

Informe trimestral

Nuestra visión de los mercados

ÍNDICE

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

Suban la música, invita China

Irónicamente, la desaceleración económica en China puede ser el siguiente gran catalizador de los mercados financieros, al añadir el PBoC a la interminable lista de bancos centrales arrastrados a la laxitud monetaria. Analizamos el gigante asiático desde el prisma de los mercados financieros.

Son excepción los bancos centrales que no se han embarcado en recortes de tipos (cerca de 400 desde que estalló la crisis) y/o experimentos monetarios diversos (tipos negativos y QE al frente). La Fed es de los pocos que trata de escapar de los tipos cero, pero sigue dando la razón a los mercados, que nunca les creyeron (¡qué malos son pronosticando sus propias decisiones!). Con el BCE y el BoJ expandiendo sus balances ya a pleno pulmón, los inversores buscan nuevas dosis de liquidez que alarguen la fiesta.

Procede pues tratar de adivinar la dosis que se va a suministrar, y todo apunta a que será mucha. Primero porque puede, con la inflación en mínimos (roza el 1%), y los tipos de interés oficiales muy lejos del cero que predominan en las principales economías del planeta. Y sobre todo porque debe. La desaceleración no obedece a factores coyunturales. China lleva décadas con crecimientos excepcionales (un 9,8% de media desde 1980), una racha que cada vez parece menos sostenible. El país se sirvió primero de su abundante mano de obra barata para convertirse en la fábrica del mundo, pero dicha ventaja competitiva se ha ido agotando y ha dejado de ser la panacea de antaño. Salió indemne de la última crisis al aumentar la inversión hasta niveles inauditos que necesariamente debe acabar por revertir. Por último, la acumulación de deuda fue tal vez el más importante de los conductores del crecimiento, que claramente ha agotado su recorrido.

Pese a ser aún manejables, sus ratios de endeudamiento superan ya en absoluto a los de Alemania o EE.UU. Mucho más preocupante es la velocidad a la que se ha venido expandiendo el crédito (el indicador que mejor anticipa futuras crisis). La deuda se ha cuadruplicado en siete años (sólo superada por Irlanda, Singapur, Grecia y Portugal). Aumentos menos importantes desataron la

crisis subprime o la de Japón en los 90. No ayuda nada que la mitad de todas las deudas tengan relación con un mercado inmobiliario, al que muchos sospechan en burbuja. Indicios no faltan, algunos curiosos: China consumió más cemento entre 2011 y 2013 que EE.UU. en todo el siglo XX (aunque el frenesí constructor de infraestructuras, como la monstruosa presa de las tres gargantas, tiene mucho que ver). No creemos sin embargo que la situación tenga tintes dramáticos: los precios han empezado a caer, aunque moderadamente (6% a nivel nacional) y los inventarios de pisos sin vender suben (de un mínimo de 10 a 16 meses), pero siguen lejos de ser ninguna pesadilla.

Somos firmes creyentes de que la economía China se desacelera irreversiblemente, pero no compartimos las abundantes tesis catastrofistas. Al tratarse de una economía dirigida (un eufemismo para la ausencia de democracia), las autoridades gozan de privilegios nada desdeñables, tales como imponer decisiones instantáneamente y cocinar los datos que los mercados deben (y quieren) creerse. El país cuenta asimismo con abundantes reservas de divisa extranjera y, como se ha mentado, espacio suficiente en política monetaria. Conducir la desaceleración económica en el entorno descrito, intentando a la vez internacionalizar sus mercados y divisa es un reto mayúsculo, pero también una enorme oportunidad para conseguir un modelo de crecimiento más sostenible, mucho más provechoso para el planeta que el anterior, cuya máxima expresión era un consumo desaforado de *commodities*. Todo lo anterior tiene consecuencias de medio y largo plazo sobre casi todos los activos financieros del planeta. Las repasamos a continuación.

David Macià, CFA
Director de Inversiones

Estrategia

Asignación de activos (3T2015)

Monetario	▲
Renta fija gubernamental	▼
Renta fija <i>corporate</i>	▼
Renta variable	▲

Renta fija

GOBIERNO:	
EE.UU.	▼
Eurozona	▼
CORPORATE:	
EE.UU.	▼
Eurozona ("Central")	▼
Periferia	▼

Renta variable

EE.UU.	▶
Eurozona	▲
España	▲
Emergentes	▶

Materias primas

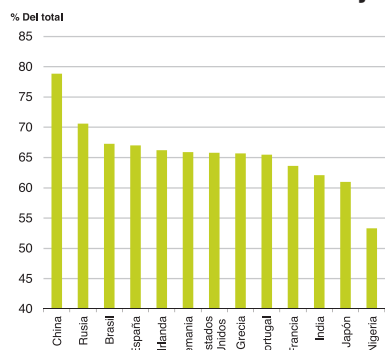
Petróleo	▶
Oro	▼

Divisas

EUR/USD	▶
---------	---

Situación macroeconómica

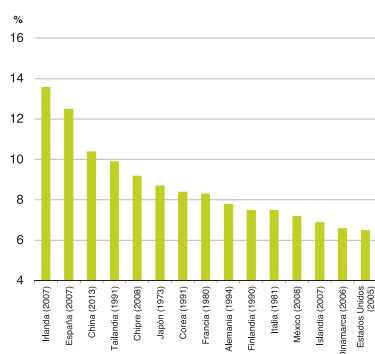
Población en edad de trabajar



Fuente: Bloomberg

Las dinámicas demográficas de China hacen que sea el país, dentro de los principales, con mayor proporción de personas en edad de trabajar. Esta situación que actualmente impulsa su economía, se volverá en su contra en las próximas décadas.

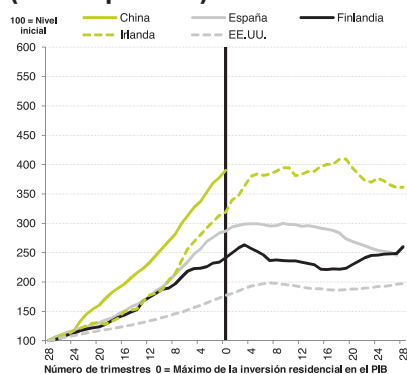
Máximo de la inversión residencial (%PIB)



Fuente: Bloomberg

El peso del sector residencial en el PIB de China se encuentra en niveles similares a lo que registraban otros países antes de sufrir una crisis inmobiliaria.

Evolución del crédito (sector privado)



Fuente: BIS

Otro elemento de preocupación es la evolución del crédito en los últimos años. El ritmo en China es superior al de otros países que sufrieron un importante crecimiento del crédito.

China: excesos de largo y corto plazo

Tras décadas de expansión económica, China ha generado desequilibrios que plantean importantes retos en el corto y largo plazo. La experiencia dice que los problemas son de difícil solución. Veremos si, nuevamente, China da con las medidas que permitan superarlos.

El progreso económico de China en las últimas décadas ha sido una historia de éxito impresionante. Si en 1980 China era la 9ª economía del mundo, con una producción parecida a la de España, en la actualidad ocupa el segundo lugar mundial, sólo por detrás de EE.UU., y su economía es aproximadamente 10 veces la española. Sin embargo, en este camino, China ha acumulado algunos excesos que deberá superar en el largo y corto plazo, y que se gestaron en momentos diferentes.

El principal exceso con consecuencias en el largo plazo se comienza a formar en 1980. En este periodo, China liberaliza su economía y crece apoyándose en un crecimiento trepidante de las exportaciones. Es también en esta fase cuando implanta la política demográfica que redujo considerablemente la natalidad, y que en el futuro tendrá consecuencias para la economía China. Si en 1980 el porcentaje de la población en edad de trabajar era del 60%, en la actualidad representa el 80%, el más alto de los principales países del mundo (EE.UU. tiene un 65% y Japón un 61%).

“El sector residencial presenta todos los síntomas para sufrir una crisis inmobiliaria”

Esta distribución demográfica implica que, en la actualidad, la mayor parte del país esté generando riqueza. Además, el ahorro del gasto social en niños y pensionistas se destina a otros usos que generan mayor impulso económico, como la inversión. Sin embargo, en el medio plazo, a medida que los actuales trabajadores se jubilen, y dada la escasa natalidad, el gasto en prestaciones sociales se disparará a una velocidad vertiginosa. Si bien este problema es algo recurrente en muchos países, la magnitud del mismo en China es excepcional.

El segundo exceso, y que tendrá consecuencias inmediatas, nace tras la última crisis mundial. En 2008, el comercio internacional sufrió una importante desaceleración. Por ello, entre otros

motivos, las autoridades chinas buscaron darle un impulso adicional a la inversión, y en especial a la residencial para sostener la senda de crecimiento. Las autoridades consiguieron su objetivo pero, a cambio, se han generado desequilibrios importantes. El sector tiene todos los síntomas para sufrir una crisis inmobiliaria; de hecho, los datos coyunturales ya apuntan a una desaceleración. La inversión residencial ha pasado de representar el 2% del PIB en 1997 al 10,5% en 2013 (el máximo en EE.UU. en el 2005 fue del 6,5%). El empleo en este sector representa cerca del 15% del total, cifra similar a la de España en 2008 (reducida hasta el 6% en la actualidad). Los precios también han sufrido importantes subidas desde el 2008, con variaciones dependiendo de la región, que van desde el 50% hasta el 90%. Por último, los patrones de crédito también se repiten. Desde el 2008 la ratio de deuda sobre PIB ha pasado del 158% al 282%, y más de la mitad del crédito está relacionado con el sector residencial.

La historia hace pensar que los problemas económicos a los que se enfrenta China son de difícil solución. Así, si analizamos el desenlace de otros países que presentaban su misma situación, el resultado fue una fuerte desaceleración en sus economías. Sin embargo, China cuenta con voluntad política para afrontar estos retos. El gobierno debe atajar, y tiene tiempo para ello, los desequilibrios demográficos con reformas estructurales, y dispone de herramientas para atenuar los efectos económicos de la desaceleración del sector inmobiliario (planes de impulso fiscal, monetario y reformas del sistema financiero). Veremos si, nuevamente, China da con las medidas que permitan superar estos problemas.

Pablo Manzano
Analista de Macroeconomía

Renta fija

Bonos Panda y Dim Sum

China quiere lograr que su divisa se convierta en una referencia en el comercio mundial y para ello necesita un mercado de bonos profundo y sólido. Además, el gobierno chino impulsa así que sus empresas diversifiquen sus fuentes de financiación y reduzcan sus costes.

El mercado de bonos chinos ha crecido en los últimos años hasta cerca de 36 billones RMB (renminbi) y ya es el tercer mayor mercado de renta fija del mundo, después de EE.UU. y Japón. A pesar de ello sigue siendo el gran desconocido. ¿Por qué? Es un mercado dominado por el sector público. Del total del volumen, 2/3 corresponden a emisiones del gobierno o de empresas estatales y sólo 1/3 es deuda emitida por empresas chinas. Ahora bien, según estimaciones de la agencia Fitch, el mercado de los bonos corporativos seguirá creciendo significativamente a medida que el gobierno chino lo vaya liberalizando y pesen cada vez menos las firmas estatales. El acceso al mercado de bonos “onshore” denominados en RMB está limitado a instituciones nacionales y a algunos inversores extranjeros a través del RQFII (*RMB Qualified Foreign Institutional investors*), donde disponen de cuotas para poder invertir. Por último, la falta de información y transparencias siguen pesando en el inversor: existen discrepancias entre las calificaciones nacionales y las de las agencias internacionales; se encuentran

“El mercado chino ofrece rentabilidad, exposición a una moneda referente y diversificación”

resistencias a la hora de obtener los estados financieros; se hace difícil valorar el nivel de deuda de las empresas y las leyes sobre defaults son aún precarias en cuanto a protección del inversor. Estos motivos serían suficientes para evitar este mercado, pero su tamaño, su crecimiento y sus posibilidades hace que los inversores debamos prestarle atención.

En el actual entorno de bajos tipos, el mercado chino ofrece una **atractiva rentabilidad** (la rentabilidad del bono del gobierno chino a 5 años -3,25% es casi el doble que la del bono del gobierno de EE.UU.), y **diversificación** (estos bonos muestran una baja correlación contra otras clases de activos y una relativa baja volatilidad -2,6% anualizada-), **exposición**

a una moneda con una potencial apreciación a largo plazo y una **demanda estructural para este tipo de activo** ante el envejecimiento de la población.

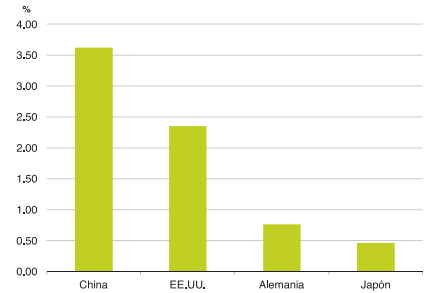
La tasa de default es baja comparada con el resto de países desarrollados y emergentes, situándose a finales de 2014 para los últimos 12 meses en el 1,9% según Moody's, aunque hay que poner en perspectiva que todavía tiene una corta historia. De hecho, en los últimos tres meses hemos asistido a tres defaults a causa de la ralentización económica, y los emisores esperan volver a salir al mercado con expectativas de que el Banco Central Chino implemente nuevas medidas de política monetaria expansiva que les permita reducir la rentabilidad exigida por los inversores.

Podemos acceder a este mercado directamente a través de los bonos “onshore”, comprando fondos especializados que tengan acceso a estas emisiones. Además se conocen dos tipos de bonos: los “Panda” y los “Dim Sum”. Los bonos Panda son los bonos denominados en renminbi (yuanes) de emisores no chinos emitidos en ese país. Los bonos Dim Sum, a la par que el delicioso aperitivo chino que se sirve junto al té, puede servir de primer *taste* al inversor. Se trata de bonos emitidos en renminbi fuera de China; desde que en 2007 se emitiera el primero de ellos se han utilizado como activo para invertir en la divisa china.

En definitiva, se trata de una nueva clase de activo emergente de importancia global que presenta un mercado en crecimiento con una cada vez mayor participación en el mercado primario y que seguro ofrecerá nuevas oportunidades en el mercado de la renta fija privada.

Josep Ma Pon y Susanna Torrent
Renta Fija y Activos Mercado Monetario CAAM

Tipos de interés (10 años)



Fuente: Bloomberg

El diferencial de tipos de interés es un atractivo para invertir en los activos de renta fija chinos.

Tipos oficiales:

previsiones de consenso de mercado (%)

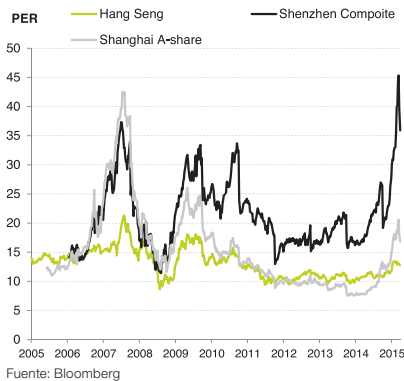
	30/06/15	3r trim	4º trim	1º trim'16
Zona Euro	0,05	0,05	0,05	0,05
EE.UU.	0,25	0,45	0,70	0,95
Reino Unido	0,50	0,50	0,60	0,75

Tipos de interés: variaciones (%)

	30/06/15	Últimos 3 meses	Último año
Zona Euro			
Euribor 3 meses	0,01	-0,03	-0,09
Bund 10 años	0,76	-0,60	0,22
EE.UU.			
US Libor 3 meses	0,28	0,01	0,03
US 10 años	2,35	0,50	0,18
Reino Unido			
GBP Libor 3 meses	0,58	0,01	0,01
Gilt 10 años	2,02	0,48	0,27

Renta variable

Bolsa China (PER)



La economía china se está enfriando, pero la renta variable del país ha escalado en más de un 100% desde mediados de 2014.

Bolsa China



En los últimos meses la bolsa china ha registrado una subida espectacular. La posibilidad de que estemos ante una burbuja es alta.

Renta variable china: ¿una burbuja?

La economía china se está enfriando, pero la renta variable del país ha escalado en más de un 100% desde mediados de 2014. ¿Se trata de una burbuja a punto de estallar?

Las bolsas nacionales de China se han desvinculado completamente de las tendencias económicas subyacentes. Los dos índices más seguidos del país, el Shanghai A-Share y el Shenzhen Composite, se han más que duplicado en los últimos 12 meses. Es importante entender que las acciones A solo están disponibles en general para la venta a los ciudadanos de China continental; solo se permite la inversión extranjera a través de unas estructuras estrictamente reguladas. La posesión extranjera de acciones A representa menos del 2%, por lo que su rentabilidad responde a los flujos de inversión interiores. Estos flujos son muy volátiles debido a las políticas nacionales y al hecho de que los inversores chinos han resultado no ser sensibles a las valoraciones, pues su objetivo es obtener ganancias de negociación a corto plazo.

Los principales motores del reciente avance han sido las inyecciones de liquidez del Banco Popular de China —a través de rebajas de tipos y reducciones de los coeficientes de reservas bancarias exigidos— y otras medidas de estímulo económico de las autoridades chinas. Asimismo, el mercado inmobiliario chino se ha enfriado, lo que ha llevado a una reorientación de flujos, del mercado de la vivienda hacia la renta variable. La impresionante subida suscita lógicamente la pregunta de si nos encontramos ya ante una burbuja, que finalmente podría estallar, repitiendo la experiencia de 2008, en que el mercado se desplomó en más de un 70%. De hecho, hay varias señales de alerta: las nuevas cuentas de corretaje alcanzaron los 30 millones (en abril y mayo) y superaron el récord del último mercado alcista. Las salidas a bolsa recientes se han sobreesuscrito en más de 300 veces. Además, se observa una rápida subida de los volúmenes de negociación y unos saldos de márgenes a niveles récord en las cuentas de corretaje, que ahora representan en torno al 7% de la capitalización bursátil flotante (frente al 2% en EE. UU.).

actualmente con un PER *forward* de 18, que, aunque considerablemente inferior al máximo de la última burbuja, es caro comparado con los demás mercados emergentes, sobre todo teniendo en cuenta que la deuda empresarial de China ha pasado de un 70% del PIB en 2007 al 125%. Se han intensificado los temores de una burbuja tras la primera corrección fuerte del mercado alcista actual en los últimos tiempos, desencadenada por las intervenciones del gobierno para reducir las operaciones de préstamo de valores, un aumento de la oferta de salidas a bolsa y la decisión de MSCI de retrasar la inclusión de las acciones A en sus índices, citando las continuas inquietudes sobre la movilidad y las asignaciones del capital.

Los riesgos sin duda han aumentado y los flujos y las políticas nacionales son difíciles de pronosticar. No obstante, siempre y cuando la economía china se enfríe, la continuación de los estímulos monetarios debería seguir impulsando a la renta variable china. Además, la transformación económica del país de las exportaciones e inversiones hacia el consumo ofrece un enorme potencial a largo plazo para las empresas de bienes de consumo, financieras y de tecnología. No obstante, los inversores internacionales a largo plazo saldrán mejor parados si compran valores chinos a través de sus cotizaciones en Hong Kong (acciones H), donde se negocian actualmente con un descuento de más del 20%. Cuando China abra sus mercados de capitales, el descuento desaparecerá.

		2T %	2015 %	
EE.UU.	S&P 500	2.063	-0,23%	0,20%
	DJ Indus. Avg	17.620	-0,88%	-1,14%
	NASDAQ 100	4.397	1,46%	3,79%
EUROPA	DJ Euro STOXX 50€	3.424	-7,39%	8,83%
	Francia (CAC 40)	4.790	-4,84%	12,11%
	España (Ibex 35)	10.770	-6,52%	4,77%
	RU (FTSE 100)	6.521	-3,72%	-0,69%
	Alemania (DAX)	10.945	-8,53%	11,62%
	Suiza (SWISS)	8.781	-3,81%	-2,25%
	Italia (FTSE MIB 30)	22.461	-3,01%	18,14%
PAISES BAJOS	Países Bajos (AEX)	473	-3,44%	11,33%
	JAPÓN	TOPIX	1.630	5,66%
NIKKEI 225		20.236	5,36%	15,96%
EMERGENTES	México	45.054	3,04%	4,42%
	Brasil	53.081	3,77%	6,15%
	Argentina	11.657	7,56%	35,88%
	China	4.277	14,12%	32,23%
	India	27.781	-0,63%	1,02%
	Corea	2.074	1,63%	8,28%
	Rusia	1.655	1,74%	18,47%

Por último, las valoraciones son ahora excesivas, especialmente en el índice Shenzhen, dominado por el sector tecnológico. Pero también las acciones A cotizadas en Shanghái se negocian

Pascal Rohner, CFA
Director de Renta Variable de Latinoamérica

Materias primas y divisas

MATERIAS PRIMAS

Nuevos hábitos de consumo

El papel de China en la economía mundial se ha notado en innumerables ámbitos, pero su efecto ha sido especialmente importante en el mercado de las materias primas. Si bien es cierto que la gran demanda de metales industriales de China se notó especialmente a partir de 2009, favorecida por el archiconocido plan de infraestructuras, coincidió con un estancamiento del consumo de estos metales por parte del mundo occidental.

Para ponerlo en contexto: en 2014 China demanda el 10% del consumo mundial de petróleo y el 30% del oro. Sin embargo, donde más influye la demanda China es en los metales industriales, que en 2014 representa el 45% de la demanda global – cuando en el año 2000 esta cifra se situaba en el 10%. Pero lo crucial no es saber qué ha pasado sino qué pasará, dado que se estima que China crecerá a un menor ritmo y, lo que es más importante, que el modelo económico sufrirá importantes cambios. Se espera que el país sea menos dependiente de la construcción de infraestructuras, de sectores exportadores y del mercado inmobiliario, al tiempo que aumenta el peso del consumo interno.

Así pues todo parece indicar que el consumo de materias primas se reducirá de manera importante. No es de extrañar que veamos

DIVISAS

En busca de su propia órbita

En el universo de divisas encontramos dos grandes clases. Aquellas que “orbitan” libremente al son de los mercados y las que fijan su tipo de cambio al de una moneda de una gran economía con la que comparten relaciones comerciales. La divisa china, el yuan, pertenece, con algunos matices, al segundo tipo de monedas. Su valor está ligado al del dólar, lo que ha contribuido al éxito económico de China en las últimas décadas.

Así, ha generado **estabilidad** en su economía. La baja volatilidad del yuan, cuya variación media mensual respecto al dólar desde 2005 ha sido del 0,5% frente al 3,1% del euro o el 5% del real brasileño, ha facilitado la actividad económica. Otro motivo por el que este esquema monetario ha sido positivo es la **competitividad**. El sector exportador ha podido competir en las últimas décadas con cierta ventaja frente al resto mundo, ya que el tipo de cambio fijado ha sido considerado por la inmensa mayoría de la comunidad económica como demasiado bajo (aunque desde este año, el FMI considera, por primera vez, que la moneda cotiza a un valor razonable).

descensos en los consumos de acero o de derivados del petróleo pero a su vez veamos incrementos de otras materias como el café, el oro o el gas natural.

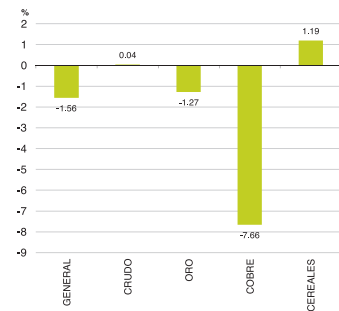
Así pues, la menor necesidad de infraestructuras hará que los ritmos de crecimiento de demanda de metales industriales disminuyan, si bien manteniendo su preponderancia mundial.

En el terreno energético, la transición a energías más limpias (entre ellas el gas), una mejor red eléctrica y la mejora de la eficiencia nos llevan a pensar que el incremento del consumo será de poco más del 3% anual. Sin embargo, dado que se prevé el doble del parque automovilístico en China en 5 años, la demanda de gasolina se verá fuertemente en aumento. Este incremento de coches influirá en el consumo de paladio, usado en los motores diésel.

Por ello, en los próximos años China seguirá teniendo un peso fundamental en el mercado de materias primas. Dicho esto, sus hábitos de consumo irán cambiando gradualmente, reduciendo la cantidad de materias primas vinculadas con la construcción, y aumentando aquellas relacionadas con el consumo privado.

*David Rabella, CAIA
Responsable Selección de Fondos y Activos Alt.*

Rendimiento índice DJ UBS TR materias primas desde inicio de año



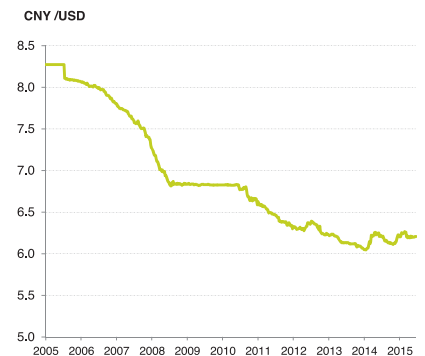
Fuente: Bloomberg

Cobre



Fuente: Bloomberg

Yuan



Fuente: Bloomberg

El movimiento de la divisa china ha sido controlado por su banco central durante las últimas décadas. En la actualidad, su moneda se encuentra ligada al dólar, lo que limita la efectividad de sus herramientas de política monetaria.

Tipo de cambio \$/€

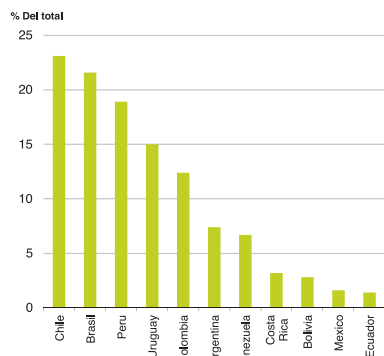
% Variación:	1 mes	3 meses	1 año
	2,01%	3,57%	-18,59%
Previsiones	3T 2015	2015	2016
Consenso:	1,07	1,05	1,08

Hace años había factores que hacían comprensible que el yuan orbitara alrededor del dólar. En la actualidad limita la posibilidad de alcanzar sus objetivos y de aplicar las recetas económicas apropiadas. **Es momento de que el yuan busque su propia órbita.**

*Pablo Manzano
Analista de Macroeconomía*

Latinoamérica

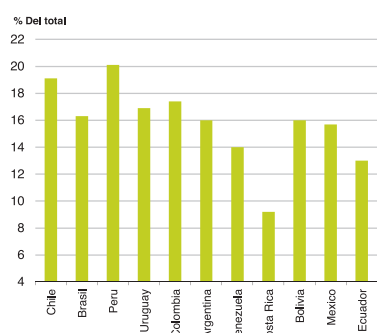
Exportaciones hacia China



Fuente: Bloomberg

La importancia del mercado chino para algunos países es muy significativa.

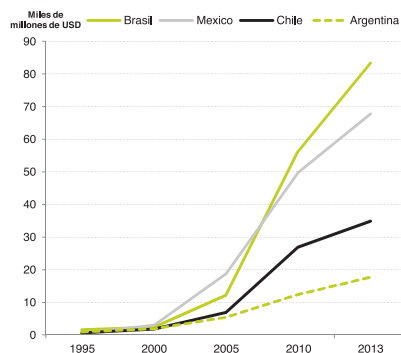
Importaciones de China



Fuente: Bloomberg

La gran mayoría de países de Latinoamérica importan una gran cantidad de bienes desde China.

Evolución del comercio con China



Fuente: Bloomberg

Las relaciones comerciales entre China y Latam han crecido de manera muy importante durante las últimas décadas.

China y Latam: un viaje comienza con un paso

El espectacular crecimiento chino de los últimos años y su interés creciente en materias primas y bienes intermedios, así como la constante búsqueda de nuevos mercados donde colocar sus excedentes manufacturados, son uno de los motivos principales que explican el interés de China por América Latina.

El crecimiento de los últimos años no es una tendencia surgida de forma espontánea, sino que obedece a un incremento de la necesidad, efectivamente existente, de determinados productos, así como el resultado de una acción planificada por un Estado fuertemente centralizado. Esto implica que no son únicamente los actores económicos los que toman las decisiones acerca de las formas, modos, lugares y ritmos en que esta expansión y esta presencia tienen lugar, sino que es producto de una acción política diplomática muy planificada, que maneja simultáneamente variables muy diversas. China es el principal socio comercial de Brasil, Chile y Perú, y el segundo de países como México, Argentina y Venezuela. Se estima que, en 15 años, superará a EE.UU. como principal socio comercial de la región. El 70% del déficit comercial que tiene América Latina con el país asiático se explica por el crecimiento del saldo negativo de México (60 bn). Ello se debe a que menos del 2% de las exportaciones mexicanas tienen China como destino, en tanto que el 17% de las importaciones provienen de ese país. El déficit (88 bn total de la región) se repite en casi todos los países, aunque el monto es diferente. Solamente hay tres países que registran superávit: Chile, Brasil y Bolivia.

El gigante asiático compra toda la soja que puede a Argentina (5 bn) y Brasil (16 bn). Chile, el mayor productor de cobre del mundo, destina un tercio de su producción al mercado chino (14 bn), que aumenta con exportaciones de celulosa (1,1 bn) siendo además el segundo exportador de vino y el primer exportador de uvas y cerezas. Venezuela coloca en China grandes cantidades de petróleo. Perú le suministra cobre (4 bn), harina de pescado y productos agropecuarios (3 bn). En este caso los peruanos han firmado un tratado de libre comercio, y este país es hogar de la segunda comunidad de origen chino en la región. En el caso de Brasil, en 2014 vendió productos a China por más de 40 bn de dólares americanos, siendo la soja la principal fuente de negocio, mientras que el hierro (12 bn), el petróleo (3 bn) y la celulosa (1,4 bn) fueron importantes rubros. A esto debemos adicionar la

firma de un acuerdo para la compra de 22 aviones Embraer por parte de dos aerolíneas chinas.

Aun cuando el grueso de las inversiones se orienta a la búsqueda de *commodities*, la tendencia está cambiando. China procura invertir en obras de infraestructura mediante acuerdos privados entre gobiernos con financiación y la participación exclusiva de empresas del país asiático. En Cuba financia un nuevo puerto, en Brasil y Perú el desarrollo de una conexión ferroviaria bioceánica, en Nicaragua un canal interoceánico, en Argentina dos centrales hidroeléctricas, y en Costa Rica una refinera. China se está convirtiendo en un prestamista de última instancia para estos países, algunas de cuyas instalaciones se han financiado en yuanes para favorecer su propia industria. Los préstamos llegan, pero sólo para comprar equipos, maquinaria, piezas e incluso mano de obra de origen chino. Muchos de los acuerdos firmados carecen de información pública transparente.

Latam recibe más dinero de China que del Banco Mundial y el BID juntos; así, en 2014 incrementó un 71% los préstamos a la región en 22 bn USD. El 70% de los préstamos fueron a cambio de petróleo. Venezuela tendría una deuda bilateral de 44 bn y Ecuador de 7 bn. Estos países se comprometieron a enviar una cantidad fija de petróleo al país asiático, lo que les impide beneficiarse de eventuales subidas de precio.

En ciertos países, como Venezuela, Ecuador y Argentina existen muchos intereses complementarios con el gigante asiático que van más allá de lo comercial, incluyendo aspectos estratégicos e incluso militares.

Raúl Ponte
Responsable de Renta Fija LATAM

Aviso legal

La información contenida en el presente documento constituye nuestra opinión del mercado y el contenido de la misma puede ser modificado y/o actualizado sin previo aviso. No hay compromiso por parte de CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP acerca de que la misma sea completa o cierta.

El presente documento no constituye una oferta en firme por parte de CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP ni representa en ningún caso, ni pretende ser, una recomendación de compra o venta de activos. Los clientes deberán tomar sus decisiones basándose en sus propios análisis y con el asesoramiento de aquellos terceros expertos que consideren necesarios.

La operativa en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de la posición. CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP no asume responsabilidad alguna por el uso de la información recogida en este documento, como tampoco por las pérdidas que pudieran resultar de las decisiones de inversión o desinversión tomadas basándose en la misma.

Esta información tiene carácter confidencial, quedando prohibida su distribución sin el permiso explícito de los autores. La emisión, modificación y actualización de la misma estará sujeta a periodicidad variable, sin compromiso alguno al respecto por parte de CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP.

© CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP 2015.
Reservados todos los derechos.



Crèdit Andorrà
Financial Group



Crédit Andorrà
Financial Group
