



CHINA

ENTRE LA REGULACIÓN Y LA MACRO

Las medidas regulatorias impulsadas por el Gobierno chino han centrado la atención del mercado en 2021, si bien estas se han intensificado durante julio y agosto provocando ventas en los mercados de acciones, en especial en los sectores más afectados: internet y educación.

EVOLUCIÓN DE LA BOLSA DE SHANGHAI VS. EL SELECTIVO TECNOLÓGICO DE HONG KONG



Fuente Bloomberg, Consilio. El índice tecnológico Hang Seng Tech vs. el índice genérico de la bolsa Shanghai Shenzen CSI 300.

La Administración del Ciberespacio China (CAC) lanzó a principio de julio una investigación solo unos días después de que la compañía Didi Chuxing, la mayor plataforma tecnológica de movilidad del mundo, saliera a bolsa en EE.UU. Desde entonces su cotización se ha desplomado un 35%, si bien en agosto llegó a perder casi un 50% respecto al precio de colocación el mes anterior. Posteriormente, a finales de julio, el Comité Central del Partido Comunista de China prohibía los tutoriales de refuerzo tras la jornada de colegio, lo que supuso un fuerte varapalo para el sector de e-learning.

LA REACCIÓN

El índice tecnológico Hang Seng Tech perdía en el año, en el momento de escribir esta columna, algo más de un 20%. Al igual que ocurre con el índice genérico de la bolsa Shanghai Shenzen CSI 300 (-4% en el año), dicho descenso se corresponde prácticamente con lo que se han dejado ambos en julio y agosto.

Sin embargo, han sido las grandes compañías tecnológicas como Alibaba (-30% en el año) o Tencent (-15% en el año) las que han arrastrado al indicador genérico ante el temor de la imposición de nuevas restricciones que pudieran

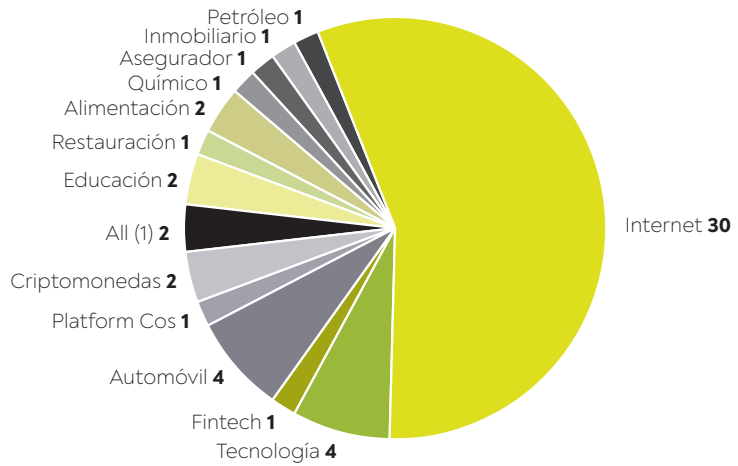
MEDIDAS REGULATORIAS IMPUESTAS DESDE NOVIEMBRE DE 2020 POR SECTORES

afectar a sus negocios. En particular, a Alibaba ya le fue vetada la salida a bolsa de su filial de pagos, la fintech Ant en noviembre de 2020. Por el contrario, las compañías de pequeña capitalización chinas han tenido un comportamiento extraordinario en relación con las grandes, revirtiendo la tendencia previa que desde 2016 venía favoreciendo a las de mayor capitalización.

EL ENTORNO MACRO

Desde principios de año, los indicadores chinos vienen desacelerándose tras la recuperación pospandemia. En particular, los PMI (indicadores de expectativas empresariales) se encuentran en su nivel más bajo desde el inicio de los confinamientos en Wuhan en enero de 2020: mientras que las expectativas manufactureras flirtearon en agosto con el umbral que marcaría contracción (por debajo de 50) las expectativas del sector servicios (non manufacturing) entraron en terreno contractivo por los cierres derivados de la variante delta del virus.

En el plano regulatorio, Hui Shan, la economista jefe de Goldman Sachs para China, opinó recientemente que las medidas encuadradas en lo que



Fuente Cornerstone Macro. (1) Artificial Intelligence Industry.

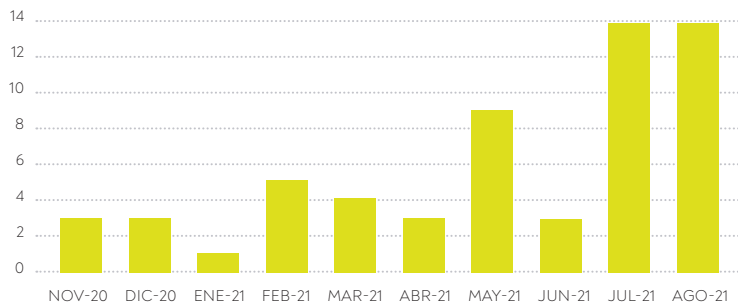
el Presidente Xi denominó en agosto “common prosperity” no son medidas en “contra del sector privado sino que las compañías afectadas han resultado ser privadas”. Por otro lado, arguye Shan que el Gobierno chino no pretende dar un paso atrás en la innovación (otro efecto temido por los mercados) sino aplicar criterios ajustados a su “ética pública” que estarían más relacionados con servicios tecnológicos (en particular internet) que son usados por los consumidores.

Tecnología no es solo internet, telecomunicaciones y software (los denominados servicios tecnológicos, que han sido los realmente afectados y que representan menos de un 4% del PIB). La economía digital va mucho más allá (39% del PIB de China en 2020), si se contempla el internet industrial o la digitalización de sectores tradicionales (minería, energía...). Parece probable que habrá nuevas medidas regulatorias contra los servicios tecnológicos pero esto es algo que, en buena medida, estaría ya descontado por el mercado aunque el día de los anuncios las empresas afectadas lógicamente se vean penalizadas.

En el plano macro, probablemente la relajación de restricciones una vez que la variante delta del virus ha bajado su incidencia en aquel país, debería favorecer una cierta recuperación de los indicadores económicos, que desde el inicio de 2021 no han ofrecido grandes alegrías.

A raíz de lo aquí explicado, los inversores, al menos durante los meses de julio y agosto han evitado la bolsa china. De hecho, entre las operaciones más populares en agosto entre los gestores de fondos, según la encuesta que mensualmente publica BofA, se situó ponerse corto de acciones chinas

NÚMERO DE MEDIDAS REGULATORIAS IMPUESTAS DESDE NOVIEMBRE DE 2020



Fuente Cornerstone Macro.



JIM LEAVISS

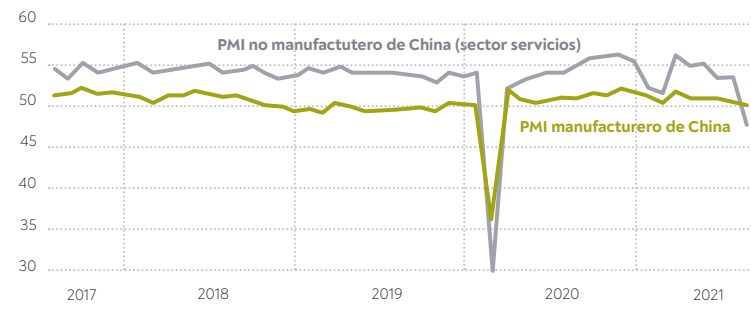
CIO de Renta Fija de Mercados
Públicos, M&G Investments

COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE PEQUEÑAS COMPAÑÍAS CHINAS VS. LAS DE GRAN CAPITALIZACIÓN



Fuente Bloomberg, Consilio.

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE EXPECTATIVAS DEL SECTOR MANUFACTURERO Y SERVICIOS



Fuente Bloomberg, Consilio.

(Short China Stocks). Sin embargo, para aquellos inversores que hayan considerado invertir en acciones asiáticas de países con buenas perspectivas por sus dinámicas de crecimiento demográfico, de urbanización y de crecimiento del nivel de renta y, por lo tanto, de crecimiento de la demanda de servicios y de consumo, China es un mercado importante.

OTRAS OPCIONES

Pero no es el único: otros países vecinos como India o Corea del Sur deberían beneficiarse de estas tendencias. Por ello, haber invertido en la región, de

forma diversificada geográficamente, ha podido mitigar riesgos país puntuales como los que ahora afectan a China, lo que se ha puesto de manifiesto especialmente durante los meses de verano.

La volatilidad actual provocada por la debilidad macro desde principio de año en China y posteriormente por la imposición de medidas regulatorias, no debería, en nuestra opinión, precipitar decisiones de salida si el horizonte es, como hemos comentado, a largo plazo porque, como siempre ha pasado, vender en el momento de más incertidumbre quizás sea la forma más rápida de perder dinero. **■**

INFLACIÓN: ¿PASAJERA O PERSISTENTE? SEGUIMOS EN ESO

Las perspectivas de inflación están entre los temas de conversación principales, con la opinión todavía dividida sobre si la reciente subida de los precios al consumo será pasajera o más permanente. Aunque soy de la opinión de que los factores estructurales que han mantenido baja la inflación desde hace años (como la demografía, la globalización y la tecnología) siguen vigentes, creo que **los inversores hacen bien en desconfiar por primera vez en muchos años.**

La inflación de EE.UU. lleva varios meses muy por encima del objetivo y el IPC actual supera el 5%. Aunque esto obedece en parte claramente a factores pasajeros, como los efectos de base y los precios de los coches de segunda mano, parece probable que la inflación se va a mantener por encima del objetivo al menos durante el resto del año. Un factor en particular que debería mantener las presiones al alza sobre la inflación es la **gran tirantez del mercado laboral estadounidense:**

uno de los recientes informes JOLTS de vacantes de empleo y rotación laboral indica una cifra récord de 10 millones de empleos sin cubrir en EE.UU., frente a la cifra más habitual de alrededor de cinco. Por tanto, pronto **podríamos llegar a un punto en que la Fed haya alcanzado su objetivo de inflación simétrica** (pues los altos datos de inflación de este año compensan totalmente el periodo de baja inflación del año pasado) y es otro factor que podría aumentar las peticiones de subida de los tipos de interés.