

La macroeconomía y los mercados en julio de 2021

La macroeconomía y los mercados en julio de 2021

El cisne negro en China

Un cisne negro es un evento que ocurre por sorpresa, no está previsto por los analistas y acaba provocando un gran impacto sobre los mercados y/o la economía, al menos a corto plazo. El accidente nuclear en Fukushima en el 2011 es un clásico ejemplo. La pandemia del covid-19 es otro. La regulación del sector internet/consumo chino es un proceso que ya se veía venir hace meses, no obstante, en julio su magnitud sorprendió a todo el mundo. El MSCI China se desplomó un 18% en julio y cerró el mes un 30% por debajo de los máximos de febrero. Lo suficiente para llamarlo, en nuestra opinión, un cisne negro. ¿Qué pasó?

El motivo principal de las caídas es una ofensiva regulatoria del gobierno chino, cuyo primer síntoma fue la suspensión de la OPV de Ant Group en otoño del año pasado (el brazo financiero del imperio del fundador de Alibaba Jack Ma y lo que a \$34.000 millones iba a ser la mayor OPV en la historia).

Este año, la regulación se ha ido intensificando: en marzo/abril se abrieron investigaciones antimonopolio en grandes tecnológicas chinas que finalmente resultaron en multas milmillonarias (USD) para Alibaba y Tencent, entre otros.

Por otro lado, en los últimos meses el gobierno chino comunicó su intención de controlar mejor la colección y el intercambio de datos de usuarios de apps, lo que ha golpeado particularmente a Meituan (una especie de Glovo/Amazon de servicios), especialmente cuando el CEO criticó las medidas en su Twitter.

A principios de julio, el gobierno chino ordenó a Didi (Uber/Cabify chino) retirar su app debido a la "colección ilegal de datos de usuarios" - esto pasó 1 día después de la salida a bolsa del gigante chino (valoración de \$68.000 millones, actualmente \$38.000 millones). Aquella misma semana,

Bytedance, la dueña de TikTok, abandonó su plan de salir en la bolsa americana.

El último capítulo del asalto regulatorio chino ha sido la publicación de las nuevas reglas para el sector de educación: el gobierno chino ha decidido regular el sector para incentivar a los padres a tener 3 hijos, en línea con la nueva política anunciada en mayo. Las líneas generales de la reforma se conocieron hace unos meses, pero los detalles no se publicaron hasta la última semana de julio: las medidas incluyen la conversión obligatoria de empresas del sector en organizaciones sin ánimo de lucro, lo que provocó su desplome (-50-70% en una sesión, hasta -90% YTD) y contagio hacia otros sectores que podrían verse regulados.

Actualmente el foco está en el sector de videojuegos, que por su uso excesivo supuestamente impiden el objetivo del gobierno chino de mejorar el bienestar de las familias. Fue suficiente que un periódico estatal llamase a los videojuegos “opio espiritual” para que Tencent se desplomara otro 10%.

Aunque el riesgo regulatorio no es cuantificable y, en nuestra experiencia, suele durar más de lo esperado, hay que tener en cuenta que el mercado tiende a reaccionar exageradamente en este tipo de situaciones y que Alibaba o Tencent han caído un 40% desde los máximos. El sector de internet chino ha pasado de estar en línea con el americano, a cotizar con un descuento del 20%. El derrumbe actual es comparable con el apogeo de la guerra comercial y (2018) o con la crisis bursátil china en el 2015. Y como la regulación es un tema interno del gigante asiático, con poco impacto económico, se ha creado una situación curiosa en la que las bolsas mundiales siguen batiendo nuevos récords mientras las chinas se hunden. La cotización de los mercados emergentes empieza a ser muy llamativa: el índice MSCI Emerging Markets, donde China pesa un 35%, no estaba a un nivel tan bajo frente al MSCI World desde hace 18 años. La tormenta regulatoria justifica sin duda un descuento para las acciones chinas, pero el actual puede que sea excesivo.