

Informe trimestral

Nuestra visión de los mercados

Bosques quemados

Las bolsas celebran la llegada de la vacuna, descontando una fuerte recuperación económica. Compartimos el diagnóstico, aunque se nos antojan más dudas acerca de si no se está exagerando en lo que a valoraciones respecta.

Imaginen que les dieran a escoger entre dos activos. Uno es un bosque frondoso, repleto de altos árboles, que ocupan centenares de hectáreas. El otro es un bosque de idéntico tamaño, pero que ha sido arrasado en un incendio. Las autoridades están manos a la obra, eso sí, y lo han llenado de jardineros que plantan semillas por doquier, y de helicópteros que lo sobrevuelan lanzando agua para mantenerlo bien regado. La primera pregunta que un inversor haría, por supuesto, es a qué precio se vende cada uno. Uno es un 16% más caro que el otro. Adivinen cuál.

Hace un año la situación era claramente mejor que la que tenemos hoy, pero los inversores han decidido pagar más por la actual. Eso a pesar de que estamos en ciernes de la tercera ola de una pandemia que ha provocado el cierre de las economías de casi todo el planeta, algo inaudito, por cierto, pues jamás nos habíamos autoinfligido tamaña destrucción económica sin guerra de por medio. La cosa no quedará ahí, si atendemos a la retahíla de pronósticos de los estrategas, que anticipan un 2021 con ganancias a doble dígito para las bolsas. El argumento que les sostiene es que hace 12 meses los bancos centrales podrían haberse planteado subir tipos en algún momento, algo que ahora parece imposible. Esta recuperación económica lo será con tipos nulos y con las imprentas funcionando a toda máquina. Nos vienen a decir algo así como que el bosque puede gustar más o menos, pero es mucho mejor que el resto, que son terrenos yermos. ¿Cómo no va a valer más que antes del incendio?

Esa podría ser una buena metáfora de la disyuntiva a la que nos enfrentamos para los mercados este 2021. Puede que, al menos durante un tiempo (y es imposible

saber cuánto), no les falte razón a los segundos. Cual profecía autocumplida, si todos los inversores se convencen de algo, ese algo efectivamente ocurrirá, puesto que los precios de las cosas no son más que el resultado de la intersección entre oferta y demanda. La valoración queda en un segundo plano, pero es como la ley de la gravedad de los mercados, ejerciendo una atracción constante. Un avión vuela solo hasta que se le acaba el queroseno. El combustible que hace volar hoy a los mercados es la convicción grupal de que no hay alternativa a la renta variable. Ciertamente pocas se nos ocurren. Pero ¿vale un bosque medio calcinado más que el de antes del incendio?

Este 2021 toca nadar y guardar la ropa. Hay que estar invertidos —el avión puede tener mucho queroseno aún— pero con la prudencia por bandera, discriminando muy bien entre las oportunidades disponibles. Mantendremos los dedos cruzados para dejar atrás al virus y que los mejores pronósticos se cumplan. A los niveles de valoración actuales, eso no es incompatible con correcciones, que procuraremos aprovechar para acumular valor para nuestros clientes a largo plazo.

David Macià, CFA
Director de Inversiones CAAM

ÍNDICE

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

Estrategia

Asignación de activos (2021 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

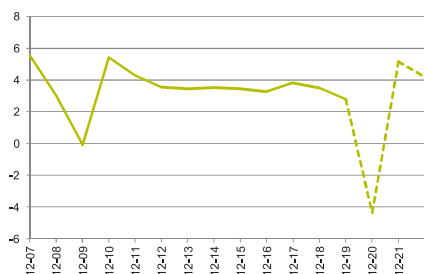
Petróleo	▶
Oro	▲

Divisas

EUR/USD	▶
JPY/USD	▲

Situación macroeconómica

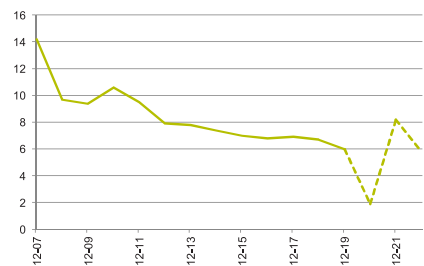
Evolución del PIB mundial



Fuente: Bloomberg/FMI

El FMI proyecta un crecimiento mundial del 5,2% en 2021 tras una contracción estimada del -4,4% en 2020.

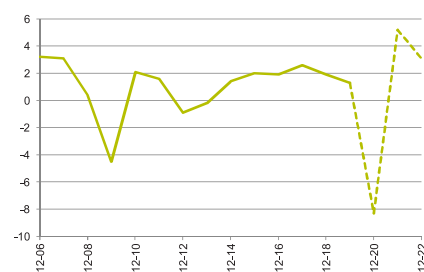
Crecimiento del PIB de China



Fuente: Bloomberg/FMI

El PIB de China ya se encuentra por encima de los niveles pre-COVID.

Crecimiento del PIB de la zona euro



Fuente: Bloomberg/FMI

Se espera que el PIB de la zona euro alcance el nivel pre-COVID solo en 2022.

La luz al final del túnel

Se espera una recuperación mundial sincrónica en 2021, con una aceleración del crecimiento tanto en países desarrollados como en emergentes. La evolución positiva de la vacuna ha llevado a mejorar las perspectivas de crecimiento y se prevé una fuerte recuperación a partir del segundo trimestre, a medida que se despliegan los programas de vacunación masiva.

A medida que los países del mundo comienzan a vacunar a la población contra la COVID-19, los economistas revisan al alza sus previsiones de crecimiento para 2021, pronostican un fuerte repunte después de la recesión récord de este año, la peor después de la guerra. En el hemisferio norte, la población más vulnerable se vacunará durante el primer trimestre, lo que debería bastar para restablecer la mayor parte de la actividad económica, y la inmunidad colectiva debería alcanzarse hacia mediados de año, permitiendo la reapertura total de la economía. El FMI proyecta un crecimiento mundial del 5,2 % en 2021, tras una contracción estimada del -4,4 % en 2020, y se prevé que el nivel del PIB mundial en 2021 sea un modesto 0,6 % superior al de 2019. La recuperación es desigual entre regiones: a China, por ejemplo, le ha ido mucho mejor, con un PIB ya por encima de los niveles anteriores a la crisis; en los EE. UU. no se llegará hasta 2021, mientras que se espera que Europa alcance el nivel anterior en 2022.

Hay mucha demanda latente, y no sería sorprendente ver que el gasto de los consumidores vuelve rápidamente a la normalidad

Después de un año de restricciones, hay mucha demanda latente, y no sería sorprendente ver que el gasto de los consumidores vuelve rápidamente a la normalidad. Los bancos centrales han sido esenciales para garantizar la flexibilización de las condiciones de financiación mediante sus diversos programas y han expresado reiteradamente su intención de seguir prestando un gran apoyo durante el tiempo que sea necesario para restablecer el crecimiento viable. La respuesta fiscal es muy diferente a la de la crisis de 2008, cuando se consideró que la austeridad fiscal era el camino correcto, especialmente en Europa. El fondo de recuperación de 750.000 millones de euros permitirá transferencias a los Estados miembros afectados por la pandemia a partir de 2021. En los EE. UU., Trump finalmente firmó el proyecto de ley para liberar el paquete de estímulo

COVID-19 de 900.000 millones de dólares y los 2,3 billones de dólares del presupuesto del gobierno federal a finales de diciembre.

A medida que la economía se reabre, todos estos apoyos deberían ayudar a la fuerte recuperación esperada. Además, la mayoría de los economistas no prevén inflación a corto plazo debido al gran estancamiento de la economía. Con la pandemia que causa el aumento del desempleo, puede pasar algún tiempo antes de que los trabajadores puedan presionar para obtener aumentos salariales. Incluso una vez que los mercados laborales se recuperen, los adelantos tecnológicos y los cambios demográficos del último decenio que han presionado la inflación a la baja seguirán vigentes. Por lo tanto, la opinión general predice que la economía entrará en un punto óptimo en el que tendremos un fuerte crecimiento, políticas de estímulo sostenidas y sin inflación.

Nuestro punto de vista es más moderado, ya que parece bastante ingenuo pensar que todo se desarrollará según lo previsto. Las previsiones de la opinión general dependen en gran medida del éxito del despliegue de la vacuna, que no está exento de desafíos. Las dificultades logísticas y los posibles déficits de producción podrían retrasar el programa de vacunación masiva. La aversión a la vacuna y las posibles mutaciones del virus son también cuestiones clave. Tanto el plan de recuperación europeo como el paquete de estímulos de los EE. UU. se han retrasado varias veces y su aplicación podría afrontar más traspies.

Por último, no se puede descartar un repunte de la inflación y probablemente sea la mayor amenaza para el crecimiento, ya que empujaría los tipos de interés al alza y, por consiguiente, asfixiaría la recuperación. Mientras tanto, el panorama económico actual no es tan brillante. La economía se contrajo de nuevo en el último trimestre del año debido al nuevo aumento del recuento de virus y la consiguiente imposición de restricciones a la movilidad, que probablemente seguirán pesando durante el primer trimestre de 2021.

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

Renta fija

Hacia un 2021 en el que continuarán los apoyos

En la zona euro, el Banco Central Europeo y la Unión Europea seguirán aplicando medidas de apoyo y volverán a ser los principales impulsores de los diferenciales de crédito y del mantenimiento de los tipos de interés. Además, los aspectos fundamentales y técnicos siguen siendo favorables a los activos de renta fija.

En 2020, hemos asistido a dos periodos diferenciados: el primero, marcado por la confirmación de la pandemia por parte de la OMS, lo que causó un gran impacto en los mercados de renta fija con una rápida ampliación de los *spreads* de crédito. Y el segundo, en el que han destacado la intervención de los bancos centrales y el incremento del volumen del programa de compras de deuda, tanto pública como corporativa, y de los estímulos fiscales por parte de los países que permitieron la recuperación de los precios de los bonos.

En 2021, esperamos que los mercados de renta fija, incluso los de beta elevada, sigan con su buen momentum gracias a los avances de la vacuna y al soporte de la política monetaria y fiscal que continuará el año que viene. En diciembre, el BCE aprobó la ampliación del Programa de compra de emergencia de la pandemia (PEPP) en 500 000 millones y lo amplió 9 meses hasta marzo de 2022. Por su parte, la Unión Europea aprobó definitivamente el programa Next Generation EU, que es el instrumento temporal concebido para impulsar la recuperación, dotado con 750 000 millones.

La estrategia de los bancos centrales altera la percepción del riesgo y los tipos de interés ultrabajos generan grandes déficits

Los aspectos fundamentales y técnicos siguen siendo favorables a los activos de renta fija: 1) La estrategia de los bancos centrales ha alterado la percepción del riesgo y los inversores siguen buscando rentabilidad (los bonos *high yield* de EE. UU. han marcado el mínimo de rentabilidad histórico). 2) Después del récord de 2020 en el mercado primario, se espera que el volumen de nuevas emisiones disminuya y que los bonos del gobierno, con el volumen de compras previstas por parte del BCE, hagan que las emisiones netas sean negativas, lo que debería mantener las primas de riesgo bajo control. 3) Los flujos de entrada continúan sólidos (aumenta el volumen de bonos que cotizan con tir negativa). 4) Si en 2020 ha habido un mayor volumen de rebajas de ra-

ting, ahora se espera que se revierta la tendencia. 5) La tasa de default aumenta ligeramente en Europa (es mayor en EE. UU.), pero no tanto como se podía esperar en el primer trimestre de 2020. 6) Las fusiones y adquisiciones y la expectativa de la mejora de los beneficios empresariales actúan como catalizadores.

En un entorno en el que la vacuna debería hacer que disminuyan los contagios y que se reactive la economía, los riesgos principales son: el aumento de la deuda global, que sigue marcando nuevos máximos con tipos de interés ultrabajos, lo que puede dar la sensación de que se pueden generar grandes déficits y lleva a rechazar cualquier intento de hablar de austeridad. Por otro lado, está el reflation trade. Aunque no se aprecian perspectivas de incremento de la inflación en los últimos datos publicados (-0,3 % en Alemania), ni en las previsiones futuras (el BCE sigue viendo el dato de inflación por debajo de su objetivo en los próximos años), existe el riesgo de que la gran cantidad de liquidez inyectada acabe por hacerla subir. Es algo que los bonos indexados a la inflación descuentan con un *breakeven* cada vez más elevado. Una subida de tipos de interés que no puedan controlar los bancos centrales sería un aspecto negativo para la evolución de la renta fija.

Podríamos ver algún repunte en los tipos de interés y un aumento de la pendiente de la curva, pero vigilado por los bancos centrales. La búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores avala el hecho de que continúe el estrechamiento adicional de los *spreads*, en especial en los activos de mayor riesgo, como vemos en el mundo *High Yield*, y también en los bonos de mercados emergentes, con reducciones de *spreads* potencialmente mayores si mejoran las métricas crediticias. La selección de riesgo en los productos de mayor riesgo será básica. En la zona euro, podemos ver una repetición de lo que ya ha funcionado en 2020 con los bonos *Investment Grade* elegibles (el BCE controlará el 40 % del total) y los bonos ESG (bonos verdes, sociales y sostenibles), con los que la transición verde gana protagonismo.

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

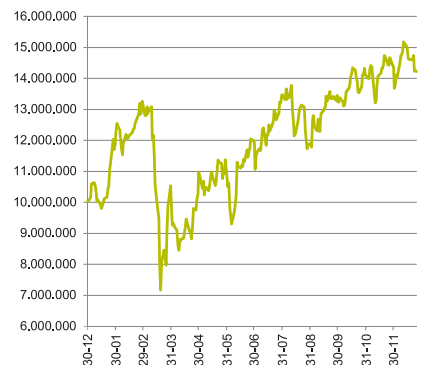
Evolución de los diferenciales de crédito Investment Grade



Fuente: Bloomberg

La emisión prevista por la UE como parte del plan de recuperación podría aportar un gran impulso al mercado global de bonos verdes.

El volumen de bonos que cotizan con TIR negativa ha aumentado con las políticas monetarias y fiscales expansivas

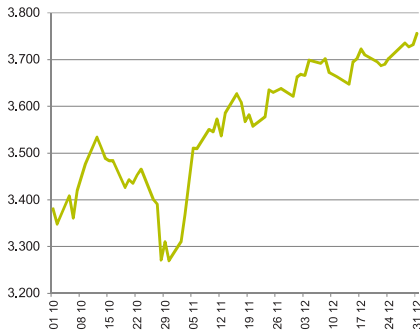


Fuente: Bloomberg

Hasta ahora el rendimiento de los bonos ESG y los tradicionales han tenido un comportamiento similar. En la gráfica podemos observar el caso del mercado americano.

Renta variable

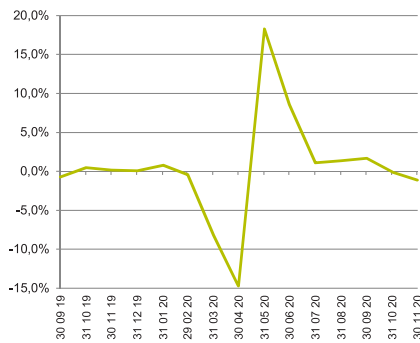
● S&P 500 4T 2020



Fuente: Bloomberg

El mercado ha seguido su trayectoria ascendente impulsado por las noticias sobre la eficacia de las vacunas contra la COVID y las elecciones en los Estados Unidos.

● Ventas al por menor en EE. UU. 09/2019 - 11/2020



Fuente: Bloomberg

Los paquetes de estímulo concedidos a los estadounidenses durante la pandemia impulsaron una rápida recuperación de las ventas al por menor.

Saliendo del túnel conocido como COVID

Como resultado de las elecciones recientes en EE. UU. los demócratas controlarán tanto la presidencia como el Congreso por primera vez en una década. Aunque los inversores temen la posibilidad de un aumento de los impuestos, están entusiasmados ante la perspectiva de un gasto público masivo.

La mayoría de los inversores afirma que prefiere un gobierno estadounidense dividido, ya que las dos partes rara vez acordarán cambios significativos, lo que proporciona un entorno estable para el mercado. En consecuencia, algunas de las ganancias del mercado en noviembre y diciembre se pueden atribuir a que las elecciones en los Estados Unidos terminaron en lo que parecía un resultado dividido. Sin embargo, dos de las elecciones al Senado pasaron una segunda vuelta y los resultados han dado un gobierno controlado por los demócratas dos meses después de las elecciones iniciales. Esto debería haber asustado al mercado, ya que los demócratas favorecen impuestos más altos y más regulación, pero los inversores están listos para darse un festín de estímulos fiscales.

Los inversores temen que un gobierno controlado por los demócratas deshaga los recortes de impuestos sobre sociedades de la administración Trump. Sin embargo, parece que también creen que los planes de gasto del nuevo partido en el poder darán un impulso lo suficientemente grande a la economía como para superar el impacto negativo de los aumentos de impuestos. Si bien es probable que esto sea cierto a corto plazo, los efectos positivos de una fuerte dosis de estímulo fiscal acabarán por desaparecer, posiblemente en tan solo un par de trimestres. Los impuestos altos, por otro lado, tienen un efecto más duradero.

**“Cualquiera puede sostener el timón cuando el mar está en calma”,
Publilius Syrus**

Además, hay varios otros posibles problemas a largo plazo que pueden ser causados por esta aplicación liberal del estímulo fiscal. La inflación podría convertirse finalmente en un problema que provoque un aumento de los tipos de interés más rápido de lo previsto, una presión a la baja sobre el dólar estadounidense o, posiblemente, una pérdida de confianza en la política económica de los Estados Unidos.

La pieza más importante de cualquier nuevo proyecto de ley de estímulo fiscal será el

aumento del pago directo a la mayoría de los estadounidenses de 600 dólares, aprobado en diciembre, a 2.000 dólares. Esto significa que una familia de cinco personas podría recibir un cheque de 10.000 dólares. En abril, la mayoría de los americanos recibieron 1.200 dólares por adulto y 500 dólares por menor. El rápido repunte de las ventas al por menor en los Estados Unidos (véase el gráfico) se atribuyó en gran medida a este estímulo. Sin embargo, aún hay más en la lista de deseos de los demócratas. Es muy probable que estos intenten impulsar un aumento de la financiación para apoyar la distribución de la vacuna y la ayuda directa a los gobiernos estatales. Junto con los cheques de estímulo, esto podría suponer de 2 a 3 billones de dólares de gasto adicional añadidos al paquete de estímulo de 900.000 millones de dólares aprobado en diciembre. El gasto no termina ahí, ya que los demócratas probablemente se centrarán en una gran expansión de la Ley de cuidado de salud asequible, así como en un importante gasto en infraestructuras.

Otro aspecto de esta apuesta cambiante es que los demócratas solo controlarán el gobierno por el más estrecho de los márgenes. Los demócratas han alcanzado la mayoría más baja en la Cámara de Representantes que ha habido desde hace más de 20 años y tienen la mayoría mínima en el Senado. Para aprobar de manera unilateral una legislación, los demócratas no podrán tener ni un solo senador de su partido en desacuerdo. El presidente Joe Biden ha prometido retroceder los recortes de impuestos de sociedades que los republicanos aprobaron en 2017 y aumentar los impuestos a los estadounidenses más ricos. Sin embargo, es poco probable que los miembros moderados del partido quieran aumentar los impuestos mientras estamos sintiendo el impacto económico de la pandemia. Incluso superada la COVID-19, puede que no estén de acuerdo con un aumento de impuestos tan fuerte como preferiría la dirección del partido.

Todo esto es una receta para que se instale un sentimiento alcista que ni siquiera una turba alborotadora que tomara el control del Capitolio de los EE. UU. pudiera sacudir.

Charles Castillo
Gestor senior

Materias primas y divisas

MATERIAS PRIMAS

Consecuencias de estímulos y sostenibilidad

Mucho se ha hablado de los estímulos que están inyectando por doquier, tanto monetarios como fiscales. Y además ligados a un mundo más sostenible. ¿Pero qué implicaciones tiene esto en el mundo de las materias primas?

a) Estímulos. Una consecuencia es que se observa que la inflación salarial en Estados Unidos ha empezado a repuntar después de muchos años. Esto es importante para las materias primas ya que son los cambios en los salarios los que tienden a influenciar de forma más rígida en los precios de las materias primas. Sé lo que están pensando, pero sí que pueden convivir un nivel alto de desempleo e inflación -así ha sido históricamente-, siempre que el desempleo esté asistido y se fomente un menor nivel del mismo (como es el caso actual).

b) Sostenibilidad. China se ha comprometido a ser neutral en carbono en 2060. El presidente Xi Jinping reveló recientemente su plan de renovables para los próximos diez

años. El cobre es el metal con más probabilidades de beneficiarse de la transición a las energías renovables como la eólica y la fotovoltaica, pues son el doble de intensivas en cobre que la generación tradicional. Además, los vehículos eléctricos siguen siendo un factor positivo también para el cobre. Todo ello ayudará a mantener el crecimiento de demanda de cobre actual.

Son sólo dos ejemplos, de las dos principales potencias mundiales, pero también se pueden usar a la inversa, China en el punto a), pues pese a superar la pandemia como los grandes campeones, está incrementando su masa monetaria como no lo había hecho desde hacía 5 años. Y Estados Unidos en el punto b), pues Biden aún no ha empezado su mandato pero en sus propuestas traía la neutralidad en carbono en 2050, igual que tenemos en Europa.

*Miguel Ángel Rico, CAIA
Analista de inversiones*

DIVISAS

Nos posicionamos neutrales frente al dólar

El dólar cayó en 2020 un 10% frente al euro. La moneda estaba sobrevalorada después de haberse beneficiado de su propuesta exclusiva de un activo de alto rendimiento y valor refugio, y comenzamos 2020 pensando que el cambio de la Reserva Federal hacia una política monetaria más expansiva haría bajar el dólar. Sin embargo, hoy en día, el diferencial entre los tipos de interés de EE. UU. y Alemania ha convergido en gran medida y ahora hemos adoptado un punto de vista más neutral.

La mayoría de los inversores esperan que continúe la depreciación del dólar, pero es precisamente cuando el consenso está en un lado que existe más riesgo de que los precios se muevan en la dirección opuesta. Piensan que, con el despliegue de las vacunas, lo peor de la incertidumbre relacionada con la COVID-19 ha quedado atrás y que la necesidad del valor refugio del dólar debería disminuir. El dólar se considera un barómetro de la salud de la economía mundial, que cae cuando el crecimiento es fuerte y aumenta en momentos de desaceleración. Sin embargo, no creemos que el futuro esté exento de ries-

gos y también creemos que el crecimiento de EE. UU. podría superar a otros países durante la recuperación.

Quienes esperan un dólar a la baja también creen que los déficits presupuestarios y de cuentas corrientes de los EE. UU. justifican un dólar más débil, ya que deben financiarse mediante la importación de capital del extranjero. A medida que el dólar se deprecia, los activos estadounidenses se vuelven más atractivos para los extranjeros, pero EE. UU. ha estado en esta situación durante años y nunca ha causado la caída del dólar. Por último, también se ha cuestionado el aspecto de moneda de reserva del dólar. Aunque esto podría tener algún fundamento a largo plazo, no vemos que ocurra a corto o medio plazo.

Prever los tipos de cambio es una tarea muy difícil, pero por todas estas razones preferimos no apostar por el continuo descenso del dólar.

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

Precio del cobre



Fuente: Bloomberg

Recuperación del precio del cobre.

Tipo de cambio EUR/USD



Fuente: Bloomberg

En 2020, el dólar perdió un 10% contra el euro.

Latinoamérica

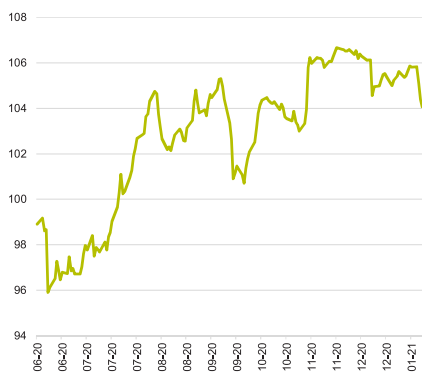
iShares MSCI Brazil ETF



Fuente: Bloomberg

Con caídas superiores al 50% entre febrero y marzo, la bolsa brasileña recuperó buena parte de las pérdidas a lo largo del año.

Bono soberano de Brasil a 10 años. YTM



Fuente: Bloomberg

Los bonos soberanos de Brasil han continuado subiendo desde marzo, ofreciendo mínimos históricos de rendimiento en USD.

Préstamos de doble filo

La expansión fiscal y monetaria de los países latinoamericanos para hacer frente a la crisis económica traerá consigo un aumento de la deuda externa, donde el papel de China es cada vez más relevante.

Latinoamérica está siendo una de las regiones más afectadas por la COVID-19. Desde el punto de vista sanitario, varios de sus países se incluyen entre los que más contagios y muertes por millón de habitantes cuentan en todo el mundo. Económicamente también está siendo fuertemente golpeada. En su última actualización, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que el PIB de la región se contraerá el 9,1% en 2020; en países como Perú o Argentina con caídas de doble dígito y en México y Brasil en cotas muy cercanas al 10%. La respuesta de los gobiernos está siendo diversa: Chile es el país que más estímulos fiscales ha planteado, del 11,5% sobre el PIB, seguido de Perú (10%) y Brasil (7,4%). México, por su parte, es el que menos recursos ha destinado en el ámbito fiscal, con tan solo el 0,6%. Desde el punto de vista monetario también son Chile, Brasil y Perú los países que han implementado mayores decisiones de expansión.

El aumento en los déficits será sufragado mediante el incremento de la deuda externa de los países, tanto en el mercado público como en el privado. En este último, un país está ganando cada vez más peso en la región: China. A través de empresas estatales como el China Development Bank o el Export-Import Bank of China, el gigante asiático se ha convertido en los últimos años en el banquero de América Latina. Los préstamos directos ascienden a más de 150.000 millones de dólares. El caso más conocido es el de Venezuela, inmersa en una descomunal crisis social y económica y que no encuentra muchas más alternativas de financiación en el mercado internacional. Sin embargo, otros países como Brasil, Ecuador, Argentina o Bolivia están recibiendo apoyo financiero de China a través de esta vía, y cada vez en mayor medida.

Pero, ¿qué busca China con estas inversiones en América Latina? La respuesta es bastante evidente: ganar influencia económica y política. En el ámbito económico suele exigir, a cambio de los préstamos, que los países compren maquinaria y productos manufacturados chinos, o bien que sean compañías

chinas las que realicen ciertas obras de infraestructura. Por ejemplo, en Bolivia, las empresas chinas han sido adjudicatarias de más de una veintena de proyectos de carreteras y puentes desde 2013. Otra fórmula, ya empleada en Venezuela, son los llamados *loans-for-oil*, préstamos por los que, en caso de insolvencia por parte del país, China recibiría petróleo como medio de pago. Esta solución sería potencialmente aplicable a otras materias primas que abundan en Latinoamérica y en las que China tiene gran interés.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe estima que el PIB de la región se contraerá el 9,1% en 2020

Con el aumento de la deuda externa, es inevitable pensar en la «década perdida» de Latinoamérica de los años ochenta, cuando varios países se vieron incapaces de hacer frente a sus obligaciones crediticias tras una crisis económica global y la caída del precio de las materias primas. Si bien es cierto que la situación es diferente, pues no se esperan subidas de tipos de interés en los desarrollados que provoquen fugas de capital como las de entonces, quien no conoce la historia está condenado a repetirla.

En el ámbito político, Latinoamérica también interesante para China, en un momento clave de rivalidad con Estados Unidos, que históricamente ha considerado la región como su área de influencia natural. China ha sido capaz de establecer estrechos lazos diplomáticos no solo con los países con gobiernos de mayor afinidad ideológica, sino también con naciones con las que históricamente no había tenido relación, como Panamá o la República Dominicana.

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 Suiza:** este documento ha sido preparado por Crèdit 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 Crèdit 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 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
