

Informe trimestral

La nostra visió dels mercats

ÍNDEX

- 2 Situació macroeconòmica
- 3 Renda fixa
- 4 Renda variable
- 5 Matèries primeres i divises
- 6 Llatinoamèrica

Pugeu la música, convida la Xina

Irònicament, la desacceleració econòmica a la Xina pot ser el següent gran catalitzador dels mercats financers, en afegir-se el PBoC a la llista interminable de bancs centrals arrossegats a la laxitud monetària. Anàlitzem al gegant asiàtic des del prisma dels mercats financers.

Són excepció els bancs centrals que no s'han embarcat en retallades de tipus (prop de 400 des que va esclatar la crisi) i/ o experiments monetaris diversos (tipus negatius i QE al capdavant). La Fed és dels pocs que tracta d'escapar dels tipus zero, però continua donant la raó als mercats, que mai els van creure (què dolents són pronosticant les seves pròpies decisions!). Amb el BCE i el BoJ expandint els seus balanços ja a ple pulmó, els inversors busquen noves dosis de liquiditat que allarguin la festa.

Procedeix doncs tractar d'endevinar la dosi que se subministrarà, i tot apunta que serà força alta. Primer perquè pot, amb la inflació en mínims (frega l'1%), i els tipus d'interès oficials molt lluny del zero que predomina a les principals economies del planeta. I sobretot perquè ho ha fer. La desacceleració no obeeix a factors conjunturals. La Xina porta dècades amb creixements excepcionals (9,8% de mitjana des del 1980), una ratxa que cada vegada sembla menys sostenible. El país es va servir primer de la seva abundant mà d'obra barata per esdevenir la fàbrica del món, però aquest avantatge competitiu s'ha anat esgotant i ha deixat de ser cap panacea. Va sortir indemne de l'última crisi en augmentar la inversió fins a nivells inaudits, que necessàriament ha d'acabar per revertir. Finalment, l'acumulació de deute va ser potser el més important dels contribuïdors del creixement, el qual clarament ha esgotat el seu recorregut.

Malgrat ser encara manejables, les seves ràtios d'endeutament superen ja en absolut les d'Alemanya o les dels EUA. Molt més preocupant és la velocitat a la qual s'ha vingut expandint el crèdit (l'indicador que millor anticipa futures crisis). El deute s'ha quadruplicat en set anys (només superat per Irlanda, Singapur, Grècia i Portugal). Augments menys importants van desencadenar la crisi subprime o la del Japó als anys 90. No ajuda gens que la meitat

de tots els deutes tinguin relació amb el mercat immobiliari, el qual molts sospiten en bombolla. Indicis no en falten, alguns curiosos: la Xina va consumir més ciment entre 2011 i 2013 que els EUA en tot el segle XX (encara que el frenesí constructor d'infraestructures -com la monstruosa presa de les tres gorges- hi té molt a veure). No creiem, però, que la situació tingui tints dramàtics: els preus han començat a caure, encara que moderadament (6% a escala nacional) i els inventaris de pisos sense vendre pugen (d'un mínim de 10 a 16 mesos) però continuen lluny de ser cap malson.

Som fermes creients que l'economia xinesa es desaccelera irreversiblement, però no compartim les abundants tesis catastrofistes. En tractar-se d'una economia dirigida (eufemisme per l'absència de democràcia), les autoritats gaudeixen de privilegis gens menyspreables, com ara imposar decisions instantàniament i cuinar les dades que els mercats han de (i volen) creure. Es compta també amb abundants reserves en divisa estrangera i, com s'ha esmentat, espai suficient en política monetària. Conduir la desacceleració econòmica en l'entorn descrit, intentant alhora internacionalitzar els seus mercats i divisa és un repte majúscul, però també una enorme oportunitat per aconseguir un model de creixement més sostenible, molt més profitós per al planeta que l'anterior, la màxima expressió del qual era un consum desaforat de *commodities*. Tot això té conseqüències de mitjà i llarg termini sobre gairebé tots els actius financers del planeta. Les repassem a continuació.

David Macià, CFA
Director d'Inversions

Estratègia

Asset Allocation (3T2015)

| | |
|-----------------------------|---|
| Monetari | ▲ |
| Renda fixa governamental | ▼ |
| Renda fixa <i>corporate</i> | ▼ |
| Renda variable | ▲ |

Renda fixa

| | |
|----------------------|---|
| GOVERN: | |
| EUA | ▼ |
| Eurozona | ▼ |
| CORPORATE: | |
| EUA | ▼ |
| Eurozona ("Central") | ▼ |
| Perifèria | ▼ |

Renda variable

| | |
|-----------|---|
| EUA | ▶ |
| Eurozona | ▲ |
| Espanya | ▲ |
| Emergents | ▶ |

Matèries primeres

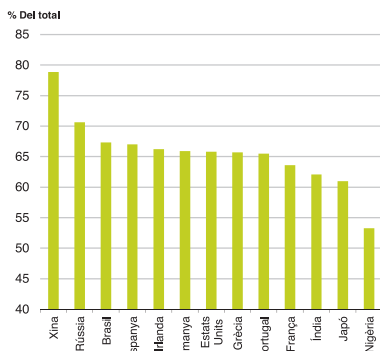
| | |
|---------|---|
| Petroli | ▶ |
| Or | ▼ |

Divises

| | |
|---------|---|
| EUR/USD | ▶ |
|---------|---|

Situació macroeconòmica

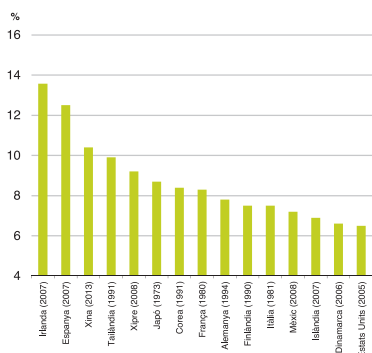
Població en edat de treballar



Font: Bloomberg

Les dinàmiques demogràfiques de la Xina fan que sigui el país, dins dels principals, amb major proporció de persones en edat de treballar. Aquesta situació que actualment impulsa la seva economia, es tornarà en contra seva en les properes dècades.

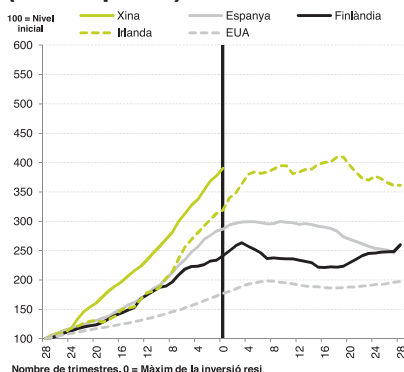
Màxim de la Inversió residencial (% PIB)



Font: Bloomberg

El pes del sector residencial en el PIB de la Xina es troba en nivells similars al que registraven altres països abans de patir una crisi immobiliària.

Evolució del crèdit (sector privat)



Font: BIS

Un altre element de preocupació és l'evolució del crèdit en els últims anys. El ritme a la Xina és superior al d'altres països que van patir un important creixement del crèdit.

Xina: excessos de llarg i curt termini

Després de dècades d'expansió econòmica, la Xina ha generat desequilibris que plantegen importants reptes en el curt i llarg termini. L'experiència ens diu que els problemes són de difícil solució. Veurem si, novament, la Xina dóna amb les mesures que permetin superar-los.

El progrés econòmic de la Xina les darreres dècades ha estat una història d'èxit impressionant. Si el 1980 Xina era la novena economia del món, amb una producció semblant a la d'Espanya, actualment ocupa el segon lloc mundial, només per darrera dels EUA, i la seva economia és aproximadament 10 vegades l'espanyola. No obstant això, en aquest camí, la Xina ha acumulat alguns excessos que haurà de superar en el llarg i curt termini, i que es van iniciar en moments diferents.

El principal excés amb conseqüències en el llarg termini es comença a formar el 1980. En aquest període, la Xina liberalitza la seva economia i creix repençant-se en un trepidant creixement de les exportacions. És també en aquesta fase quan s'implanta la política demogràfica que va reduir considerablement la natalitat, i que en el futur tindrà conseqüències per a l'economia xinesa. Si el 1980 el percentatge de la població en edat de treballar era del 60%, en l'actualitat representa el 80%, el més alt dels principals països del món (els EUA en tenen un 65% i el Japó un 61%).

“El sector residencial presenta tots els símptomes per patir una crisi immobiliària”

Actualment, aquesta distribució demogràfica implica que la gran part del país es trobi generant riquesa. A més, l'estalvi de la despesa social en nens i pensionistes es destina a d'altres usos que generen un més gran impuls econòmic, com ara la inversió. No obstant això, a mitjà termini, a mesura que els actuals treballadors es jubilin, i donada l'escassa natalitat, la despesa en prestacions socials es dispararà a una velocitat vertiginosa. Si bé aquest problema es qualcom recurrent a molts països, la magnitud a la Xina és excepcional.

El segon excés, i que tindrà conseqüències immediates, neix després de la darrera crisi mundial. El 2008, el comerç internacional va patir una important desacceleració. Per

això, entre d'altres motius, les autoritats xineses van intentar donar un impuls addicional a la inversió, i especialment a la residencial per sostenir la senda de creixement. Les autoritats van aconseguir el seu objectiu, però a canvi s'han generat desequilibris importants. El sector té tots els símptomes per patir una crisi immobiliària; de fet, les dades conjunturals apunten ja a una desacceleració. La inversió residencial ha passat de representar el 2% del PIB el 1997 al 10,5% l'any 2013 (el màxim als EUA, el 2005, va ser del 6,5%). L'ocupació en aquest sector representa prop del 15% del total, xifra similar a la d'Espanya l'any 2008 (reduïda fins al 6% en l'actualitat). Els preus també han patit importants pujades des del 2008, amb variacions en funció de la regió, que van des del 50% fins al 90%. Per últim, els patrons de crèdit també es repeteixen. Des del 2008 la ràtio de deute sobre PIB ha passat del 158% al 282%, i més de la meitat del crèdit està relacionat amb el sector residencial.

La història fa pensar que els problemes econòmics als quals ha de fer front la Xina són de difícil solució. Així, si analitzem el desenllaç d'altres països que presentaven la mateixa situació, el resultat va ser una forta desacceleració en les seves economies. No obstant això, la Xina compta amb voluntat política per fer front a aquests reptes. El govern ha de tallar, i té temps per fer-ho, els desequilibris demogràfics amb reformes estructurals, i disposa d'eines per atenuar els efectes econòmics de l'alentiment del sector immobiliari (plans d'impuls fiscal, monetaris i reformes del sistema financer). Veurem si, novament, la Xina dóna amb les mesures que li permetin superar aquests problemes.

Pablo Manzano
Analista de Macroeconomía

Renda fixa

Bons Panda i Dim Sum

Xina vol aconseguir que la seva divisa esdevingui una referència al comerç mundial, i per a això necessita un mercat de bons profund i sòlid. A més, el govern xinès impulsa així que les seves empreses diversifiquin les fonts de finançament i redueixin les seves despeses.

El mercat de bons xinesos ha crescut els últims anys fins prop de 36 bilions de RMB (renminbi) i ja és el tercer major mercat de renda fixa del món, després dels EUA i del Japó. Malgrat això, continua sent el gran desconegut. Per què? És un mercat dominat pel sector públic. Del total del volum, 2/3 corresponen a emissions del govern o d'empreses estatals i només un terç és deute emès per empreses xineses. Ara bé, segons les estimacions de l'agència Fitch, el mercat de bons corporatius continuarà creixent significativament a mesura que el govern xinès el vagi liberalitzant i pesin cada cop menys les firmes estatals. L'accés al mercat de bons "onshore" denominats en RMB està limitat a institucions nacionals i a alguns inversors estrangers mitjançant l'RQFII (*RMB Qualified Foreign Institutional Investors*), els quals disposen de quotes per poder invertir. Per últim, la manca d'informació i transparència continuen pesant en l'inversor: existeixen discrepàncies entre les qualificacions nacionals i les de les agències internacionals; es troben resistències a l'hora d'obtenir els estats

"El mercat xinès ofereix rendibilitat, exposició a una moneda referent i diversificació"

financers; es fa difícil encara valorar el nivell de deute de les empreses i les lleis sobre *defaults* són molt precàries pel que fa a la protecció de l'inversor. Aquests motius serien suficients per evitar aquest mercat, però la seva mida, el seu creixement i les seves possibilitats fan que els inversors haguem de prestar-li atenció.

En l'entorn actual de tipus baixos, el mercat xinès ofereix **una atractiva rendibilitat** (la rendibilitat del bo del govern xinès a cinc anys -3,25%- és quasi el doble que la del bo del govern dels EUA), **diversificació** (aquests bons mostren una baixa correlació davant d'altres classes d'actius i una relativa baixa volatilitat del 2,6% anualitzada), **exposició a una moneda amb una potencial apreciació**

a llarg termini i una **demande estructural per a aquesta tipologia d'actiu** davant l'envelliment de la població.

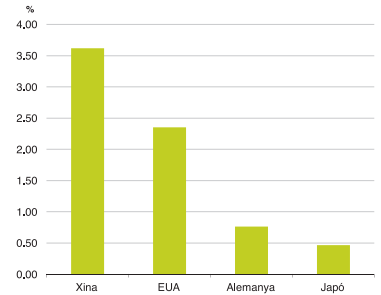
La taxa de *default* és baixa, comparada amb la resta de països desenvolupats i emergents, i se situa a finals del 2014, per als darrers 12 mesos, en l'1,9% segons Moody's, tot i que cal posar en perspectiva que encara té una història curta. De fet, els darrers tres mesos hem assistit a tres *defaults* a causa de l'alentiment econòmic, i els emissors esperen tornar a sortir al mercat amb expectatives que el Banc Central Xinès implementi noves mesures de política monetària expansiva que els permetin reduir la rendibilitat exigida pels inversors.

Per accedir a aquest mercat ho podem fer directament mitjançant els bons "onshore", comprant fons especialitzats que tinguin accés a aquestes emissions. A més, es coneixen dos tipus de bons: els "Panda" i els "Dims Sum". Els bons Panda són els bons denominats en renminbi (iuan) d'emissors no xinesos emesos en aquell país. Els bons Dim Sum, de la mateixa manera que el deliciós aperitiu xinès que se serveix amb el te, pot servir de primer *tast* a l'inversor. Es tracta de bons emesos en renminbi fora de Xina i que, des que l'any 2007 es va emetre el primer d'aquests, s'han utilitzat com a vehicle per invertir en la divisa xinesa.

En definitiva, es tracta d'una nova classe d'actiu emergent d'importància global que presenta un mercat en creixement, cada cop amb més participació al mercat primari i que de ben segur oferirà noves oportunitats al mercat de la renda fixa privada.

Josep Ma Pon i Susanna Torrent
Renda Fixa i Actius Mercat Monetari CAAM

Tipus d'interès (10 anys)



Font: Bloomberg

El diferencial de tipus d'interès és un atractiu per invertir en els actius de renda fixa xinesos.

Tipus oficials:

previsions de consens de mercat (%)

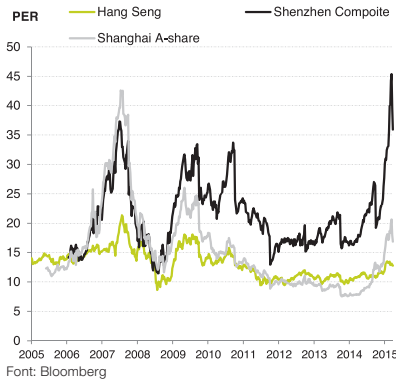
| | 30/06/15 | 3r trim | 4t trim | 1r trim'16 |
|------------|----------|---------|---------|------------|
| Zona Euro | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| EUA | 0,25 | 0,45 | 0,70 | 0,95 |
| Regne Unit | 0,50 | 0,50 | 0,60 | 0,75 |

Tipus d'interès: variacions (%)

| | 30/06/15 | Darrers 3 mesos | Darrer any |
|-------------------|----------|-----------------|------------|
| Zona Euro | | | |
| Euribor 3 mesos | 0,01 | -0,03 | -0,09 |
| Bund 10 anys | 0,76 | -0,60 | 0,22 |
| EUA | | | |
| US Libor 3 mesos | 0,28 | 0,01 | 0,03 |
| US 10 anys | 2,35 | 0,50 | 0,18 |
| Regne Unit | | | |
| GBP Libor 3 mesos | 0,58 | 0,01 | 0,01 |
| Gilt 10 anys | 2,02 | 0,48 | 0,27 |

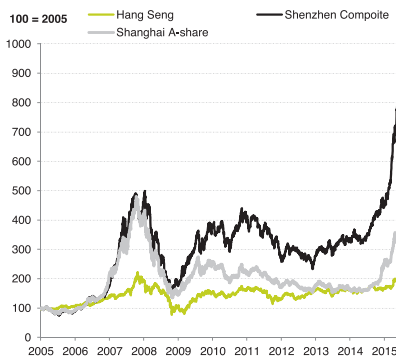
Renda variable

Borsa Xina (PER)



L'economia xinesa s'està refredant, però la renda variable del país ha escalat més d'un 100% des de mitjans 2014.

Borsa Xina



En els últims mesos la borsa xinesa ha registrat una pujada espectacular. La possibilitat que estiguem davant d'una bombolla és alta.

Renda variable xinesa: una bombolla?

L'economia xinesa s'està refredant, però la renda variable del país ha escalat més d'un 100% des de mitjans 2014. Som davant una bombolla a punt d'esclatar?

Les borses nacionals de la Xina s'han desvinculat completament de les tendències econòmiques subjacents. Els dos índexs més seguits del país, el Shanghai A-Share i el Shenzhen Composite, s'han més que duplicat aquests darrers 12 mesos. És important entendre que les accions A només estan disponibles en general per a la seva venda als ciutadans de la Xina continental; la inversió estrangera únicament es permet mitjançant estructures rigidament regulades. La possessió estrangera d'accions A representa menys del 2%, i per tant la seva rendibilitat respon als fluxos d'inversió interiors. Aquests fluxos són molt volàtils a causa de les polítiques nacionals i al fet que els inversors xinesos han resultat ser sensibles a les valoracions, atès que el seu objectiu és aconseguir guanys de negociació a curt termini.

Els motors principals d'aquest avenç recent han estat les injeccions de liquiditat del Banc Popular de la Xina, mitjançant rebaixes de tipus i reduccions dels coeficients de reserves bancàries exigits, i altres mesures d'estímul econòmic implantades per les autoritats xineses. De la mateixa manera, el refredament del mercat immobiliari ha portat a una reorientació dels fluxos, que han passat del mercat de l'habitatge a la renda variable. Aquesta impressionant pujada suscita lògicament la pregunta de si ens trobem ja davant una bombolla, la qual finalment podria esclatar, i si es repetirà l'experiència del 2008, en què el mercat es va desplomar més d'un 70%. De fet, els senyals d'alerta hi són: els nous comptes de corretatge van assolir els 30 milions (abril i maig) i van superar el rècord del darrer mercat alcista. Les recents sortides a borsa s'han sobresuscrit en més de 300 cops. A més, s'observa una ràpida pujada dels volums de negociació i uns saldos de marges a nivells rècord als comptes de corretatge, que representen en aquest moment un 7% de la capitalització borsària flotant (davant del 2% dels EUA).

Per acabar, les valoracions són excessives en aquests moments, especialment pel que fa a l'índex Shenzhen, dominat pel sector tecnològic. Dit això, també les accions A cotitzades a Shanghai es negocien actualment amb un PER *forward* de 18, el qual, si bé és considerablement inferior

al màxim de la darrera bombolla, és car si el comparem amb la resta de mercats emergents, sobretot tenint en compte que el deute empresarial xinès ha passat d'un 70% del PIB el 2007 al 125%. Després d'aquesta primera forta correcció del mercat alcista experimentada els darrers dies, s'han intensificat les pors a una bombolla provocada per les intervencions del govern per reduir les operacions de préstec de valors, un increment de l'oferta de sortides a borsa i la decisió de MSCI d'ajornar la inclusió de les accions A als seus índexs, mencionant inquietuds sobre mobilitat i assignacions del capital.

Sens dubte, els riscos han augmentat i els fluxos i les polítiques nacionals són de difícil pronòstic. Dit això, sempre que l'economia continuï refredant-se, la continuació dels estímuls monetaris hauria de mantenir-se, impulsant la renda variable xinesa. A més, la transformació econòmica del país de les exportacions i inversions cap al consum ofereix un enorme potencial a llarg termini per a les empreses de béns de consum, financeres i de tecnologia. No obstant això, als inversors internacionals a llarg termini els convé més comprar valors xinesos mitjançant les seves cotitzacions a Hong Kong (accions H), on es negocien actualment amb un descompte de més del 20%. Quan la Xina obri el seu mercat de capitals, el descompte desapareixerà.

Pascal Rohner, CFA
Director de Renda Variable de Llatinoamèrica

2T % 2015 %

| | | | | |
|-----------|----------------------|--------|--------|--------|
| EUA | 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% |
| | França (CAC 40) | 4.790 | -4,84% | 12,11% |
| | Espanya (Ibex 35) | 10.770 | -6,52% | 4,77% |
| | RU (FTSE 100) | 6.521 | -3,72% | -0,69% |
| | Alemanya (DAX) | 10.945 | -8,53% | 11,62% |
| | Suïssa (SWISS) | 8.781 | -3,81% | -2,25% |
| | Itàlia (FTSE MIB 30) | 22.461 | -3,01% | 18,14% |
| | Països Baixos (AEX) | 473 | -3,44% | 11,33% |
| JAPÓ | TOPIX | 1.630 | 5,66% | 15,84% |
| | NIKKEI 225 | 20.236 | 5,36% | 15,96% |
| EMERGENTS | Mèxic | 45.054 | 3,04% | 4,42% |
| | Brasil | 53.081 | 3,77% | 6,15% |
| | Argentina | 11.657 | 7,56% | 35,88% |
| | Xina | 4.277 | 14,12% | 32,23% |
| | Índia | 27.781 | -0,63% | 1,02% |
| | Corea | 2.074 | 1,63% | 8,28% |
| | Rússia | 1.655 | 1,74% | 18,47% |

Matèries primeres i divises

MATÈRIES PRIMERES

Nous hàbits de consum

El paper de la Xina a l'economia mundial s'ha notat en innombrables àmbits, però el seu efecte ha estat especialment important al mercat de les matèries primeres. Si bé és cert que la gran demanda de metalls industrials de la Xina es va notar especialment a partir del 2009, afavorida per l'arxiconegut pla d'infraestructures que va coincidir amb un estancament del consum d'aquests metalls per part del món occidental.

Per posar-ho en context: el 2014 la Xina va demandar el 10% del consum mundial de petroli i el 30% de l'or. Però sens dubte, on més influeix la demanda xinesa és als metalls industrials, en què el 2014 aquesta va significar el 45% de la demanda global, quan l'any 2000 se situava al 10%. Però l'important no és saber què ha passat sinó què passarà, atès que s'estima que la Xina creixerà a un ritme inferior i, el que és més important, que el model econòmic patirà importants canvis. S'espera que sigui menys dependent de la construcció d'infraestructures, de sectors exportadors i del mercat immobiliari, alhora que augmenta el pes del consum intern.

Així doncs, la menor necessitat d'infraestructures farà que els ritmes de creixement de demanda

de metalls industrials disminueixi, si bé mantenint la seva preponderància mundial.

Al terreny energètic, la transició a energies més netes (entre elles el gas), una més gran xarxa elèctrica i la millora de l'eficiència ens porten a pensar que l'increment de consum serà de poc més del 3% anual. No obstant això, atès que es preveu que el parc automobilístic de la Xina es dupliqui en 5 anys, la demanda de gasolina s'espera augmenti fortament. Aquest increment de cotxes tindrà una influència en el consum de pal·ladi, utilitzat en els motors dièsel. En conseqüència, els propers anys la Xina continuarà tenint un pes fonamental al mercat de matèries primeres. Dit això, els seus hàbits de consum aniran canviant gradualment, reduint la quantitat de matèries primeres vinculades amb la construcció, i augmentant aquelles relacionades amb el consum privat.

David Rabella, CAIA
Responsable Selecció de Fons i Actius Alt.

DIVISES

A la recerca de la seva pròpia òrbita

A l'univers de divises trobem dues grans classes. Aquelles que "orbiten" lliurement al so dels mercats i les que fixen el seu tipus de canvi al d'una moneda d'una gran economia amb la qual comparteixen relacions comercials. La divisa xinesa, el iuan, pertany, amb alguns matisos, al segon tipus de monedes. El seu valor està lligat al del dòlar, cosa que ha contribuït a l'èxit econòmic de la Xina les últimes dècades.

Així, ha generat **estabilitat** en la seva economia. La baixa volatilitat del iuan, la variació mitjana mensual del qual respecte al dòlar des del 2005 ha estat del 0,5% davant del 3,1% de l'euro o el 5% del real brasiler, ha facilitat l'activitat econòmica. Un altre motiu pel qual aquest esquema monetari ha estat positiu és la **competitivitat**. El sector exportador ha pogut competir les últimes dècades amb un cert avantatge davant la resta del món, ja que el tipus de canvi fixat ha estat considerat per la immensa majoria de la comunitat econòmica com massa baix (encara que, des d'enguany, l'FMI considera, per primera vegada, que la moneda cotitza a un valor raonable).

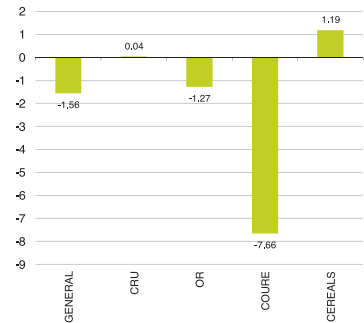
No obstant això, actualment, el fet que la divisa xinesa es deslligui gradualment del dòlar

facilitarà diversos **objectius**. En primer lloc, en desaparèixer la competitivitat artificial, les empreses xineses lluitaran per captar mercat interior, la qual cosa facilitarà que la seva economia se centri en el **consum privat**. Una altra meta és la **internacionalització del iuan**, que representa l'1,5% del total de transaccions mundials, enfront del 45% del dòlar. Per això, les autoritats han de facilitar l'accés a la seva moneda, fet que hauria de comportar deslligar-se del dòlar. Addicionalment, el règim actual fa que les **receptes de polítiques monetàries** aplicades als EUA afectin directament el país asiàtic. Amb cicles econòmics divergents, aquests països han d'aplicar mesures diferents.

Fa anys hi havia factors que feien comprensible que el iuan orbités al voltant del dòlar. En l'actualitat limita la possibilitat d'assolir els seus objectius i d'aplicar les receptes econòmiques apropiades. **És temps que el iuan busqui la seva pròpia òrbita.**

Pablo Manzano
Analista de Macroeconomia

Rendiment index DJ UBS TR matèries primeres des d'inici d'any



Font: Bloomberg

Coure



Font: Bloomberg

Iuan



Font: Bloomberg

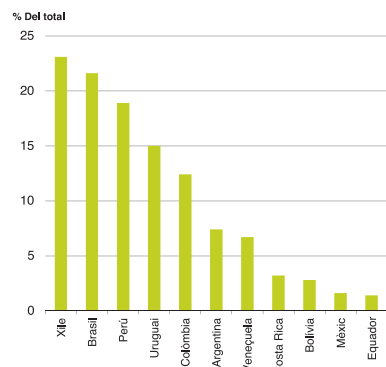
El moviment de la divisa xinesa ha estat controlat pel seu banc central durant les últimes dècades. En l'actualitat, la seva moneda està lligada al dòlar, la qual cosa limita l'efectivitat de les seves eines de política monetària.

Tipus de canvi \$/€

| % Variació: | 1 mes | 3 mesos | 1 any |
|-------------|---------|---------|---------|
| | 2,01% | 3,57% | -18,59% |
| Previsions | 3T 2015 | 2015 | 2016 |
| Consens: | 1,07 | 1,05 | 1,08 |

Llatinoamèrica

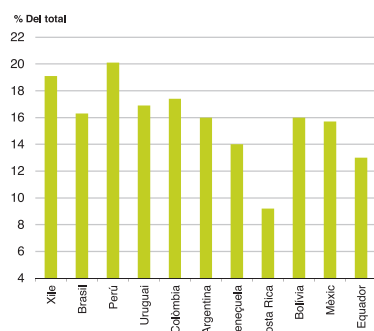
Exportacions cap a la Xina



Font: Bloomberg

La importància del mercat xinès per a alguns països és molt significativa.

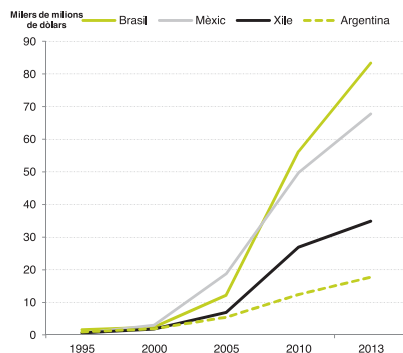
Importacions de la Xina



Font: Bloomberg

La gran majoria de països de Llatinoamèrica importen una gran quantitat de béns des de la Xina.

Evolució del comerç amb la Xina



Font: Bloomberg

Les relacions comercials entre la Xina i Latam han crescut de manera molt important durant les últimes dècades.

Xina i Latam: un viatge comença amb un pas

L'espectacular creixement xinès dels últims anys i el seu interès creixent de matèries primeres i béns intermedis, així com la constant recerca de nous mercats on col·locar els seus excedents manufacturats, són un dels motius principals que expliquen l'interès de la Xina per l'Amèrica Llatina.

El creixement experimentat els últims anys no és una tendència sorgida de manera espontània, sinó una conseqüència de l'augment de la necessitat, efectivament existent, de determinats productes, i va ser el resultat d'una acció planificada per un Estat fortament centralitzat. Això implica que no són únicament els actors econòmics els que prenen les decisions sobre les formes, maneres, llocs i ritmes en què aquesta expansió i aquesta presència tenen lloc, sinó que és producte d'una acció política diplomàtica molt planificada, que fa servir simultàniament variables molt diverses. La Xina és el principal soci comercial del Brasil, Xile i el Perú, i el segon de països com ara Mèxic, Argentina i Veneçuela. S'estima que en 15 anys superarà els EUA com a principal soci comercial de la regió. El 70% del dèficit comercial que té Amèrica Llatina amb el país asiàtic s'explica pel creixement del saldo negatiu de Mèxic (60 bn), la qual cosa es deu al fet que menys del 2% de les exportacions mexicanes al món es destinen a la Xina, en tant que el 17% de les importacions provenen d'aquest país. El dèficit (88 bn total de la regió) es repeteix a gairebé tots els països; si bé la suma és diferent, només hi ha tres països que registren superàvit: Xile, Brasil i Bolívia.

El gegant asiàtic compra tota la soja que pot a Argentina (5 bn) i Brasil (16 bn). Xile, el major productor de coure del món, destina un terç de la seva producció al mercat xinès (14 bn), que augmenta amb exportacions de cel·lulosa (1.1 bn), a més de ser el segon exportador de vi i el primer exportador de raïm i cireres. Veneçuela col·loca a la Xina grans quantitats de petroli. Perú li subministra coure (4 bn), farina de peix i productes agropecuaris (3 bn). En aquest sentit, els peruans han signat un tractat de lliure comerç i aquest país és llar de la segona comunitat d'origen xinès a la regió. En el cas del Brasil, el 2014 va vendre productes a la Xina per més de 40 bn de dòlars, sent la soja la principal font de negoci, seguida pel ferro (12 bn) el petroli (3 bn) i la cel·lulosa (1,4 bn).

A això caldria sumar la signatura d'un acord per a la compra de 22 avions Embraer

per part de dues aerolínies xineses. Tot i que el gros de les inversions s'orienta a la cerca de *commodities*, la tendència està canviant. La Xina procura invertir en obres d'infraestructura mitjançant acords privats entre governs, amb el finançament i la participació exclusiva d'empreses del país asiàtic. A Cuba, finança un nou port, al Brasil i el Perú el desenvolupament d'una connexió ferroviària bioceànica, a Nicaragua un canal interoceànic, a Argentina dues centrals hidroelèctriques, i a Costa Rica una refinaria. Xina s'està convertint en un prestador d'última instància per a aquests països, algunes d'aquestes instal·lacions s'han finançat en iuans per afavorir la seva pròpia indústria. Els préstecs arriben, però només per comprar equips, maquinària, peces i fins i tot mà d'obra d'origen xinès. Molts dels acords signats no tenen informació pública transparent.

Latam rep més diners de la Xina que del Banc Mundial i el BID junts: el 2014 va incrementar un 71% els préstecs a la regió, uns 22 bn USD. El 70% dels préstecs van ser a canvi de petroli. Veneçuela tindria un deute bilateral de 44 bn i Equador de 7 bn. Aquests països es van comprometre a enviar una quantitat fixa de petroli al país asiàtic, fet que els impedeix beneficiar-se d'eventuals pujades de preu.

A alguns països com ara Veneçuela, Equador i Argentina hi ha molts interessos complementaris amb el gegant asiàtic que van més enllà del comercial i inclouen aspectes estratègics i fins i tot militars.

Raúl Ponte
Responsable de Renda Fixa LATAM

Avís legal

La informació que figura en aquest document constitueix la nostra opinió del mercat i el seu contingut pot ser modificat i/o actualitzat sense previ avís. No hi ha compromís per part de CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP sobre el fet que aquesta informació sigui completa o certa.

Aquest document no constitueix una oferta en ferm per part de CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP, ni representa en cap cas, ni pretén ser, una recomanació de compra o venda d'actius. Els clients hauran de prendre les seves decisions basant-se en les seves pròpies anàlisis i amb l'assessorament d'aquells tercers experts que considerin adients.

Les operacions en mercats financers poden comportar riscos considerables i requereixen una vigilància constant de la posició. CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP no assumeix cap responsabilitat per l'ús de la informació recollida en aquest document, ni per les pèrdues que poguessin resultar de les decisions d'inversió o desinversió preses basant-se en aquesta informació.

Aquesta informació té caràcter confidencial i queda prohibida la seva distribució sense el permís explícit dels autors. La seva emissió, la seva modificació i la seva actualització estaran subjectes a periodicitat variable, sense cap compromís al respecte per part de CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP.

© CRÈDIT ANDORRÀ FINANCIAL GROUP
2015. Tots els drets reservats.



Crèdit Andorrà
Financial Group



Crédit Andorrà
Financial Group
