

# RIESGO PAIS CLAVES DE LA SEMANA

Del 11 al 17 de enero

## 2021

**CESCE**  
El valor del crédito



# INTERNACIONAL

---



## INTERNACIONAL

### | Repunte bursátil en los emergentes

El índice bursátil MSCI, que recoge la cotización de las bolsas de 27 mercados emergentes, alcanzó un nuevo récord el pasado viernes 15. Esto ha sido posible gracias al fortísimo repunte registrado en los últimos 9 meses, periodo en el que se ha añadido la cifra récord de 10.800 mill.\$ en nuevas inversiones en este mercado. El tsunami de liquidez global (fruto de los paquetes de estímulos gubernamentales) y el optimismo generalizado sobre la recuperación de la economía tras la pandemia alimentan el apetito inversor por activos de un mayor riesgo. El índice ha recuperado este mes los niveles anteriores a la Gran Recesión, un hito particularmente anhelado y que en los mercados ricos sucedió ya en 2014. La caída de los precios del petróleo en 2014, la devaluación del yuan en 2015 y las crisis de Turquía y Argentina en 2018 imposibilitaron que esto sucediera antes. No obstante, pese a la recuperación de su valor total, la composición del índice ha variado drásticamente en estos 14 años: el peso de China ha pasado de ser el 16% al 40%, el de Brasil ha caído 10 puntos hasta el 5%, Marruecos y Jordania ya no están incluidos y Grecia sí lo está (tras ser excluido del índice de los países ricos en 2013). Pese a lo positivo de la noticia, los mercados emergentes se enfrentan a numerosos retos en 2021 y adelante, entre los que se encuentran los dilatados stocks de deuda, la apreciación del dólar estadounidense y las aletargadas tensiones sociales.

### | El poder de las grandes tecnológicas

La suspensión de la cuenta personal en Twitter de Donald Trump (la asociada a su cargo, @POTUS, sigue en funcionamiento) ha abierto un debate acerca del control del discurso público por parte de un número muy reducido de compañías tecnológicas privadas. En la última década, redes sociales como Facebook, Twitter o Youtube se han convertido en omnipresentes plataformas políticas y se han integrado completamente en los medios de comunicación, mientras que en paralelo ha aumentado la desinformación, las *fake news* y los discursos de odio en las mismas. Esto coloca a estas empresas en una disyuntiva entre permitir todo tipo de contenido, como parte de su función de foro público, o eliminar cuentas y comentarios que incumplen sus términos y condiciones (que prohíbe la incitación a la violencia, entre otros). La falta de una regulación transversal y global, que establezca unas directrices y límites claros, otorga a las grandes tecnológicas el poder de tomar decisiones unilaterales y opacas que tienen un efecto político y social de gran calado. Voces críticas han mostrado su preocupación ante lo que se percibe como una limitación a la libertad de expresión por parte de empresas privadas, mientras que otros abogan por la retirada de un altavoz público a ideas extremistas.

# LATINOAMÉRICA

---



## LATINOAMÉRICA

### | Comienza la vacunación

La heterogeneidad que caracteriza a América Latina también está muy presente en la campaña de vacunación de la covid-19, que comenzó la semana pasada en la región. Mientras que Chile se ha inclinado exclusivamente por las vacunas de Pfizer y Oxford y cuenta con capacidad para vacunar a la mayor parte de sus ciudadanos (dispone de 84 mill. de dosis para una población de 19 mill.), Argentina, Brasil y México han optado por una variedad de proveedores de origen occidental, ruso y chino y poseen alrededor de una dosis por habitante (una cifra insuficiente dado que alguna de las vacunas necesita de doble inoculación). El resto de países latinoamericanos apenas han podido acceder a sumas relevantes, lo que obedece fundamentalmente a su menor poder adquisitivo. Los países más pobres confían en adquirir vacunas a través del COVAX, un acuerdo bajo el auspicio de la OMS que busca garantizar su acceso a todos los países del mundo. Por el momento, los porcentajes de población vacunada en la región son mínimos: solo Chile, Argentina, Costa Rica y México tienen programas activos y con números significativos (todos por debajo del 0,2%), que palidecen en comparación con los niveles de otras zonas del mundo como Europa o Estados Unidos. No hay duda de que el hecho de que la vacunación comience a extenderse por el globo es motivo de celebración, sin embargo el retardo que sufre esta región inevitablemente va a afectar a la recuperación de la normalidad a nivel mundial, ya que la pandemia no conoce de fronteras.



## ARGENTINA

### | Córdoba reestructura su deuda

El gobernador de la provincia de Córdoba, Juan Schiaretti, anunció el pasado 12 de enero que se ha alcanzado un acuerdo con los tenedores de títulos públicos bajo jurisdicción internacional. Se trataba nada menos que de la quinta propuesta que las autoridades locales ponían encima de la mesa tras meses de negociación con los bonistas. Los tres títulos de deuda en cuestión fueron emitidos con fecha de vencimiento entre 2021 y 2027 y suman un total de 1.685 mill.\$. Schiaretti celebró que la reestructuración permite, por un lado, alargar los plazos de vencimiento y, por otro, reducir la tasa de interés. La provincia dejará de pagar 700 mill.\$ en los próximos cuatro años en concepto de interés y principal gracias a la reestructuración de los plazos. Además, se ha negociado una reducción de la tasa de interés promedio desde el 7,23% contemplada en los contratos originales al 6,08%, lo cual significa un ahorro de 200 mill.\$ hasta el 2029. Córdoba es la quinta provincia que logra reestructurar su deuda externa, después de Mendoza, Neuquén, Río Negro y Chubut. Conviene recordar que la deuda pública de las provincias argentinas supera los 15.000 mill.\$ y entre los non-performing (préstamos de cartera vencida), el mayor volumen lo

concentra la provincia de Buenos Aires, que desde hace casi un año tiene estancada la negociación. En diciembre del año pasado el Gobierno local de la capital acordó una extensión hasta el próximo 29 de enero del plazo de negociación con los acreedores de deuda para canjear bonos bajo ley extranjera cuyo valor asciende a 7.148 mill.\$.

## **CUBA / ESTADOS UNIDOS**

### | En la lista negra

La Administración Trump anunció, el pasado lunes 11 de enero, que volvería a incluir a Cuba en la lista de Estados patrocinadores del terrorismo. El Secretario de Estado de EE.UU. acusa al gobierno cubano de “apoyar repetidamente actos de terrorismo internacional al dar asilo a terroristas”, además de anunciar la intención de impedir que La Habana acceda a recursos que le permita “oprimir al pueblo cubano y ejercer una influencia maligna en Venezuela y el resto del hemisferio occidental”. En respuesta, el presidente de Cuba, Miguel Díaz-Canel, calificó la decisión como “el colmo del cinismo”, mientras que tanto Caricom (Comunidad del Caribe) como el Grupo de Puebla (foro político latinoamericano) han emitido comunicados condenatorios con la iniciativa estadounidense. Esta decisión llega en un momento particularmente complicado para la economía caribeña, gravemente afectada por la pandemia y sumida de lleno en un proceso de unificación monetaria. Cuba estuvo en la mencionada lista desde 1982, año en el que la incluyó el gobierno de Ronald Reagan, hasta 2015, cuando la Administración Obama la eliminó como parte del proceso de normalización de relaciones bilaterales que también incluyó el levantamiento de ciertas sanciones económicas. Dicho proceso ha sido gradualmente revertido por Donald Trump, con el establecimiento de diversas restricciones al régimen comunista a lo largo de su mandato, por lo que, en este contexto, el anuncio realizado el lunes no supone una gran sorpresa. No obstante, todo apunta a que con Joe Biden, que será investido presidente de EE.UU. esta semana, se regrese a la política de acercamiento con la isla caribeña.

## **VENEZUELA**

### | La libertad de prensa en el punto de mira del régimen

La represión del gobierno de Nicolás Maduro sobre los cada vez más escasos medios de comunicación libres e independientes en Venezuela se intensifica. Así lo ha denunciado la Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos tras reiterar su “profunda preocupación por los constantes y crecientes ataques contra organizaciones de la sociedad civil, defensores de los derechos humanos y periodistas en Venezuela”. En la misma línea se ha pronunciado la ONG Reporteros sin Fronteras que destaca que con el nuevo año se ha producido una ola de censura contra cualquier medio crítico con el gobierno y con la dramática situación económica. El caso más preocupante es el cierre de la oficina en Caracas de VPI TV, un popular canal de televisión por internet con sede Miami. Tras interrogar al personal de la cadena de manera indiscriminada y, sin justificación alguna, el equipo necesario para la actividad de la

emisora fue requisado. Mientras tanto por todo el país diversos medios de comunicación, como el periódico Panorama, han sido objeto de visitas similares, cierres e, incluso, ciberataques. Es indiscutible que la libertad de prensa en Venezuela se encuentra, más que nunca, en el punto de mira del régimen chavista. En 2020 perdieron la vida nada menos que 48 periodistas y 4 colaboradores. En los dos últimos años 31 emisoras de radio, 4 canales de televisión y 43 periódicos se han visto forzados a cerrar. Ni siquiera las redes sociales son seguras, ya que, desde 2014, 18 individuos han sido detenidos por expresar su opinión en Twitter. Las dificultades que sufre la libertad de expresión contrastan con la estructura propagandística con la cuenta el régimen: desde que juró el cargo en 2013, Maduro acumula un total de 1.900 apariciones televisivas. La declaración de la ONU se suma al coro de voces a nivel nacional e internacional que condenan de manera reiterada las acciones recientes del régimen contra los medios de comunicación en el país caribeño.

## ASIA

---



### CHINA

#### | El crecimiento del PIB se aceleró en el último trimestre

La economía China creció a un ritmo del 6,5% en el último trimestre de año respecto al mismo periodo del año anterior, varias décimas por encima de lo esperado. Este ritmo es incluso mayor que el que registraba el país antes de la crisis sanitaria por la COVID. De este modo China cierra 2020 con un sorprendente crecimiento del 2,3%, que si bien es el más bajo registrado por el país en varias décadas refleja el relativo éxito frente al resto de grandes economías del mundo este año. La producción industrial se mostró especialmente pujante en el último trimestre con un crecimiento del 7,1%. En cambio las ventas minoristas decepcionaron algo con un crecimiento del 4,6%. En 2021 se espera que el consumo minorista releve a la industria como motor del crecimiento. La mayor parte de analistas apuntan a que este año el crecimiento será muy elevado, en torno al 7,5-8% del PIB.



### MALASIA

#### | Nuevos estímulos frente al deterioro de los datos sanitarios

El Primer Ministro Muhyiddin Yassin ha anunciado un nuevo paquete de estímulos fiscales por valor de 3.700 mill.\$ para paliar los efectos de la COVID. Se tratan de 22 iniciativas dirigidas a los sectores y hogares más afectados por la crisis, según expresó el dirigente en un discurso televisado este mismo lunes 18 de enero. El anuncio llega en medio de las crecientes dificultades del sistema sanitario para afrontar el crecimiento de los pacientes durante la tercera ola que ha llevado el número de contagios a superar los 150.000., si bien el número oficial de muertos apenas supera los 600.




**VIETNAM**
**| Notable recuperación**

Vietnam parece emular a China, su gran socio comercial y político, tanto en cuanto a la gestión de la pandemia como en la recuperación económica. El PIB registró un crecimiento del 4,5% en el último trimestre y para todo el año fue del 2,9%. Aunque el crecimiento es inferior al ritmo del 7% que registraba el país antes de la crisis sanitaria internacional siguen siendo unos datos relativamente buenos. Además, Vietnam ha registrado hasta la fecha apenas 1.500 contagios y 35 muertes según los datos oficiales. Por tanto representa otro de los ejemplos de éxito en la presente crisis y se estima además que podría crecer varias décimas por encima del 7% en 2021.

## EUROPA DEL ESTE - CEI

---


**KIRGUISTÁN**
**| La anomalía democrática**

El hasta ahora presidente interino, Sadyr Japarov, ha obtenido una aplastante victoria con un 79% de los votos en las elecciones celebradas el pasado día 10 de enero en Kirguistán. En su primera declaración tras conocerse los resultados ha afirmado que su gabinete "no repetirá los errores del anterior gobierno". Recordemos que, el pasado mes de octubre, Kirguistán entró en una grave crisis política tras el estallido de una oleada de descontento social que forzó incluso la salida del anterior mandatario. Una situación que, sin embargo, comienza a ser habitual en el país. De hecho, de los cinco presidentes anteriores, tres de ellos fueron desalojados de su puesto a causa de diversos estallidos populares. Las elecciones han sido mayoritariamente libres y justas según la Organización para la Seguridad y Cooperación en Europa. Sin embargo, se trata de los comicios con la participación más baja de la historia del Kirguistán: apenas un 39% del padrón electoral lo que puede dificultar que Japarov encuentre legitimidad entre la mayoría de los kirguisos. Todo ello sin contar que Japarov es un orgulloso norteño en un país profundamente dividido por conflictos entre norte y sur. Además, el nuevo presidente se ha presentado ante el electorado como un hombre antiestablishment cuyo principal propósito es liberar al país de la corrupción que, efectivamente, es de las más elevadas del mundo y objeto de hartazgo nacional. La realidad, sin embargo, es que no existe ningún motivo para pensar que sus actitudes han cambiado. En especial porque las elecciones han sido realizadas a la par con un referéndum, refrendado por el 81% de los votantes, que, lejos de modernizar la estructura institucional de Kirguistán, la debilita frente a la figura del presidente. El anterior texto constitucional fue precisamente redactado para evitar la concentración de poder y ha brindado relativa estabilidad pese a las grandes revoluciones de 2005 y 2010. Ahora el país se enfrenta a un escenario radicalmente diferente y preocupante: económicamente debilitado por la pandemia

(-12%), con un presidente con los medios para continuar desmantelando la frágil democracia kirguisa y una población harta y muy polarizada.

## NORTE DE ÁFRICA – ORIENTE MEDIO

---

### **EAU (EMIRATOS ARABES UNIDOS)**

#### | **Dubai confía todavía en celebrar la Expo 2020... en 2021**

La Expo Universal de Dubai, cuyas obras comenzaron hace algo más de una década, tenía en principio que haber sido inaugurada a bombo y platillo el pasado mes de abril. Sin embargo, la llegada de la pandemia obligó a las autoridades a posponerla por tiempo indefinido, con el subsiguiente perjuicio económico para el Emirato que esperaba recibir millones de visitantes de todo el mundo. La llegada de las vacunas, sin embargo, ha arrojado un rayo de esperanza. Los EAU adquirieron en un tiempo record dosis masivas de la variante china y en las últimas semanas han logrado vacunar ya a 1,8 millones de ciudadanos –aproximadamente el 18% de la población–, lo que les coloca segundos, por detrás de Israel, en el “ranking” mundial de países con mayor número de vacunaciones por cada 100 habitantes. La Federación, que también lidera (aunque en este caso en primera posición) el “ranking” mundial de tests realizados, tiene intención de no bajar la guardia en lo que a las vacunaciones se refiere, con la esperanza de conseguir que la Expo de 2020 pueda todavía inaugurarse el 1 de octubre de 2021.

### **OMÁN**

#### | **Retorno a los mercados de deuda**

Por tercera vez en menos de tres meses, Omán retornó el pasado 14 de enero a los mercados de deuda con una emisión de 3.250 mill.\$, denominada en dólares y dividida en tres tramos de 5, 10 y 30 años, respectivamente. El Sultanato, que no es grado de inversión para ninguna de las tres principales agencias de calificación, vio como en 2020, tanto su déficit como su deuda pública aumentaron sustancialmente, situándose el primero en un 18,7% del PIB, el más elevado de todos los países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo. Por su parte, la deuda pública, cuyo crecimiento fue también muy notable, se situó en el año que acaba de concluir en un elevado 81,5% del PIB. Las autoridades ya han anunciado algunas medidas para tratar de reducir el déficit fiscal hasta niveles más aceptables, entre las que destacan la introducción a lo largo de 2021 de un IVA a un tipo del 5% así como un recorte de las subvenciones. Este hecho pero, sobre todo, la incesante búsqueda por parte de los inversores de rentabilidades decentes en el actual entorno de tipos de interés ultra bajos, ha motivado que esta última emisión registrara una acogida bastante favorable. Se estima que en 2021 Omán tendrá unas necesidades de financiación superiores a los 4.000 mill.\$ para cubrir sus desequilibrios fiscales, por lo que no hay que descartar que en los próximos meses se produzcan nuevas emisiones, que estarán fundamentalmente

denominadas en dólares para tratar de aprovechar los bajísimos costes de financiación en vigor actualmente.

## ÁFRICA SUBSAHARIANA

---



### ÁFRICA SUBSAHARIANA

#### | Las vacunas también llegarán al continente

Probablemente el 2021 se recordará por la carrera de los países por suministrar a la población lo antes posible la vacuna contra el coronavirus. Desde la primera dosis, a principios de diciembre en Reino Unido, el ritmo de vacunación se ha acelerado considerablemente. En algunos casos la campaña ha avanzado a un ritmo frenético. En el caso de Israel, un modelo a seguir, en menos de un mes ha logrado inocular la vacuna a una cuarta parte de la población. Por el contrario, en otras latitudes, como África Subsahariana, no se ha suministrado todavía ninguna dosis. En este contexto, resulta enormemente positivo la adquisición, anunciada el 14 de enero, de 270 millones de dosis de las vacunas de AstraZeneca y Pfizer por parte de la Unión Africana para ser distribuidas en 2021. La institución espera recibir alrededor de 50 millones entre abril y junio. El acuerdo con las farmacéuticas se ha realizado a través del Banco Africano de Importación y Exportación (Afreximbank). La institución multilateral adelantará el importe de las dosis y, posteriormente, facilitará a los distintos países un laxo calendario de amortización de hasta cinco años, una estructura financiera que mitiga, en parte, la dificultad de muchos países de afrontar el coste de las vacunas en un contexto económico adverso. La Unión Africana señaló que también está estudiando un acuerdo similar para la adquisición de la vacuna rusa Sputnik V. Estos programas son complementarios a las 600 millones de dosis adquiridas por COVAX, la iniciativa impulsada por la Organización Mundial de la Salud (OMS) y la Alianza para la Vacunación (GAVI) para garantizar el acceso equitativo a las vacunas en los países menos desarrollados.



### REP. CENTROAFRICANA

#### | Asalto a la capital

La Coalición de Patriotas por el Cambio (CPC), el grupo rebelde que aglutina a las principales milicias, lanzó la semana pasada un ataque contra la capital, Bangui, un paso más en la ofensiva iniciada a finales de diciembre para derrocar al gobierno legítimo. La acción conjunta de las fuerzas armadas, el contingente de cascos azules de la ONU, las fuerzas especiales de Ruanda y mercenarios rusos lograron frenar el ataque; sin embargo, resulta preocupante el control, por parte de las milicias, de varias localidades aledañas a la capital. El secretario general de la ONU, Antonio Guterres, ha instado a los rebeldes a detener la ofensiva y advirtió que los ataques contra los cascos azules pueden constituir un crimen de guerra. La institución señaló, además, que el



recrudescimiento de la violencia desde finales de 2020 ha provocado el desplazamiento de una cuarta parte de la población. Se calcula que 630.000 centroafricanos han huido a los países colindantes, en su mayoría a Camerún, Chad y la República del Congo.



## UGANDA

### | Aferrado al poder

Según los resultados anunciados por la Comisión Electoral, el presidente, Yoweri Museveni, ganó los comicios celebrados el 14 de enero con el 58,64% de los votos. El líder de la oposición, Robert Kyagulanyi, el popular músico conocido como Bobi Wine, obtuvo el respaldo del 34,83% del electorado. Numerosas organizaciones han denunciado el clima de intimidación y las maniobras autoritarias del gobierno de Museveni durante la campaña electoral. Centenares de opositores han sido arrestados, incluido el propio Bobi Wine y se han registrado numerosas agresiones a periodistas. Cabe recordar, además, que el uso de munición real por parte de las fuerzas de seguridad provocó la muerte de 54 seguidores de la oposición en las protestas que tuvieron lugar en el mes de noviembre. El clima de violencia ha estado acompañado de medidas que ensombrecen la credibilidad de los comicios, como el veto del gobierno a la participación de observadores independientes. La embajadora de Estados Unidos en Uganda ha lamentado que las autoridades ugandesas denegaron la acreditación del 75% de sus observadores. En este contexto, no se puede descartar la posibilidad de que el resultado de los comicios desemboque en una oleada de movilizaciones, en un país donde el 80% de la población tiene menos de 30 años y solo ha conocido a un mandatario: Museveni, en el cargo desde 1986.

# OCDE

---



## ESTADOS UNIDOS

### | Castigo al presidente

Tras ser testigos de lo atípico que ha sido el mandato de Trump (un presidente que ha roto una y otra vez con todos los cánones establecidos) uno podía esperar una salida presidencial fuera de lo habitual. Sin embargo, nadie podía imaginar que el presidente, todavía en ejercicio, llegaría a incitar a la insurrección de sus votantes contra el poder legislativo de su propio país. Por ese motivo, el pasado miércoles 13 de enero la Cámara de Representantes aprobó la impugnación del presidente Trump con el apoyo de los congresistas demócratas y una decena de los republicanos. Se trata del segundo juicio político contra el magnate que, a comienzos de 2020, ya se enfrentó a un primer "impeachment" por abuso de poder y obstrucción del Congreso al presionar al presidente ucraniano para que le ayudara en su campaña contra Biden. Sin embargo, mientras en ese momento no había ninguna posibilidad de que el proceso prosperase, en esta ocasión el resultado puede ser diferente. Se necesita que al menos dos tercios de los

senadores presentes en la sesión apoyen la condena política del presidente. Actualmente, tras el resultado de las elecciones en Georgia, el Senado está formado por 50 demócratas y 50 republicanos, con el voto de desempate con el que cuenta la vicepresidenta Kamala Harris. Así pues, si en el momento de la votación estuviesen presente todos los senadores, sería necesario que al menos 17 republicanos votasen a favor de la condena. Entre las filas republicanas las posturas se dividen entre la condena, el apoyo al presidente o simplemente el deseo de poner fin ya a la era Trump, por lo que cualquier escenario es posible. Entre los demócratas el principal objetivo es evitar que Trump pueda ser candidato presidencial de nuevo.

## **UNIÓN EUROPEA**

### **| Italia. Una crisis política inoportuna**

La renuncia de dos miembros del gobierno de Giuseppe Conte ha abierto una grave crisis política en una Italia extremadamente golpeada por la pandemia. Con 80.000 fallecimientos registrados desde marzo y una contracción del 10,6%, la fractura del Ejecutivo llega en el peor momento. La actual crisis nace de una maniobra política orquestada por Matteo Renzi, líder de Italia Viva, uno de los miembros minoritarios de la coalición que gobierna el país desde 2018. El ex primer ministro ha decidido romper la coalición por su oposición a los planes de utilización de los fondos de reconstrucción de la UE que se espera que comiencen a llegar a lo largo de este año. Se cree que, con esta jugada, Renzi busca darle mayor poder de negociación a Italia Viva dentro del gobierno y aumentar su baja popularidad (apenas cuenta con un 3% en intención de voto). Los principales partidos de la coalición, el Movimento 5 Stelle y el Partito Democratico, han mostrado su apoyo al primer ministro Conte. Sin embargo, dado que es un primer ministro independiente, es decir, carece de partido propio, no cuenta con su apoyo automático. Por tanto, se enfrentará esta semana al Parlamento y al Senado para que refrenden de nuevo su equipo de gobierno. Mientras en la Cámara de los Diputados, los partidos de la coalición cuentan con mayoría sin los diputados de Italia Viva; en el Senado, Conte, no tiene los 161 apoyos que necesita para obtener la mayoría absoluta. Veremos si, como parece, la compleja e impredecible política italiana vuelve a sorprendernos una vez más en la que sería la enésima crisis política de los últimos años. Hasta ahora, sin duda, la más inoportuna de todas.



© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.