



Convenciones

 Comportamiento desfavorable

 Comportamiento neutro

 Comportamiento favorable



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Las inversiones en el mundo en enero de 2017 fueron más rentables pero más riesgosas por el efecto Trump. El presidente de los Estados Unidos comenzó su administración con una concreción que sorprendió. En sus primeros días inició la formalización de la reforma del Sistema de Salud en Estados Unidos y de los Tratados de Libre Comercio. Nombró un gabinete con el que se separó fuertemente de la tradición política, dejó sin posibilidad a Ford de insistir

en la ampliación de su planta en México y comenzó a incomodar seriamente la inmigración al país que preside.

Más allá de las medidas políticas, el mercado ha tomado con valorizaciones el plan económico de Trump porque tiene la esperanza de que las decisiones en este frente llevarán al fortalecimiento del crecimiento de Estados Unidos y por lo anterior, del mundo. Respondiendo a esas expectativas, la mayoría de los activos en riesgo

se valorizaron en el mes de enero pero de igual forma aumentó la volatilidad, es decir, el riesgo. En este punto es importante entender que el valor de los activos en riesgo (inversiones en los mercados) se mueve por expectativas de lo que puede pasar. Las promesas de campaña del candidato Trump como rebajas de impuestos y contracción del tamaño del estado generalmente tienen efectos positivos para el crecimiento económico. Estas promesas (aunque no se hayan ejecutado) toman más relevancia debido a que el presidente de los Estados Unidos está mostrando cumplir lo que prometió.

Las expectativas de un mejor desempeño de la economía de Estados Unidos llevó al Fondo Monetario Internacional a aumentar la proyección de crecimiento para Estados Unidos a 2,3% en el 2017. De igual forma, este Fondo proyectó que durante el

2017 el mundo consolidado crecerá 3,4%, China 6,5% y Latinoamérica 1,2%. El crecimiento proyectado para Latinoamérica es decepcionante porque según la teoría económica los países pequeños (justamente por su bajo tamaño) deben tender a crecer más rápido porcentualmente que los grandes. En América Latina y el Caribe hubo contracción de 0,9% en 2015 y 1,4% en 2016 (hace 30 años que la región no decrecía dos años seguidos).

Por otra parte y ya conocidos los datos, en el año 2016 China y Europa tuvieron crecimientos por encima de las expectativas. China creció 6,7% impulsado por el mayor consumo interno, fruto de la mayor confianza del consumidor dentro de China. Por su parte, Europa creció 1,8% gracias al importante desempeño económico anual de España, Alemania y Francia. En contraste, Estados Unidos creció al



1,9%, cifra ligeramente inferior a lo proyectado.

Hablemos un poco de China y su diferencia en crecimiento con los demás países del mundo. El gran tamaño de su población hace que el PIB per cápita sea muy bajo. Con esta situación, el rápido crecimiento porcentual del PIB per cápita es el objetivo al alcance de la mano de la economía de ese país y por eso a pesar de que China lidera en el mundo el crecimiento económico, la cifra de 6,7% no es suficiente para alcanzar el objetivo de convertirse en el corto plazo en la economía más grande del mundo.



CRECIMIENTO COLOMBIA

Se aplaude su independencia pero no dejó de sorprender que el Banco de la República mantuviera su tasa

de intervención en 7,5% a pesar de las solicitudes del gobierno central y de los gremios. La desaceleración económica de Colombia es un hecho al punto que la economía creció cerca al 1,6% en 2016 (no al 2% que estaba esperando el gobierno) lo que sugiere la necesidad de bajar las tasas de interés.

Por otro lado, la decisión de no bajar la tasa de intervención fue fundamentada principalmente en que la inflación sigue por debajo del rango meta y que los efectos de la reforma tributaria sobre la misma son inciertos. Se debe recordar que la tasa de intervención es el principal instrumento del Banco de la República para influir en la economía de forma que cuando la inflación está alta el emisor sube las tasas de interés para controlarla y cuando está en niveles aceptables se permite bajar las tasas para ayudar al crecimiento económico.

Concentrándonos en el crecimiento económico digamos que se presentó la cifra oficial del déficit fiscal de 2016 y fue del 4% del PIB. El gobierno proyecta que dicho déficit sea de 3,3% para el cierre de 2017 basándose en esperar alcanzar un recaudo tributario de \$129,9 billones de pesos brutos. Esta reducción del déficit es muy importante ya que a pesar de que la calificadora de riesgo Standard & Poor's mantuvo la nota crediticia de Colombia en BBB, la perspectiva de esta y las otras calificadoras es negativa. Esta perspectiva negativa significa que el país tiene que trabajar en déficit fiscal, déficit comercial y sostenibilidad de la deuda o de lo contrario perderá el grado de inversión.

Para entender el contexto de esta situación aclaremos que la calificación es en riesgo de crédito y es una opinión que las calificadoras de riesgo les dan a los inversionistas globales acerca del riesgo que

asumen al invertir en la deuda de cierto país específico. Por lo anterior, el foco de la calificadora esta en determinar si el país generará los flujos suficientes para responder por sus deudas.

La generación de esos flujos depende de dos fuentes que son la interna (superávit fiscal) y la externa (superávit de la cuenta corriente). Si estas fuentes sumadas son deficitarias, el país se ve obligado a endeudarse. En algunos países los dos son positivos, en otros uno de ellos y en otros los dos son negativos como es el caso de Colombia. Cuando hay déficit fiscal (ingresos del gobierno son menores que sus gastos en 4% del PIB en el caso de Colombia) y déficit de la cuenta corriente (4,7% del PIB para nuestro país como resultado de que los flujos que entran al país por exportaciones son menores que los que salen por importaciones y demás), que suman alrededor del 8,7% PIB al año que tienen que ser



cubiertos necesariamente con deuda. Si la calificadora observa que este crecimiento de la deuda no es sostenible rebaja la calificación de riesgo del país lo que haría que Colombia perdiera la sugerencia de inversión de las calificadoras (grado de inversión). Lo único que en la coyuntura de déficit gemelos como los de Colombia alivia el crecimiento de la deuda es un dinámico crecimiento de la economía y para el 2017 el Fondo Monetario Internacional tiene previsto para el país un insuficiente crecimiento del Producto Interno Bruto del 2,6%.

El más importante indicador que puede ayudar a mejorar estas proyecciones de crecimiento económico es el de la confianza del consumidor porque cuando hay confianza hay consumo. Desafortunadamente esta confianza no se encuentra en buenos niveles. En términos de percepción, la confianza de los

consumidores se mantuvo en niveles negativos y cerró 2016 con un nuevo deterioro frente a su nivel de noviembre. El índice de confianza del consumidor llegó a

-10,7 en el último mes del 2016, cifra por debajo del -4,6 observado en noviembre pasado y significativamente inferior a la del mismo mes del año anterior.



INFLACIÓN

La inflación cerró el año 2016 en 5,75%, y viene en tendencia de reducción sobre todo en alimentos (por la terminación del Fenómeno del Niño), coadyuvado por la estabilización de la tasa de cambio. No obstante, el impacto de la Reforma Tributaria, en especial del aumento de la tarifa general del IVA al 19%, podría hacer más lento el proceso de ajuste hacia el rango meta. Este temor fue el que motivó

a la Junta Directiva a dejar inalterada su tasa de intervención en su última reunión. En los últimos tiempos, la Junta ha estado administrando la nada deseada situación de alta inflación y bajo crecimiento simultáneos. La principal misión del Banco de la República es controlar la inflación por lo que mientras la misma este por fuera del rango meta no se deben esperar bajadas consistentes de la tasa de interés.

Por otra parte, la encuesta de expectativas de inflación del Banco de la República hecha a principios del mes de enero muestra expectativa para la inflación cierre de 2017 de 4,51%. La inflación para el mes de enero de 2017 estará en los alrededores del 1,03% lo que significa un 5,47% en términos anuales para los últimos doce meses. A pesar de que los datos de la inflación esperada para el año y la de los últimos 12 meses son menores que la del 2016

(consolidada en 5,75%), todas las cifras están por fuera del rango meta. Según este rango la inflación nunca debería estar por encima de 4% por un periodo significativo, con un valor esperado de 3%. Al estarlo, la Junta Directiva del Banco de la República tiene serias restricciones para ayudar al crecimiento económico haciendo política monetaria.



TASAS DE INTERÉS

Las tasas de interés en el país aumentaron durante el mes de enero. La decisión del Banco de la República de mantener inalterada su tasa de intervención en 7,5% hizo que los analistas del mercado recortaran la expectativa de política monetaria con la tasa de

intervención hasta un descenso de 150 puntos básicos para terminar en diciembre de 2017 en 6,0%.

Las tasas Índice Bancario de Referencia (IBR) a la vista, a 3 meses y 6 meses aumentaron en el mes de enero 0,3, 12,6 y 17,5 puntos básicos respectivamente (100 puntos básicos equivale al 1%), hasta niveles de 7,50%, 7,33% y 6,98% tasas nominales mes vencido. La DTF aumentó 26 puntos básicos, cerrando en 7,12%. La única tasa de referencia que se contrajo fue la IBR a 1 mes (2,8 puntos básicos), cerrando el mes de enero de 2017 en 7,47% nominal mes vencido.

En el mercado de deuda pública colombiana se mantienen las valorizaciones (por ejemplo los TES con vencimiento en el 2024 cerraron el mes con una tasa de 6,60%, frente al 6,88% con que abrieron el año), pese a que los compradores de estos títulos han

estado escépticos y expectantes por la evolución de la economía, la inflación por fuera del rango meta y algunas opiniones desfavorables de las calificadoras de riesgo.



DEVALUACIÓN

En el marco de una pérdida generalizada del valor del dólar en el mundo (con excepción de las monedas de México y Turquía) durante el mes de enero, la tasa de cambio del peso colombiano cerró con una revaluación del 2,61%. La tasa de cambio se negoció en un rango entre \$3.004 y \$2.893 pesos por dólar. Como es habitual en los meses de enero, los volúmenes negociados fueron bajos al igual que la volatilidad que registró el mercado.

El gobierno colombiano y el Banco de la República anunciaron que durante 2017 planean reintegrar

\$1.800 millones de dólares y el FED (Banco Central de Estados Unidos) no subió las tasas de interés de acuerdo a lo esperado en su reunión que comenzó el 31 de enero de 2017. Los dos elementos anteriores generan revaluación del peso, el primero por el exceso de dólares en el mercado y el segundo porque los capitales no migran a Estados Unidos buscando mayores tasas de interés.



COMERCIO

Después de seis meses seguidos de decrecimiento en ventas del comercio minorista, se conoció este mes que en noviembre de 2016 las ventas crecieron 4,9%. Este comportamiento se explica mayormente por un aumento significativo en las ventas de bienes durables, en especial automóviles y motocicletas, pero parece estar explicado por la realización puntual

del Salón Internacional del Automóvil y la alta facturación del comercio electrónico que produjo el Black Friday y el Cyberlunes.

Con respecto a la percepción de los comerciantes el año que terminó tuvo un desempeño inferior al 2015. El balance promedio de 2016 fue de 14,58 puntos, puntaje que significa una reducción con respecto al promedio de 2015, el cual se situó en 16 puntos.



ACCIONES COLOMBIA

El índice principal de las acciones en Colombia cerró el mes de enero en 1.357 puntos, lo que representa una tímida valorización de 0,43%. Las acciones más valorizadas en el mes fueron en su orden ETB, ISA, Celsia, Davivienda y Éxito y las más desvalorizadas Canacol (por su dependencia al precio del petróleo) y Avianca (por la revelación de sus



debilidades financieras y la necesidad de alianzas con otras compañías).

En el ranking de valorización de acciones en el mundo el país sólo alcanzó el lugar sesenta y todos los principales mercados de acciones en el continente superaron al país. Los mercados accionarios con mejores desempeños en la región fueron Argentina con una valorización del 12,7%; Brasil, con 7,4%; México con 2,98%; Perú con 2,43% y Chile con 1,16%.



PETRÓLEO

El acuerdo concretado para la reducción de la oferta de petróleo de la OPEP tuvo como resultado una reducción de 1,8 millones de

barriles diarios en la oferta del crudo con lo que se esperaba subir el precio. Sin embargo, fue más fuerte el efecto de los anuncios del nuevo presidente de los Estados Unidos de fortalecer la producción petrolera de ese país y el petróleo finalmente perdió precio, cayendo 0,9% a \$52,8 dólares el barril de WTI.

Finalmente, el índice de materias primas (Thomson Reuters CRB) subió 0,59%, explicado por los mayores precios de los metales (7,01%) y los suaves (1,89%), principalmente. Una recuperación general y consistente del precio de las materias primas podría revertir el ciclo de desaceleración económica de nuestra región, sin embargo esto no se ve posible en el corto plazo.