

Economía / Coyuntura

El mercado de capitales local es cada vez más dependiente de los flujos de capital internacional hacia la región y a los activos de riesgo globales. Bloomberg

2018 sería otro año marcado por los flujos internacionales

La primera mitad de 2018 luce atractiva para las inversiones locales, aunque a mediano y largo plazo la situación podría ser bien distinta, en un mundo donde haya que competir por los recursos con economías comparables, pero más competitivas.

**Germán Verdugo***

A PESAR DE noticias poco alentadoras como la rebaja de calificación soberana, la crisis en las negociaciones con el ELN, el bajo dinamismo de la economía en todo 2017 o el incumplimiento de la meta de inflación por tercer año consecutivo, sumado a la incertidumbre que generan las elecciones legislativas y presidenciales, los activos financieros colombianos finalizaron 2017 e iniciaron 2018 con valorizaciones destacables.

Solo en las dos primeras semanas del año la acción de Ecopetrol subió 5%, mientras que el peso registró una revaluación de 4,3% frente al dólar, alcanzando niveles no observados desde abril de 2017 (\$2.855 por dólar).

No obstante, vale recordar que el dólar americano frente a las principales divi-

sas del mundo ha perdido 1,2% en lo corrido del año, aunque es una tendencia presente desde finales de 2016, periodo en que la moneda americana ha perdido más del 11% de su valor frente a otras monedas fuertes.

El mercado de capitales local es cada vez más dependiente de los flujos de capital internacional hacia la región y hacia los activos de riesgo globales, sin importar demasiado lo que ocurra al interior del país y con su economía.

Aunque Colombia ha logrado generar una buena percepción de estabilidad macroeconómica (crecimiento económico no muy volátil, inflación controlada y tasa de cambio flexible) entre los inversionistas globales, sería un error desconocer que en un mundo que sigue inundado de liquidez y con un renovado dinamismo económico jalonado por las economías desarrolladas, los factores externos son los que han creado el escenario óptimo para el mercado de capitales local.

A la luz de lo anterior, al menos la primera mitad de 2018 luce atractiva para las inversiones locales, aunque a mediano y largo plazo en un mundo donde haya que competir por los recursos con economías comparables, pero más competitivas la situación podría ser bien distinta.

Entre tanto, los factores que determinarán la continuación o no del apetito de los inversionistas extranjeros por los activos financieros locales tienen mucho que ver con las tasas de interés en los mercados desarrollados y, por ende, con la postura monetaria en las economías desarrolladas (no solo la de EE.UU.).

Muchos inversionistas locales siguen de cerca las expectativas sobre la postura monetaria en EE.UU. por parte de la Reserva Federal y a juzgar por el comportamiento observado en años previos el escenario es tranquilizador: por una parte, se esperan entre dos y tres incrementos en la tasa de interés de referencia con lo

cual esta tasa apenas superaría el 2% al cierre de 2018; por otra parte, dicho incremento no impactaría considerablemente las tasas de interés de largo plazo.

Este escenario no sería suficiente para provocar una reversión en los flujos de capital desde las economías emergentes y mantendría un acceso fácil y bara-

“**No hay que desconocer que los factores externos son los que han creado el escenario óptimo para el mercado de capitales local.**”

to al financiamiento externo. Sin embargo, no hay que olvidar que gran parte de la explicación de las bajas tasas de interés a largo plazo en EE.UU. no proviene de la postura monetaria de la Reserva Federal sino de la postura monetaria de otros bancos centrales importantes como el japonés o el europeo que llevaron las tasas de sus bonos soberanos de largo plazo cerca de 0%, funcionando como un anclaje para las tasas de largo plazo en otras latitudes, incluyendo los bonos del tesoro americano.

¿Qué podría suceder con la política monetaria en Europa este año? Un mensaje sorpresivo de retiro de liquidez o de cambio en la postura monetaria por parte del Banco Central Europeo podría generar un evento como el de mayo de 2013, cuando el simple anuncio de un potencial recorte de la liquidez por parte de la Reserva Federal fue suficiente para provocar una fuerte salida de flujos de las economías emergen-

tes y llevó la tasa de los bonos del tesoro americano a 10 años de 1,5% a 3%, en cuestión de meses.

Esta posibilidad puede estar más cerca de lo previsto toda vez que la incertidumbre política se ha moderado con el acuerdo entre algunos partidos políticos en Alemania que garantizarían un cuarto mandato de Angela Merkel, mientras que los indicadores de actividad económica de la Eurozona, jalonados por Alemania lucen sólidos y en niveles elevados.

El primer reflejo de la confianza en la Eurozona ha sido la tendencia del euro que se ha fortalecido continuamente desde febrero del año pasado cuando se ubicaba en 1,05, mientras que recientemente ha bordeado 1,22, siendo el máximo en tres años.

Entre tanto, el bono del tesoro alemán a 10 años se ha ubicado este año cerca de 0,60%, alcanzando el nivel máximo en dos años y abandonando el nivel negativo observado a mediados de 2016.

Aunque un escenario de mayor crecimiento económico global es favorable para Colombia vía términos de intercambio y precios de commodities, la bonanza de inversión petrolera no luce muy repetible, mientras que el valioso tiempo perdido para ajustar las finanzas públicas y la estructura productivo-exportadora del país podría pasarnos factura ante una reversión de flujos internacionales de capital.

*Director de Inversiones Credicorp Capital Colombia S.A.