

Flash Note 11/07/2018

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

Trump pide identificar exportaciones Chinas a USA por valor de 200bn para aplicar nuevas tarifas

Últimos acontecimientos en el conflicto comercial

- Después de haber tenido algunas sesiones muy favorables para las bolsas mundiales, las acciones chinas cayeron ayer, y las Europeas caen con fuerza hoy, tras saberse que Washington sugirió que está avanzando con los aranceles sobre otros US \$ 200.000mn de importaciones desde China.
- Tras la imposición mutua el viernes pasado de aranceles del 25% a importaciones por valor de US\$34 mil millones, algunos medios locales en China señalaron que podría no haber movimientos inmediatos para intensificar aún más la disputa comercial. Pero ayer finalmente se publicó la lista que el presidente Donald Trump le pidió en Junio a su representante comercial para identificar 200 mil millones adicionales de exportaciones chinas por aranceles del 10%, como respuesta a la decisión de China de responder con aranceles.
- Es probable que la decisión final de imponer aranceles llegue del 20 al 23 de agosto (después de las audiencias públicas), pero algunas fuentes independientes me sugirieron que los inversores -y especialmente las autoridades en Beijing- deberían tomar en serio las amenazas comerciales de Trump.

¿Por qué los mercados globales de acciones –y en especial los índices chinos- se recuperaron en los últimos tres días?

- La prensa local China informaron a fines de la semana pasada que se retrasarán las nuevas reglas estrictas sobre productos de administración de patrimonio. Estos productos son un canal importante para los fondos de inversión minoristas en el mercado bursátil, y la noticia (favorable para estos fondos) probablemente estuvieron detrás del aumento del 2.8% del lunes en las acciones chinas.

- Sin embargo, tengo la impresión de que la demora es meramente un respiro temporal, no un cambio en la política, ya que la Comisión de Regulación Financiera, presidida por el máximo responsable de políticas económicas, Liu He, se reunió para aprobar un plan de desapalancamiento financiero (reducción y límite a la deuda financiera) en China hasta 2020.
- Esta campaña de desapalancamiento financiero es una campaña que ya empezó a plantearse en 2016, y forma parte de los planes estructurales. A nadie se le escapa que una política regulatoria razonable que limite los riesgos de configuración de burbujas tendrá consecuencias positivas a largo plazo, pero podría pesar en los precios de las acciones a corto plazo.
- Los resultados ya se empiezan a ver: El crecimiento en el sector *shadow banking* en China, del que dependen los prestatarios marginales, se ha desacelerado marcadamente, y la nueva emisión neta de financiación paralela realmente se tornó negativa en mayo. Por supuesto, mientras esto es positivo a largo plazo, los temores a corto sobre la incapacidad de las empresas para refinanciar han disparado los diferenciales de crédito, lo que resulta en un endurecimiento monetario evidente, que representa un hándicap para los resultados de muchas pequeñas y medianas empresas.
- ¿Puede pasar como en 2017? La campaña gubernamental para limitar y eliminar riesgos financieros en China no impidió que la bolsa de valores subiera en 2017 porque los reguladores fueron muy eficientes a la hora de limitar el impacto sobre el crecimiento. Pero mi impresión es que los inversores, hoy, seguirán tratando de encontrar razones para preocuparse de que la desaceleración (que probablemente se verá en 2H18) no se haya puesto aún en el precio de las acciones.

Visión

- En el pasado pudimos ver como los reguladores daban un paso atrás en su regulación financiera estricta y su política de reducción de riesgos cuando el efecto en mercados se tornaba demasiado doloroso. Hay quien dice que esto podría volver a pasar, o incluso que el PBOC podría recortar las tasas oficiales o reducir las reservas obligatorias, como sucedió en 2014-2015, pero nuestras fuentes locales sugieren que la desaceleración en el crecimiento no será lo suficientemente fuerte como para obligar a los legisladores a renunciar a su política de control de riesgos financieros. Como resultado, parece que los índices de renta variable chinos seguirán teniendo dificultades.
- La confluencia de factores que han estado presionando a las acciones Chinas (Regulación financiera restrictiva, campaña de

desapalancamiento, y ahora el conflicto con EE. UU.) persistirán, y no parece que ninguno de estos factores se vuelva favorable positivo en el corto plazo.

- En resumen, los mercados chinos siguen estando regidos por factores políticos (domésticos y externos). Con el conflicto comercial ganando tracción, y la política financiera interna firme, la mejor medida podría ser mantenerse al margen.

Saludos