras el del Brent se ubica en 28.0%.

El componente de metales industriales también se movió hacia arriba en medio de señales positivas que emanaron de las conversaciones comerciales entre EE.UU. y China. Por el contrario, los metales preciosos registraron una ganancia modesta, apoyada por un pequeño aumento en los precios del oro.

Respuesta de los Mercados

- a) Los mercados accionarios subieron durante el primer trimestre del año debido a la disminución de las inquietudes sobre la disputa comercial entre EE.UU. y China, y a que los principales Bancos Centrales se volvieron más flexibles, lo cual ayudó a recuperar gran parte de las caídas experimentadas a finales del 2018. Los bonos gubernamentales y corporativos subieron.
- b) Las acciones estadounidenses subieron, impulsadas principalmente por una inclinación cada vez más moderada en los comentarios de la Reserva Federal

(Fed), el progreso aparente en las conversaciones comerciales entre EE.UU. y China, y la finalización del cierre del gobierno. Aunque el sentimiento se enfrió al final del trimestre, las ganancias de las acciones se dieron a nivel general. El sector de Tecnología, el cual sufrió un difícil cuarto trimestre, tuvo un desempeño especialmente bueno. El sector de Salud generó ganancias más moderadas debido a la incertidumbre sobre los posibles cambios regulatorios. Las ganancias del sector Financiero también se vieron afectadas por los comentarios de la Fed sobre la trayectoria de las tasas.

- c) Las acciones de la zona euro también se recuperaron, gracias a la decisión de los Bancos Centrales de alejarse de una política monetaria más estricta. Sin embargo, las preocupaciones sobre el crecimiento económico se mantuvieron durante todo el primer trimestre.

Los sectores del mercado presentaron señales mixtas. Las áreas económicamente sensibles del mercado, tales como el sector Industrial y el de Tecnología, tuvieron un buen desempeño, al igual que los sectores que sirven como refugios seguros en épocas de volatilidad, tales como el de Bienes de Consumo y el de Bienes Raíces.

- d) Las acciones del Reino Unido tuvieron un buen resultado durante el trimestre (en línea con las acciones globales), a pesar de la incertidumbre actual relacionada con el Brexit.

Casi todas las áreas del mercado se recuperaron de un muy pobre cuarto trimestre del 2018. Frente a una perspectiva cada vez más incierta para la economía global, las acciones percibidas

como que ofrecen un crecimiento de utilidades superior y defendible tuvieron el mejor desempeño. Esto se reflejó en el sólido desempeño relativo del sector de Tecnología del Reino Unido (aunque es relativamente pequeño) y de algunas compañías de Bienes de Consumo, incluidos los grandes grupos tabacaleros y de bebidas.

- e) La subida del mercado accionario japonés del 7.7% fue algo moderado en comparación con otros mercados desarrollados, y la tendencia alcista gradual fue afectada por caídas significativas puntuales. La moneda japonesa se debilitó frente a otras monedas importantes, devolviendo algunos de los movimientos extraordinarios vistos a finales del 2018 y los primeros días del 2019.
- f) Las acciones de mercados emergentes (ME) registraron un sólido retorno en el primer trimestre, liderados por China. El MSCI Emerging Markets Index aumentó su valor, pero tuvo un desempeño inferior al de MSCI World. El optimismo sobre un acuerdo comercial con los EE. UU. y el apoyo gubernamental actual para la economía doméstica china fueron beneficiosos.
- g) En los mercados de bonos, los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años cayeron en el primer trimestre, alcanzando su nivel más bajo desde finales de 2017. El rendimiento de las letras del Tesoro a tres meses sobrepasó el del bono a 10 años en marzo, señalando una creciente cautela entre los inversionistas sobre el crecimiento económico.

La información que contiene este documento fue preparada por Grupo Financiero Mercado de Valores para conocimiento y análisis de sus clientes, por lo tanto, es **estrictamente confidencial** y para uso único y exclusivo de sus destinatarios. Este documento no constituye ni debe interpretarse en ningún momento ni en ninguna circunstancia, como una oferta de compra o venta de productos, servicios o valores de ningún tipo. La información contenida en este documento ha sido obtenida por Grupo Financiero Mercado de Valores de fuentes que en su opinión se consideran confiables y actuales en el momento en que fue divulgada. Los destinatarios deben evaluar las distintas opciones de inversión con base en su tolerancia y nivel de riesgo aceptable, y sus objetivos de inversión en coordinación con su respectivo Asesor de Inversión. Está totalmente prohibida la reproducción o transmisión por cualquier medio escrito, fotográfico, audiovisual o electrónico de la información supra citada; así como también su remisión o divulgación a cualquier tercero diferente de su destinatario. Grupo Financiero Mercado de Valores no se hace responsable por el uso o divulgación no autorizada que el destinatario u otras terceras personas pudieran hacer del contenido total o parcial de la información confidencial dicha; y serán estos últimos los únicos responsables de las consecuencias que esas divulgaciones ilegales o reproducciones ilegítimas eventualmente causen.