

Informe trimestral

Nuestra visión de los mercados

ÍNDICE

- 2 Situación macroeconómica
- 3 Renta fija
- 4 Renta variable
- 5 Materias primas y divisas
- 6 Latinoamérica

Extraterrestre

La economía seguirá siendo robusta y la pandemia puede tocar a su fin, pero los mercados financieros cotizan a valoraciones muy exigentes, con poco margen para tolerar el cambio de rumbo de la política monetaria global, y menos si este se acelera fruto de la inflación.

Imagínese que aterriza un extraterrestre y le muestran los precios de los principales mercados y las métricas económicas del planeta. Inflaciones elevadas y economías con un fuerte crecimiento. ¿Qué tipo de interés diría usted, señor alienígena, que corresponde a esta situación? «Esta me la sé», respondería. «Por encima de la inflación, para conseguir dominarla, según marcan los libros de texto de economía clásica intergaláctica». Error. Cero o negativo en medio planeta, con los principales bancos centrales imprimiendo aún dinero para comprar activos financieros. Vea usted a continuación el comportamiento bursátil, cuyo índice principal (el americano) marca récord tras récord, tras tres años seguidos de rendimientos a doble dígito. Diría usted que, a) venimos de una pandemia global que aún no ha acabado, o b) cualquier otra respuesta. ¿B? Incorrecto, señor alienígena. Suspendido usted en macroeconomía y mercados financieros terrícolas.

Lo cierto es que al extraterrestre le falta algo de información. Las bolsas pueden estar en máximos, pero los beneficios de las empresas, también. Además, los mercados financieros anticipan futuro, y este se antoja sólido. La pandemia probablemente está tocando a su fin (la variante ómicron es uno de los virus con mayor transmisibilidad de la historia y, junto con la vacunación masiva, puede por fin generar la inmunidad de rebaño necesaria). Como mínimo sabemos convivir mucho mejor con ella, y tenemos nuevos antivirales y la capacidad de adaptar vacunas rápidamente a las nuevas variantes. Los mercados laborales son sólidos, el ahorro y la renta disponible elevados, y no faltarán ganas de consumir, sobre todo servicios, a medida que se puedan retomar con normalidad las actividades de ocio

reprimidas por la pandemia. Por su lado, las empresas invierten con fuerza para digitalizar sus procesos productivos y poder satisfacer la demanda latente. Y la liquidez, por más que los bancos centrales estén pensando en virar su política monetaria, continúa siendo muy abundante.

Dos grandes obstáculos se presentan para que los mercados financieros tengan otra vez comportamientos tan halagüeños como sus fundamentales. El primero es que la inflación actual resulta muy incómoda para los bancos centrales, y la laxitud de estos últimos ha sido uno de los principales apoyos de los mercados. Un cambio de política monetaria puede causar más de una turbulencia, como mínimo. El segundo obstáculo, tal vez el mayor, es que las valoraciones de partida son muy elevadas y no dan margen a sorpresas negativas.

No sirve lo anterior para quien invierta a corto plazo (lo que no deja de ser un oxímoron: quien invierte a corto, en realidad no invierte, especula), pero sí para todos los demás. El mejor activo, al precio incorrecto, no suele ser buena inversión. Tal vez el 2022 vuelva a arrojar rendimientos excelentes. Pero no se nos retribuye correctamente el riesgo que estamos asumiendo, lo cual nos aconseja cautela. Oportunidades las hay, y debemos aprovecharlas. Pero, como dicen en inglés, *handle with care*.

David Macià, CFA
 Director de Inversiones y Estrategia de Mercados de CAAM

Estrategia

Asignación de activos (2022 1T)

Monetario	▲
Renta fija	▶
Renta variable	▼

Renta fija

GOBIERNO	
EE. UU.	▼
Eurozona	▶

GRADO DE INVERSIÓN

EE. UU.	▶
Eurozona	▶

HIGH YIELD

EE. UU.	▶
Eurozona	▶

EMERGENTES

	▲
--	---

Renta variable

EE. UU.	▶
Eurozona	▶
Japón	▲
Emergentes	▶

Materias primas

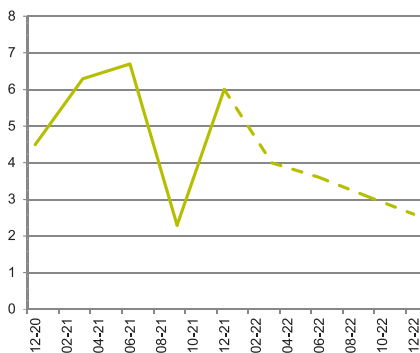
Petróleo	▶
Oro	▶

Divisas

EUR/USD	▶
JPY/USD	▲

Situación macroeconómica

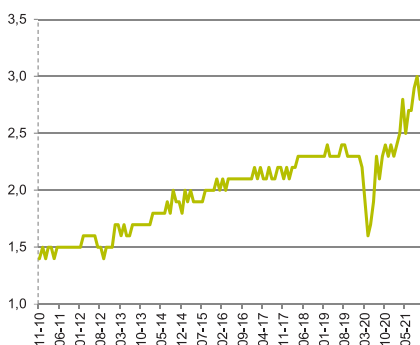
PIB real en EE. UU.



Fuente: Bloomberg

La mediana de las previsiones considera que el PIB estadounidense crecerá un 3,9% en 2022 ante el 5,6% de 2021.

Tasa de renuncias en EE. UU.



Fuente: Bloomberg

La tasa de renuncias al 2,8% muestra que los trabajadores confían en poder encontrar otro empleo.

IPC interanual en EE. UU.



Fuente: Bloomberg

El consenso prevé que la inflación en los EE. UU. alcanzará su máximo a finales del 2021 y que luego descenderá.

Un crecimiento más suave pero sólido

Como es costumbre en el primer informe del nuevo año, intentaremos esbozar cómo vemos el desarrollo de la economía en 2022. Tras la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial, en 2020, y la recuperación más rápida en 80 años tras la recesión, en 2021, esperamos una situación más normalizada en 2022, aunque no exenta de riesgos.

La mayoría de los economistas prevé que el crecimiento mundial se ralentizará en 2022 pero se mantendrá por encima de la tendencia. La mediana de las previsiones considera que el PIB estadounidense crecerá un 3,9% en 2022 frente al 5,6% de 2021. La recuperación de la contracción más aguda desde la Segunda Guerra Mundial, junto con un apoyo fiscal y monetario sin precedentes, dio lugar a un crecimiento extraordinariamente alto en 2021 que, aunque solo sea por los efectos de base, será difícil de repetir. Sin embargo, hay muchos factores que nos permiten seguir siendo alcistas en el crecimiento.

Durante 2021, la oferta no pudo satisfacer plenamente el aumento de la demanda de bienes. Las interrupciones en las cadenas de suministro, los problemas de capacidad en los puertos y la falta de trabajadores cualificados fueron un lastre para la oferta y, por tanto, para el crecimiento. Cuando estos problemas se resuelvan en 2022, el crecimiento se sustentará en la demanda latente, la reconstrucción de inventarios agotados y la recuperación de servicios a medida que se levanten las restricciones por la COVID.

Gran parte de las ayudas fiscales en forma de pagos directos a los consumidores se sustituirán por ingresos a medida que más personas encuentren trabajo, evitando así el habitual precipicio fiscal tras un año de importantes estímulos. Además, la economía aún no ha cosechado los beneficios del plan de infraestructuras, el plan social *build back better*, que aún está negociándose en EE. UU., y el plan de recuperación en Europa.

El crecimiento se sustentará en la demanda latente, la reconstrucción de inventarios agotados y la recuperación de servicios

Las presiones inflacionistas han seguido aumentando durante el cuarto trimestre. El consenso prevé que la inflación en los EE. UU. alcanzará su máximo a finales del 2021 y luego descenderá, pero debería mantenerse muy por encima del 4%, ya que la inflación de los precios

de los servicios, el crecimiento de los salarios y los alquileres compensan la ralentización de la inflación de los bienes a medida que las interrupciones de la oferta comienzan a remitir.

De hecho, el mercado laboral está mostrando signos de mejora, especialmente en EE. UU., con un número récord de ofertas de empleo y de abandonos. El número de personas que abandonaron voluntariamente su puesto de trabajo se redujo a unos todavía elevados 4,2 millones y la tasa de renuncias al 2,8%, lo que muestra que los trabajadores confían en poder encontrar otro empleo.

Aunque la variante ómicron es todavía mediática, no creemos que represente una amenaza seria para el crecimiento en 2022. Aunque es mucho más transmisible que las cepas anteriores, los síntomas son más leves, las vacunas y las píldoras para la COVID son eficaces contra las hospitalizaciones y la morbilidad, hemos aprendido a vivir con el virus. Aunque algunos países han declarado el bloqueo total temporal, como Holanda y anteriormente Austria, no parece que este vaya a ser el camino preferido en todo el mundo. Sin embargo, la prolongación de las restricciones podría provocar más limitaciones de la oferta que frenen el crecimiento y una mayor inflación, y no se puede descartar una variante más virulenta.

Aparte de la pandemia, hay otros riesgos en este escenario base. En el último trimestre vimos cómo todos los bancos centrales empezaron a ajustar sus políticas monetarias. Tras dos años de la flexibilización cuantitativa más agresiva jamás registrada, los bancos centrales han comenzado a retirar sus programas de compra y han empezado a subir los tipos. Esperamos que este cambio se acelere en 2022 ante el aumento de la inflación. El mayor riesgo sería que la inflación no se moderara tanto como se esperaba en caso de que persistieran los problemas de oferta o debido a los efectos de segunda ronda y la inflación salarial. Si esto ocurriera, los bancos centrales se verían obligados a endurecer los tipos más agresivamente, con el riesgo de ahogar la recuperación.

Jadwiga Kitovitz, CFA
Directora de Gestión Multiactivo
y Clientes Institucionales

Renta fija

Se inicia el fin de la era de gran liquidez

Se endurece la política monetaria con el inicio de la desaceleración de estímulos, después de años en los que los principales bancos centrales han implementado de forma coordinada una política monetaria ultraexpansiva para apoyar la recuperación económica. El impacto de las nuevas variantes del coronavirus en el crecimiento y la inflación serán las principales variables a tener en cuenta.

Los bancos centrales inician el principio del fin de la era de enorme liquidez con la retirada gradual de estímulos. La Fed, en su última reunión, confió en la fortaleza económica, dobló su ritmo de desaceleración y prevé subir los tipos una vez que concluya la expansión cuantitativa, en marzo: tres subidas en 2022, otras tres en 2023 y dos en 2024, lo que nos situaría por encima de los niveles prepandemia (1,75% a finales de 2019). Por su parte, el BCE confirmó el fin del PEPP en marzo de 2022 y apuntó a unas condiciones de expansión cuantitativa que volverán a ser las previas a la pandemia ya a finales del año. Un primer efecto de este menor apoyo es que se pasará de comprar el 130% de las emisiones netas del gobierno, como se hizo en el 2021, al 70% en el 2022.

Mayor preferencia por el crédito con riesgo de impago bajo y por fundamentales sólidos; los bonos ESG ganarán visibilidad

El cambio de política conlleva riesgos: un endurecimiento y el hecho de que se descubra que la inflación es temporal podrían descarrilar la recuperación económica. Una actitud de espera ante presiones permanentes sobre los precios podría requerir un ajuste más agresivo. El *policy mistake*, el riesgo de error en la política de los bancos centrales, es el principal que observan los inversores para el 2022, según una encuesta de Bloomberg. Con este nuevo paradigma, ¿qué podemos esperar para el nuevo año?

La inflación y la evolución del coronavirus marcarán el desarrollo de los tipos de interés. Las nuevas variantes (ómicron) son más contagiosas pero menos severas, y el refuerzo de las vacunas y las nuevas opciones de tratamiento a través de pastillas aumentarán la efectividad en la lucha contra la pandemia. La inflación podría ser la sorpresa positiva más importante hacia mitad de año al desvanecerse los efectos de la reapertura, con la normalización de la demanda, de los cuellos de botella y de la caída prevista de los precios de las materias. La evolución de los tipos reales será la variable más importante a seguir para interpretar la dinámica

de los mercados. Actualmente en zona de mínimos, es importante no perder de vista los riesgos de corrección: subidas de +60 pb en el 2013 durante el *taper tantrum* de Bernanke, o de +60 pb en el 2018, cuando se iniciaba un *quantitative tightening*, supusieron masivos desplomes de los mercados. En esta situación, una mayor duración de la cartera de renta fija no es atractiva.

En el mundo del crédito, ante un menor apoyo monetario, el foco se sitúa en los fundamentales, que están mejorando, por lo que el proceso de ajuste al alza de diferenciales debería ser moderado. Las empresas que necesitaban emitir deuda se han beneficiado de una financiación barata y a un vencimiento promedio de casi 11 años, con una reducción del apalancamiento financiero, expectativas de mejoras en las calificaciones y una tasa de *default* en la zona de mínimos (tasa de *default* en Europa a 12 meses entorno del 2% para los bonos de alto rendimiento, según Moody's).

Se suponía que este año los bonos de los mercados emergentes sufrirían a medida que los bancos centrales avanzaran hacia la retirada del estímulo. En cambio, la deuda global con mejor desempeño fue toda de países en desarrollo, con Sudáfrica, China, Indonesia, India y Croacia encabezando la clasificación. Eso debería dar a los inversores algo de confianza en que la Fed puede reducir las compras de activos y comenzar a subir las tasas de interés sin desencadenar un aumento en la volatilidad global. La clave estará en la evolución del dólar y en la descorrelación que ha demostrado el mundo emergente.

Los bonos ESG seguirán ganando visibilidad en 2022 y continuarán registrando fuertes tasas de crecimiento impulsadas por los avances regulatorios, que favorecerán la estandarización, la transparencia y un menor riesgo de *greenwashing* de los emisores. Durante 2021, han conseguido unas tasas de sobresuscripción mayores en el mercado primario y con una prima de emisión inferior a sus homólogos no ESG. Los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) son los que mayor cuota de mercado están ganando.

Josep Maria Pon, CIIA
Director de Renta Fija y Activos Monetarios

Tipos reales EE. UU.



Fuente: Bloomberg

La evolución de los tipos reales, actualmente en zona de mínimos, será la variable más importante a seguir para interpretar la dinámica de los mercados (tipo 10 años EE. UU. ajustado por la tasa de inflación).

Índice Baltic Dry

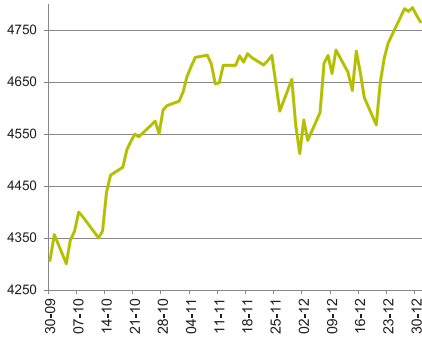


Fuente: Bloomberg

El Baltic Dry Index (coste del transporte marítimo de mercadería seca a granel) evoluciona a la baja, lo que daría señales de que se están solucionando los problemas de suministro.

Renta variable

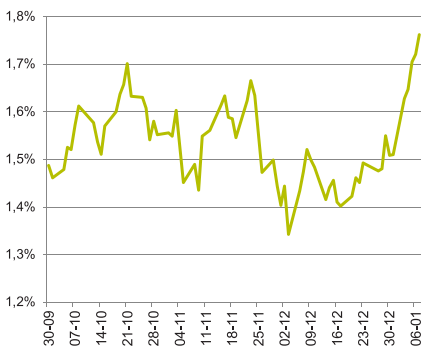
● S&P 500 4T 2021



Fuente: Bloomberg

El 2021 terminó con una racha impresionante del S&P 500.

● Rendimiento del Tesoro EE. UU. a 10 años



Fuente: Bloomberg

Los tipos se dispararon con el comienzo del nuevo año.

2022: el año del halcón

El 2021 comenzó con elecciones disputadas en EE. UU., déficit creciente y el mundo en pandemia. Pero el S&P ganó un 26,9% por los tipos bajos, el estímulo fiscal y el fuerte crecimiento de las ganancias. ¿Qué nos traerá 2022, ahora que la Fed adopta una línea *hawkish* (como un halcón), no hay nuevos estímulos fiscales y el crecimiento de las ganancias se desacelera?

Durante el 2021 el mercado tuvo que enfrentarse a varios contratiempos, ya fuera por la aparición de una nueva variante de la COVID-19 o por alguna declaración de una Fed cada vez más *hawkish* que desconcertaba a los inversores. Pero nada de eso realmente importó, ya que el S&P ganó un impresionante 26,9% durante el año; el Nasdaq quedó por primera vez desde el 2016 un poco por detrás, en el 21,4%. Aunque los índices ganaron más del 20%, no fue un año particularmente fácil para los inversores, ya que el mercado cambiaba continuamente entre crecimiento y valor, cíclicos y no cíclicos. Las constantes alternancias hicieron que muchos inversores tomaran decisiones equivocadas en varios momentos a lo largo del año. Según Wall Street Journal, el año pasado aproximadamente el 85% de los fondos de inversión estadounidenses obtuvieron un rendimiento inferior al del S&P 500. El mercado estuvo liderado por un grupo muy reducido de acciones, que incluye a algunas de las *mega-cap* más conocidas, como Apple, Alphabet y Microsoft; sin embargo, Tesla y NVIDIA también se unieron a ese grupo. Y eso ocurría al mismo tiempo que otros favoritos de los inversores desde hace mucho tiempo, como Amazon y Walmart, obtenían un rendimiento inferior; Zoom Video y Peloton, favoritos durante la pandemia, tenían un comportamiento desastroso, muchas acciones chinas se hundieron y la locura por las SPAC/meme se desvanecía. Los inversores tenían muchas posibilidades de tomar una decisión equivocada en 2021.

“Probablemente sea un buen momento para retirar esa palabra (*transitoria*)”, Jerome Powell

El entorno de tipos de interés bajos, una Fed muy moderada, el estímulo fiscal y la promesa de que aún habría más crearon un apetito insaciable por las acciones. La economía salió de la recesión provocada por la COVID-19 y los estadounidenses volvieron a trabajar en masa, pero había un problema. En los 18 meses posteriores al estallido de la pandemia, la Fed había dicho repetidamente

que la inflación por encima de la línea de tendencia era aceptable y que probablemente sería *transitoria*. Sin embargo, subestimó drásticamente el fuerte incremento en la demanda de bienes por parte de los consumidores, no previó una demanda de vivienda que recordaría a la del período 2005-2006 y no supo ver que la cadena de suministro global, que aún se enfrenta a las interrupciones provocadas por la COVID-19, se quedaría corta.

La Fed llegaría a arrepentirse de haber usado la palabra *transitoria* cuando la inflación de los precios al consumidor alcanzó sus niveles más altos desde 1982. La nueva perspectiva de la Fed sobre la inflación la haría cambiar drásticamente de enfoque. Su enfoque actual incorpora un plan para acelerar el *tapering*, se comenta que podría producirse una reducción del balance de la Fed justo después de la finalización del *tapering* y se señala que podría haber tres subidas de tipos en 2022. Durante 2020 y 2021, la Fed fue repartiendo regalos, pero parece estar preparada para convertirse en el Grinch en 2022.

Esto ha llevado a algunos movimientos muy reveladores durante la primera semana de 2022, ya que el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años aumentó del 1,51% a un máximo del 1,80%, el Nasdaq se desplomó un 4,5% y el mercado ya contempla un 75,7% de probabilidades de una subida de tipos en marzo. La advertencia estaba ahí desde hacía ya un tiempo, pero los inversores habían estado dispuestos a ignorarla durante el repunte de finales de diciembre. Ahora, después del tropiezo de principios de año, la realidad se ve de forma más clara. Es probable que los tipos suban, las acciones de larga duración están cayendo en desgracia y los inversores están acumulando acciones con un elevado flujo de caja. Aun así, el consenso se centra en ganancias modestas para el 2022, pero la volatilidad será alta, habrá rotaciones frecuentes y será un momento desfavorable para las acciones especulativas.

Charles Castillo
Gestor sénior

Materias primas y divisas

MATERIAS PRIMAS

Punto de inflexión

Cuanto más ineficiente es un mercado, más oportunidades ofrece. Las materias primas cada vez están más extendidas entre la comunidad inversora a nivel mundial. El hecho de que muchas de ellas tengan una dependencia muy importante sobre la demanda de un solo país (China) hace que, de alguna manera, sus cotizaciones sean más ineficientes. Esto es todavía más evidente si se trata de un país como China, donde el mercado está altamente regulado, por lo que se crean todavía más ineficiencias.

El comportamiento del mineral de hierro en los últimos meses es un claro ejemplo de cómo la regulación gubernamental china puede afectar a la cotización de una materia prima. No tiene ningún sentido que haya caído y que su cotización haya llegado casi a los mínimos de 2015 (cuando vimos una crisis de las materias primas), por muchos problemas que esté atravesando el mercado inmobiliario chino. La recuperación que se espera en la producción de acero en China de cara al segundo trimestre de 2022 (+25%) favorecerá al mineral de hierro gracias a la moderación de la limitación en

cuanto a regulaciones medioambientales que habían provocado la reducción de producción hasta ahora. La demanda de acero debería mejorar ante el punto de inflexión que se espera en China (crecimiento, estímulos y ayudas para el mercado inmobiliario). Los controles que había establecido el gobierno para vigilar la contaminación disminuirán una vez pasen los Juegos Olímpicos de invierno que se celebran en Pekín.

Que el mineral de hierro haya podido tocar fondo, la combinación del apoyo político para impulsar un crecimiento del PIB por encima del 5,5 % y los menores controles de contaminación tras los Juegos Olímpicos de Invierno podrían permitir una recuperación secuencial en la producción de acero y apoyar así la demanda del mineral de hierro.

Como nada es gratis, claro está, habrá que mirar de reojo la evolución del mercado inmobiliario chino.

*Miguel Ángel Rico, CAIA
Analista de inversiones*

DIVISAS

¿Puede continuar el rally?

El dólar continuó su marcha ascendente frente al euro durante el cuarto trimestre, apreciándose un 2,2% y cerrando el año con una ganancia del 7,2%. El importante aumento de los casos de COVID-19 en Europa, los datos económicos más sólidos en los EE. UU. y una Reserva Federal menos acomodaticia están detrás de este movimiento. A corto plazo, el dólar debería mantenerse fuerte, ya que vemos un apoyo continuo de estos vientos de cola. Esperamos que la divergencia en la política monetaria siga impulsando la dispersión de las divisas, con los *halcones*, por un lado, en proceso de retirar los estímulos más rápidamente o de subir los tipos, como los EE. UU., el Reino Unido, Canadá, Noruega o Nueva Zelanda, y las *palomas*, por otro lado, partidarias de una política más acomodaticia y de tipos bajos durante más tiempo, como Suiza, la eurozona, Japón o Suecia. De hecho, una inflación más persistente y elevada en los EE. UU. exige un ciclo de endurecimiento más temprano, ya que subir demasiado tarde supondría tener que ser más agresivo y correr el riesgo de ahogar la recuperación económica. El BCE, por el contrario, parece tener un poco

más de margen en lo que respecta a la inflación y es poco probable que suba en 2022.

Sin embargo, creemos que en algún momento esta tendencia debería invertirse. El nuevo año debería ver una mejora de los datos económicos fuera de los EE. UU. a medida que se resuelvan las interrupciones de la cadena de suministro, se levanten las restricciones por la COVID-19 y se recupere la demanda de servicios. Con ello, los flujos hacia los activos de refugio deberían invertirse. Además, los mercados ya han descontado un ciclo más agresivo de la Reserva Federal, lo que deja poco margen para lo inesperado, mientras que los ajustes de la política del BCE podrían ser mucho más sorprendentes y apoyar al euro. Por último, nos estamos acercando a niveles en los que creemos que el dólar, desde un punto de vista fundamental, parece caro.

*Jadwiga Kitovitz, CFA
Directora de Gestión Multiactivo
y Clientes Institucionales*

Mineral de hierro



Fuente: Bloomberg

Caída del mineral de hierro por las regulaciones del gobierno chino.

Tipo de cambio EUR/USD

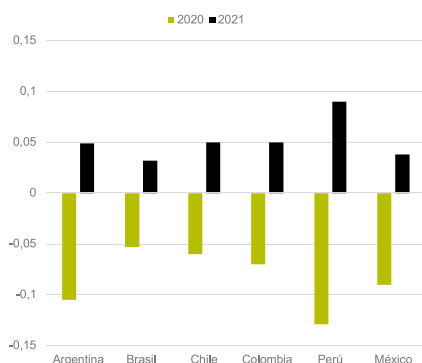


Fuente: Bloomberg

Durante el cuarto trimestre, el dólar continuó su marcha ascendente frente al euro, apreciándose un 2,2 % y cerrando el año con una ganancia del 7,2%.

Latinoamérica

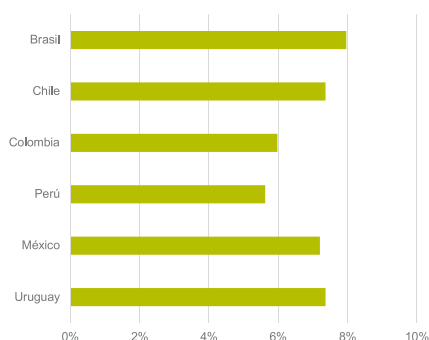
Crecimiento del producto interior bruto



Fuente: CEPAL

A final de 2021, ninguna de las grandes economías de la región habrá recuperado los niveles de producto previos a la pandemia.

Inflación interanual, diciembre 2021



Fuente: Bloomberg

Normalización y retos pasados

Los bancos centrales de la región han continuado tomando medidas para combatir una creciente y prolongada inflación, en un entorno de inestabilidad política y con una economía que aún no ha recuperado los niveles de actividad previos a la pandemia.

En líneas anteriores hablábamos sobre las medidas monetarias y fiscales que bancos centrales y gobiernos habían tomado respectivamente para hacer frente a la crisis económica derivada de la pandemia. En los últimos meses, las instituciones monetarias no han tenido más remedio que comenzar a subir, en mayor o menor medida, los tipos de interés para combatir una creciente inflación que, si bien no es un problema exclusivo de la región, Latinoamérica ha sufrido sobremanera históricamente.

Tras una contracción del PIB del 6,8% en 2020, le seguirá una expansión por encima del 6% en 2021 y cercana al 3% en 2022

El aumento de tipos en Latinoamérica ha llegado antes que en muchos de sus pares emergentes y por supuesto antes que en los países desarrollados. Pero, ¿qué ocurrirá cuando estos últimos comiencen de manera efectiva con la normalización monetaria? Si volvemos la vista a 2013, presenciamos cómo las políticas más restrictivas generaron salidas de flujos de capital de los mercados de bonos emergentes hacia los desarrollados, lo que llevó a depreciaciones de las monedas locales, elevó a su vez los costes de financiación e hizo que los países tuvieran dificultades para manejar su deuda externa. Bien es cierto que aquella situación es distinta que la presente, entre otras cosas porque la Reserva Federal norteamericana ha preparado el terreno suficientemente. En todo caso, los bancos centrales de la región estarán sin duda atentos a los movimientos de los desarrollados, a la vez que velan porque la normalización monetaria no menoscabe la aún frágil salud de las economías domésticas.

Tras una contracción del producto interior bruto de la región del 6,8% en 2020, le seguirá una expansión por encima del 6% en 2021 y las previsiones para 2022 son de una ralentización del crecimiento por debajo del 3%. Menos de la mitad de

los países han conseguido hasta la fecha recuperar los niveles de actividad previos a la pandemia, aunque la mayoría lo harán a lo largo de 2022.

Sin embargo, la región tenía tareas pendientes antes de la pandemia que no deben ser ignoradas por las instituciones. Los bajos niveles de inversión, ahorro y productividad, junto a unos elevados pesos de la fuerza laboral en el crecimiento y de la economía informal hacen que los retos de recuperación y desarrollo sean considerables.

Por si fuera poco, la región no ha dejado atrás la inestabilidad política en varios de sus principales países. En Chile se ha proclamado vencedor de las elecciones a Gabriel Boric ante José Antonio Kast, el favorito del mercado. En Perú, el presidente Castillo, pese a evitar una temprana moción de censura, no está logrando dar equilibrio a una sociedad cada vez más dividida. Brasil y Colombia encaran elecciones presidenciales en 2022. En el primer caso, el expresidente Lula da Silva, quien aún enfrenta procesos judiciales, aventaja holgadamente en las encuestas al actual mandatario, Jair Bolsonaro, cuya popularidad roza mínimos históricos. En el caso del país cafetero, que recientemente ha perdido el grado de inversión, lidera los sondeos el exalcalde Gustavo Petro, quien tampoco goza del favor del mercado.

Los líderes de gobierno deberán afrontar el tramo final de recuperación económica y además continuar con los esfuerzos de modernización de unas economías que aún están lejos de su potencial, lo cual es una buena noticia. La inversión privada externa está llegando y los niveles de emprendimiento doméstico han crecido notablemente, lo que pone de manifiesto que las posibilidades en la región son importantes.

Juan Gestoso Ruiz
Analista de inversiones

Aviso legal

Este documento ha sido preparado por Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

- **Inversores del Principado de Andorra:** este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crèdit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por la Autoritat Financera Andorrana (AFA).
- **Inversores de España:** este documento ha sido preparado por Crèdit 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 Crèdit 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 Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **Inversores de México:** este documento ha sido preparado por Crèdit 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 Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crèdit 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).



Research

Crèdit Andorrà Financial Group



Research

Crédit Andorrà Financial Group
