



El retorno de la política de riesgo calculado

Charles Castillo, Senior Portfolio Manager. Beta Capital Wealth Management

2017 acabó con la mayoría Republicana del Congreso regodeándose en su exitosa aprobación de la reforma fiscal. Ahora a principios de 2018 se enfrentan a una larga lista de cosas que hacer y no serán capaces de completarla unilateralmente como hicieron con la reforma fiscal. Desde que Donald Trump fuera elegido Presidente, la división entre los partidos Republicano y Demócrata se ha vuelto especialmente tóxica, y el 100% de los Demócratas del Congreso han votado en contra de las iniciativas más importantes de los Republicanos en 2017. No obstante, hay varios asuntos que llegarán a principios de 2018 y que requerirán una súper mayoría en el Senado para ser aprobados. Recordemos que una súper mayoría en el Senado requiere 60 de 100 votos, mientras que los Republicanos solo controlan 51 escaños.

Techo de deuda

Como una forma de forzar al Congreso a tratar el nivel de deuda norteamericana que aumenta constantemente (aproximadamente 20 billones de dólares), aumentar la cantidad de deuda pendiente emitida por el gobierno requiere un voto de súper mayoría en el Senado. Si el partido gobernante no tiene una súper mayoría en el Senado, el partido de la oposición puede llevar a cabo políticas arriesgadas y literalmente mantener secuestrada la calificación crediticia del país como ya sucedió durante la crisis del techo de deuda de 2011. Si las dos partes no acaben llegando a un acuerdo, el Departamento del Tesoro tendrá que tomar decisiones duras sobre qué pagos dejar en impago (salarios de funcionarios, intereses de la deuda, seguridad social, etc.). Esto suele llevar a que el partido gobernante tenga que acceder a la aprobación de algo de la agenda del partido de la oposición para evitar el desastre. Obviamente, para que esta táctica tenga éxito, el partido de la oposición debe estar dispuesto a ir a por todas hasta el límite del desastre y el drama resultante suele causar mucha angustia en los mercados de renta variable.

El año pasado el Congreso revocó el límite del techo de deuda hasta el 8 de diciembre de 2017. Desde entonces, el Departamento del Tesoro de los EE. UU. ha tenido que utilizar medidas extraordinarias (incluyendo el uso de dinero de las pensiones federales) para poder seguir pagando las

obligaciones del gobierno. La capacidad del Departamento del Tesoro de mantenerlo todo en funcionamiento no es ilimitada, y en febrero la situación empezará a volverse crítica. Esto hace que sea imperativo que el Congreso empiece las negociaciones para aumentar el techo de deuda en cuanto vuelvan de las vacaciones en enero (el Senado vuelve el 3 de enero, y el Congreso vuelve el 8).

Los presupuestos

Aunque tal vez no sean tan críticos como el techo de deuda, los presupuestos del gobierno para 2018 son un problema más inmediato. La resolución de presupuestos actual expira el 19 de enero, lo que significa que el Congreso tiene muy poco tiempo para hacer algo al respecto. Como con el techo de deuda, la aprobación de los presupuestos requiere una súper mayoría en el Senado. A lo largo de 2017 el Congreso ha aprobado una serie de resoluciones de presupuestos a corto plazo para mantener el funcionamiento del gobierno y evitar negociaciones costosas. La extensión más reciente vino en diciembre cuando los Republicanos aprobaron una resolución a corto plazo que les permitía disponer de tiempo para finalizar la reforma fiscal. Los Demócratas estuvieron de acuerdo con esta última extensión, pues querían evitar la mala óptica de tener una crisis de gobierno durante las Navidades.

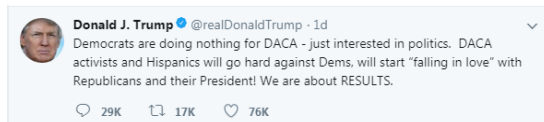
Se espera que el Presidente Trump y los Líderes del congreso empiecen a tener reuniones esta semana para empezar las negociaciones. Vemos crítico que los Republicanos no tengan una postura dura en las negociaciones frente a los Demócratas, pues el tiempo es limitado. Trabajar con los Demócratas se convertirá en algo mucho más importante, pues es probable que varios de los Republicanos fiscalmente conservadores no voten a favor de cualquier presupuesto que no incluya grandes recortes en gastos (algo en lo que los Republicanos moderados y todos los Demócratas no estarán a favor).

DACA y ACA

Así pues, ¿qué hay en la lista de deseos de los Demócratas a cambio de apoyar los presupuestos? Hay bastantes elementos posibles, pero los



dos mayores son la revisión del DACA (*Deferred Action for Childhood Arrivals*, Acción Diferida para los Llegados en la Infancia) y, obviamente, el ACA (*Affordable Care Act*, Ley del Cuidado de Salud a Bajo Precio, más conocida como "Obamacare"). El Caucus Hispánico del Congreso ha declarado que no votarán a favor de ninguna otra extensión de presupuestos hasta que se revise el DACA. Además, al Senador Republicano Jeff Flake le prometieron que el Senado llevaría a cabo una votación sobre el DACA a cambio de su apoyo a la recientemente aprobada reforma fiscal. Aunque la mayoría de políticos (al menos públicamente) no quieren parecer favorables a la deportación de niños, el Presidente Trump ha dicho que está a favor de trabajar en un compromiso para el DACA y que está dispuesto a cualquier negociación, incluso a financiar el muro en la frontera con México. No es necesario decir que el muro en la frontera es una causa perdida para muchos Demócratas.



Aunque la reforma del ACA ha sido muy problemática en el pasado, tal vez no sería un esfuerzo demasiado grande el hacer algo y aprobarlo junto a los presupuestos. Parece haber al menos algo de apoyo en ambos partidos para restablecer los subsidios de seguro para pacientes con coste elevado. Es difícil saber en este punto si únicamente este elemento será suficiente para comprar el apoyo de los Demócratas.

Ayuda para catástrofes

Otra posibilidad es que los fondos para la recuperación post-huracanes se adjunten al voto de los presupuestos. Esto podría ayudar a asegurar votos de miembros del Congreso de los estados fuertemente afectados por los desastres naturales en 2017. Florida y Texas fueron golpeados por huracanes (Puerto Rico también, pero no tienen voto en el Congreso), y California sufrió graves daños por los incendios forestales. En diciembre la Cámara votó a favor de un proyecto de ley de ayuda para catástrofes de 81.000 millones de dólares, pero ha habido muchas preocupaciones por si no será suficiente.

Conclusión

Definitivamente, el Congreso tiene muchos asuntos urgentes y muy poco tiempo para las negociaciones. Las repercusiones de un fracaso a la hora de aprobar unos nuevos presupuestos o para elevar el techo de deuda serían gravísimas, pero a veces la amenaza de un desastre es lo que se necesita para progresar. Mirando la situación desde una óptica optimista, ambos Partidos trabajarán juntos para aprobar los presupuestos y el techo de

deuda (en el mismo proyecto de ley) durante el mes de enero a la vez que llegarán a acuerdos inteligentes para revisar el DACA y el ACA. La óptica pesimista, mejor que no la discutamos.



Aviso legal

Este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Crédit Andorrà Financial Group quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Crédit Andorrà Financial Group sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Crédit Andorrà Financial Group ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a "proyecciones de futuro" que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como "podrá", "debería", "se espera", "se estima" o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Crédit Andorrà Financial Group ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Crédit Andorrà Financial Group o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Crédit Andorrà Financial Group, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de suscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Crédit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

- **Inversores del Principado de Andorra:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crédit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por el *Institut Nacional Andorrà de Finances* (INAF).
- **Inversores de España:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el *Banco de España* y la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*.
- **Inversores de EE.UU.:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la *U.S. Securities and Exchange Commission (S.E.C)*
- **Inversores de Luxemburgo:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoine Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)*.
- **Inversores de Suiza:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Association Suisse des Gérants de Fortune*. Este documento no es producto de ninguna "Financial Research Unit" y no está sujeta a las "Directives on the Independence of Financial Research" de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del *research* y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crédit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.
- **Inversores de México:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- **Inversores de Panamá:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia de Bancos* y la *Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)*, y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)*.



The return of Congressional Brinkmanship

Charles Castillo, Senior Portfolio Manager. Beta Capital Wealth Management

2017 ended with the Republican majority in Congress basking in its successful passage of tax reform. Now at the start of 2018 they face a long and “to-do” list and they will not be able to complete it unilaterally like they did with tax reform. Since Donald Trump was elected President, the division between the Republican and Democratic Parties has become especially toxic with 100% of Congressional Democrats voting against the major Republican initiatives in 2017. However, there are several issues coming up in early 2018 that will require a super majority in the Senate to pass. As a reminder a super majority in the Senate requires 60 out of 100 votes, while the Republicans only control 51 seats.

Debt Ceiling

As a way to force Congress to address the ever increasing level of debt (approximately \$20 trillion) owed by the U.S., raising the amount of outstanding debt issued by the government requires a super majority vote in the Senate. If the ruling party does not have a super majority in the Senate, the minority party can play political brinkmanship and literally hold the country’s credit rating hostage like what happened during the debt ceiling crisis of 2011. If the two sides do not eventually come to an agreement the Treasury Department will have to make tough decisions on which payments to default on (salaries to government employees, interest payments on the debt, social security, etc.). This usually leads to the majority party having to agree to pass something on the minority party’s agenda in order to avert disaster. Obviously for this to be a successful tactic, the minority party needs to be willing to go all the way to edge of disaster and the resulting drama tends to cause much angst in the equity market.

Last year, Congress waived the debt ceiling limit through December 8, 2017. Since then, the US Treasury Department has had to utilize extraordinary measures (including utilizing Federal pension money) to be able to keep paying the government’s obligations. The ability of the Treasury Department to keep things going is not unlimited and in February the situation will start to become

critical. This makes it imperative that Congress begin the negotiations to raise the debt ceiling once they come back from winter vacation in January (The Senate returns on Jan. 3rd and the House on the 8th).

The Budget

Although maybe not as critical as the debt ceiling, but an even more immediate problem is the government budget for 2018. The current budget resolution expires on January 19th meaning Congress has very little time to get something done. Just like the debt ceiling, passing a budget requires a super majority in the Senate. Throughout 2017, Congress passed a series of short term budget resolutions to keep the government running will avoiding lengthy negotiations. The most recent extension came in December when the Republicans passed a short term resolution to allow themselves time to finish tax reform. The Democrats agreed to go along with this last extension as they did not want to avoid the bad optics of having a government shutdown during Christmas.

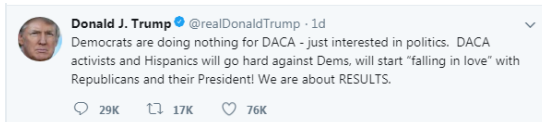
It is expected that President Trump and Congressional Leadership will begin to hold meetings this week in order to start negotiations. We view it as critical that the Republicans do not take a hard line in the negotiations against the Democrats as time is limited. Working with the Democrats will become even more important as it is likely that several of the fiscally conservative Republicans will not vote in favor of any budget that does not include steep spending cuts (something moderate Republicans and all Democrats will not be in favor of).

DACA & ACA

So what is on the Democrat’s wish list in exchange for agreeing to a new budget? There are several possible items, but the two biggest are fixing DACA (Deferred Action for Childhood Arrivals) and of course, ACA (Affordable Care Act, aka Obamacare). The Congressional Hispanic Caucus has made a declaration that they will not vote in favor of another budget extension until DACA is fixed. Furthermore, Republican Senator Jeff Flake was



promised that the Senate would hold a vote on DACA in exchange for his support on the recently passed tax reform. Although most politicians (at least publically) do not want to sound like they are in favor of deporting children, President Trump has said that he is favor in working out a compromise to for DACA he wants any deal on it to also include funding for a border wall with Mexico. Needless to say, a border wall is a nonstarter for many Democrats.



As problematic as ACA reform has been in the past, it might not be so much of a stretch to get something done and have it passed together with the budget. There seems to be at least some bipartisan support to restore insurance subsidies for high-cost patients. Whether that alone will be enough to buy the Democrat's support is hard to know at this point.

Disaster Relief

Another possibility, is that funding for post-hurricane recovery could be attached to the budget vote. This could help secure votes from members of Congress in States heavily affected by natural disasters in 2017. Florida and Texas were hit by hurricanes (Puerto Rico as well, but they have no votes in Congress), and California had extensive damage from forest fires. In December, the House voted in favor of an \$81 billion disaster relief bill, but there has been much concern that it is not enough.

Conclusion

Congress definitely has a lot of pressing issues in front of it and a very limited amount of time for negotiations. The repercussions of failing to pass a new budget or the lift the debt ceiling are dire indeed, but sometimes the threat of disaster is what's needed to make progress. Looking at the situation optimistically, both Parties will work together to get the budget and debt ceiling passed (in the same bill) during the month of January while making smart compromises to repair DACA and ACA. The pessimistic view is better off not being discussed.



Disclaimer – Legal notice

This document has been prepared by Credit Andorrà Financial Group.

This document is for distribution only as may be permitted by law. It is not directed to, or intended for, distribution or use by any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Crédit Andorrà Financial Group to any registration or licensing requirement within such jurisdiction. The information contained in this document represents the opinion of Crédit Andorrà Financial Group's analysts on markets and could be modified and/or updated without prior warning. This document is published for general background information purposes, and although the information and data herein are obtained from sources believed to be reliable, neither Crédit Andorrà Financial Group nor any of its analysts guarantee or take the responsibility that the information contained herein is complete or accurate. Financial analysts and any other relevant people involved in the preparation and dissemination of this document are independent of those holding a significant interest in the purpose of the report. In no event, a compensation has been received from issuers or there is a commitment or engagement in order to produce favourable reports. Statements included in this document, including opinions, projections and estimates, are nonfactual in nature and assume certain economic conditions and industry developments, and constitute only current opinions that are subject to change without notice. Certain information contained herein constitutes "forward-looking statements", which can be identified by the use of forward-looking terminology such as "may", "will", "should", "expect", "anticipate", "project", "estimate", "intend", "continue" or "believe", or the negatives thereof or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events or results or their actual performance may substantially differ from those reflected or contemplated in such forward-looking statements. As a result, they must not be taken into account either as a reliable source of future performances or guarantee to reach such outcomes. Data related to outcomes of financial instruments, financial indices, financial measures or investment services that may be contained in this document, may be conditioned by commissions, fees, taxes or associated expenses to be borne by such gross results, prompting, among other things, a decrease on the outcomes that may be either higher or lower depending on the particular circumstances of the investor.

This document does not constitute an offer on behalf of Crédit Andorrà Financial Group nor any of its analysts. This document is not in any case intended to be taken as a buy or sell personal recommendation on neither assets, nor a representation that any investment strategy or recommendation is suitable or appropriate to an investor's individual circumstances. Neither this document nor its contents shall form the basis of any contract, commitment or decision of any kind. The relevant readers shall make their decisions based on their own analysis and with the advice of independent advisors that they deem appropriate. In any case, it will not be understood that in distributing the present document neither Crédit Andorrà Financial Group nor its analysts are making any personal investment recommendations. Trading in financial markets can involve considerable risks and requires constant monitoring of current positions. Neither Crédit Andorrà Financial Group nor its analysts, employees or managers assume any liability for any investment or disinvestment decisions based on this publication, nor for any losses that could result from investment or disinvestment decisions based on this document. Any statements contained in this document referred to information, opinions or data provided by a third party will represent in any case Crédit Andorrà Financial Group's interpretation of such data, provided either publicly or through a subscription service. Such use and interpretation have not been reviewed by the aforementioned third party; therefore, neither Crédit Andorrà Financial Group, its affiliates nor its analysts offer any guarantees, either express or implicit, regarding their accuracy, integrity or correctness.

The information contained in this publication is strictly confidential. No part of this publication may be reproduced, transformed, distributed, published, forwarded or used in any manner without the prior written permission of its author. Any publication, modification or update of this material is subject to variable periodicity and does not imply any obligation on behalf of Crédit Andorrà Financial Group.

Note for:

- **Andorran investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group, and it is distributed by either Crédit Andorrà, SA or Credi-Invest, SA, both entities authorised, regulated and supervised by the *Institut Nacional Andorrà de Finances* (INAF).
- **Spanish investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Banco Alcalá, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Banco de España* and the *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV).
- **US investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), a registered investment adviser approved to conduct business on October 2012, and authorized, regulated and supervised by the *US Securities and Exchange Commission* (S.E.C.).
- **Luxembourg investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Banque de Patrimoines Privés, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF).
- **Swiss investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Private Investment Management, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Association Suisse des Gérants de Fortune*. This document is not a product of any "Financial Research Unit" and it is not subject to the "*Directives on the Independence of Financial Research*" of the Swiss Bankers Association. This document has not been prepared in accordance with the legal and regulatory requirements that promote the independence of research and it is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. Therefore, regulatory restrictions on Crédit Andorra Financial Group dealing in any financial instruments mentioned at any time before it is distributed do not apply.
- **Mexico investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entity authorised, regulated and supervised by the *Comisión Nacional Bancaria y de Valores*.
- **Panama investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by either Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Superintendencia de Bancos* and the *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV), or Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entity authorised, regulated and supervised by the *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV).