



13 de agosto de 2021

China: ¿Hasta dónde llegará el intervencionismo?

Se favorece una asignación oportunista a acciones chinas luego de tres meses de subexposición:

- Política monetaria y fiscal inicia nuevo ciclo expansivo
- Avances en vacunación → reactivación del consumo
- Bajas en valorizaciones (a promedios históricos)
- En el gobierno predominaría el pragmatismo
- Riesgo regulatorio persiste

ÍNDICE

China: ¿Hasta dónde llegará el intervencionismo?	1
Economía y Mercados.....	3
Renta Fija y Monedas	4
Market Movers.....	6

Economía

A diferencia del resto del mundo, China comenzó su recuperación a en el segundo trimestre del 2020 ([Ver Addendum China](#)). Una rápida contención del covid-19 junto a una alta demanda externa propiciaron un escenario ideal para la reactivación de la producción industrial y/o manufacturera. Ante lo anterior, las autoridades iniciaron desde comienzos de año un ajuste tanto monetario como fiscal, además de una serie de medidas para controlar burbujas (principalmente en el sector inmobiliario). Lo anterior se tradujo en una desaceleración del crecimiento con el PIB creciendo 0.7% y 1.3% QoQ durante el primer y segundo trimestre de este año respectivamente, lejos de la expansión en torno a 3% del 3T y 4T del 2020.

Además, hacia adelante las perspectivas para el sector manufacturero se han moderado en la medida que la demanda externa se debilita dado que los países recuperan su capacidad productiva. Así lo reflejó el PMI manufacturero de julio, el cual se ubicó en 50.3 pts., marginalmente en terreno de expansión económica. Por el lado positivo, destaca la expansión del PMI de servicios a casi 55 pts. en julio, que se explica por un mayor dinamismo del consumo en los últimos meses. El cual ha sido impulsado por avances significativos en el programa de vacunación (más de 115 dosis por cada 100 habitantes). Además, el índice de sorpresa económica se comienza a recuperar, aunque permanece en terreno negativo.

La inflación está bajo control: 1% anual a julio. Sin embargo, el índice de precios al productor está en su nivel más alto desde el 2008, pero habría alcanzado un *peak* en mayo. Ello a medida que los precios de *commodities* moderan las alzas, los precios al productor también se relajarían lo que aliviará cualquier preocupación por la inflación y facilitará aún más el cambio hacia una política monetaria expansiva.

A mediados de julio el Banco Popular de China redujo el encaje bancario (reservas obligatorias o RRR) en 50 pbs., una medida que liberará alrededor de USD 154 mil millones de liquidez a largo plazo en la economía. En cuanto a la política fiscal, el gobierno se comprometió a aumentar los estímulos en los próximos meses. Específicamente, se planea aumentar la emisión de bonos del gobierno local y aprobar más proyectos de inversión para apoyar la economía. Cabe destacar que en el primer semestre la emisión de bonos del gobierno local sólo representó alrededor del 30% de lo estimado en el presupuesto nacional, por lo que existe espacio para aumentar la emisión.

Aumentan ruidos regulatorios

A fines del año pasado, llamó la atención la desaparición de la vida pública de Jack Ma luego de emitir declaraciones en contra de las autoridades de su país. A comienzos del 2021, los reguladores comenzaron a intensificar las investigaciones antimonopolio, donde Alibaba y Tencent fueron multadas.

Luego, el enfoque se centró en la protección de datos de las empresas del sector de internet junto a mayores restricciones a las empresas que anunciaban IPO's en los EE. UU. Posteriormente, a fines de julio, se anunció que las empresas ligadas al



EdTech debían funcionar sin fines de lucro entre otra serie de medidas que hicieron caer a los índices locales más de 8% en 2 días.

Asimismo, la prensa manejada por el gobierno enjuició a los videojuegos como “el opio del espíritu”.

Las razones detrás del intervencionismo estatal serían (i) que el gobierno con su poderoso líder Xi Jinping quiere mantener y hacer ver que finalmente el control lo tienen ellos, más allá del proceso de liberalización económica que ellos mismos propician; (ii) responder y proteger a la creciente clase media de altos costos de vida (como en la educación) y; (iii) ideología.

Probablemente es una combinación de todas las anteriores e impredecible si ello es capaz de interrumpir el curso de integración de china a la economía mundial y al mercado. No obstante, dado que el crecimiento económico y la eficiencia en este ámbito son necesarios para que más de mil millones de personas mantengan y aumenten su estándar de vida, lo más razonable es que prevalezca el pragmatismo.

Mercado

En lo que va del año, el MSCI China ha rentado -13%, bajo el desempeño tanto de pares desarrollados como emergentes. La desaceleración del crecimiento, el ajuste fiscal y monetario ya mencionado, además de valorizaciones que se encarecieron y ruidos regulatorios que han ido aumentando han explicado el desempeño negativo.

Hay dos importantes éxitos políticos que podrían aumentar la inversión en China: la amenaza de la deflación ha disminuido y la última burbuja inmobiliaria se ha contenido. Por su parte, el recorte en la RRR podría mejorar la confianza y la liquidez del mercado en el corto plazo, impulsando a los sectores sensibles a esta. También, podría incrementar el desempeño de empresas con fuertes expectativas de ganancias, como las de la industria de vehículos eléctricos, semiconductores y energía limpia. Cabe recalcar que el repunte del mercado puede ser de corta duración dadas las preocupaciones sobre la desaceleración del crecimiento económico en China y los ruidos regulatorios que persisten.

En cuanto a flujos, a pesar de los riesgos regulatorios, se registran entradas netas en el último mes por 1.2% total de activos manejados (AUM por su sigla en inglés) y por 6.4% del AUM en lo que va del año.

Economía y Mercados Bursátiles

Se cierra la temporada de reportes corporativos con las compañías sorprendiendo positivamente tanto en Europa como Estados Unidos. Además, la variante delta sigue expandiéndose, pero lo anterior se traduciría en menores restricciones a la movilidad que olas anteriores, lo que mantendría la reactivación económica que se viene observando desde comienzos de año en mercados desarrollados. Por su parte, los temores a una inflación permanente continúan disminuyendo luego de que el dato de inflación de esta semana en Estados Unidos mostrara una moderación en sectores claves. En este escenario, los activos de riesgo continuaron con las alzas de meses previos, e incluso, el Stoxx 600 llega a su décima jornada consecutiva al alza, la mayor racha desde 1999.

Por el lado negativo, en Asia continúa expandiéndose la variable delta junto a menores avances en los programas de vacunación. Lo anterior se ha traducido en mayores restricciones y correcciones a la baja en el estimado de crecimiento para este año. Además, en China se cerró el tercer puerto más grande del país, lo que podría ejercer nuevas presiones sobre las cadenas de suministro globales e impulsar al alza el precio de los contenedores, los cuales ya han subido hasta más de 200% en los últimos doce meses.

En cuanto a datos económicos, en Europa los datos de expectativas y/o de confianza se moderan luego de las alzas de casos de covid-19, pero se siguen manteniendo sobre los niveles que se observaron en olas anteriores, lo que ratifica las perspectivas de menores restricciones para los próximos meses en la medida que la población se sigue vacunando. Por su parte, en el Reino Unido, se conoció el PIB del segundo trimestre, el cual sorprendió marginalmente al alza y ratificó la recuperación económica que se comenzó a observar desde comienzos de año luego de un mayor relajamiento de las restricciones en la medida de avances significativos en la población inoculada. Con respecto a Estados Unidos, destacar las solicitudes de desempleo que salieron en línea con lo esperado luego del positivo informe de empleo de julio que se conoció la semana pasada.

Por otro lado, en el sudeste asiático, algunos indicadores de confianza resaltan el peor escenario del sudeste asiático que ha mostrado un lento avance de los programas de vacunación junto a un aumento de los casos de covid-19. Lo anterior ha generado que las restricciones a la movilidad continúen y las perspectivas de crecimiento se continúen corrigiendo a la baja. En Latinoamérica, los datos de actividad económica sorprenden al alza en la medida que los nuevos casos disminuyen y los programas de vacunación continúan avanzando. Sin embargo, una posible expansión de la variable delta llama a la cautela luego de que en México se registraran casos *record* de covid-19.



Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Jul	3m	YTD	1y	Anualizado		
							3y	5y	10y
ACWI (MSCI)	0.5	1.5	0.7	5.5	14.8	30.6	14.5	13.9	11.5
Desarrollados (MSCI)	0.6	1.6	1.8	6.3	16.9	32.2	15.3	14.4	12.3
EEUU - Dow Jones	0.8	1.6	1.3	3.3	16.0	26.9	11.9	13.8	12.2
S&P 500 - EEUU	0.5	1.5	2.3	6.9	18.8	32.0	16.3	15.4	14.2
EEUU - Nasdaq	-0.1	1.0	1.2	10.3	15.0	34.5	23.6	23.1	19.4
DAX - Alemania	1.0	1.5	0.2	-0.0	11.0	21.5	9.7	9.4	8.2
FTSE - Reino Unido	0.6	1.7	0.6	0.1	12.7	21.3	0.6	2.1	1.4
Italia - FTSEMIB	2.0	3.6	1.1	3.7	14.1	29.4	9.0	10.4	3.3
Nikkei - Japón	0.6	2.1	-4.1	-1.1	-4.5	18.7	8.0	8.7	8.1
Emergentes (MSCI)	-0.1	1.1	-6.7	-0.5	1.3	20.2	9.1	9.7	5.2
Shanghai - China	2.0	3.5	-5.5	0.3	2.2	13.7	10.1	3.4	3.0
Sensex - India	0.9	4.4	0.2	11.0	13.0	43.8	10.5	11.9	7.1
Kospi - Corea	-3.4	-0.9	-4.6	-1.6	4.5	34.1	11.0	8.2	5.2
TWSE - Taiwán	-1.8	0.4	-3.2	9.4	18.1	44.0	20.1	16.3	8.9
Bovespa - Brasil	-1.7	-2.2	-6.8	-0.3	0.3	23.7	5.2	4.7	-3.5
IPC - México	0.6	0.3	1.7	3.6	16.3	48.5	0.2	-0.6	-0.5
IPSA - Chile	3.6	1.0	-5.6	-13.8	-3.9	10.8	-11.2	-2.5	-4.6
Colcap - Colombia	5.2	2.1	-4.1	-7.1	-22.4	7.1	-14.4	-6.4	-9.7
S&P Índice General - Perú	-2.8	-5.4	-10.9	-30.9	-28.4	-18.3	-12.5	-2.3	-5.5
Sudáfrica - TOP40	0.5	-0.4	2.4	-0.0	15.7	40.6	5.3	4.9	1.4

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 12 de agosto de 2021

Renta Fija y Monedas

En la semana, las tasas base registraron alzas generalizadas, por lo que la clase de activo operó con pérdidas, especialmente en los plazos más largos. En este sentido, los *treasuries* de 7-10 y 20 años cayeron 0.4% y 1.0% respectivamente, mientras que la curva de rendimientos se empinó, con el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años subiendo a 113.4 pbs. desde los 102.2 pbs. de la semana previa.

Con respecto a la política monetaria, en México, Banxico decidió aumentar la tasa de referencia en otros 25 pbs. hasta 4.5%, en una decisión dividida. Lo anterior, debido principalmente a las presiones inflacionarias, con la entidad destacando la estabilidad del peso mexicano y la recuperación que se ha visto de la actividad económica. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú decidió aumentar por primera vez en 5 años la tasa de referencia en 25 pbs. después de que la inflación se acelerara más de lo esperado, alcanzando el 0.5% y comenzando así el proceso de normalización de política monetaria, desde el mínimo histórico de 0.25%. Por su parte, el Banco Central en Filipinas decidió mantener la tasa de referencia en 2.0%, en línea con las expectativas, debido a una inflación que permanece bajo control y a un proceso de recuperación económica gradual, que se vería favorecido por la política monetaria acomodativa.

Con respecto a datos inflacionarios, en Estados Unidos, la inflación mensual creció 0.5% en julio, alcanzando el 5.4% de aumento interanual, en línea con las expectativas, en donde destacó la moderación del aumento de precios, despejando en cierta medida las preocupaciones por el ritmo de retiro de los estímulos monetarios. En China, la inflación de julio fue de 1% anual, mayor a lo esperado por los analistas (0.8%), en donde destacaron diversos efectos contrarios en los precios, como la propagación de la variante Delta y las inundaciones del último tiempo. En India, la inflación interanual de julio fue de 5.6%, marginalmente menor al 5.7% estimado por el mercado, volviendo de esta forma al rango de tolerancia del Banco Central de 2-6%, aunque la desaceleración debiese ser temporal. En el caso de Brasil, la inflación se aceleró a un alza de 1.0% mensual en julio desde el 0.5% del mes previo, dados los efectos de la electricidad, transporte y alimentos. En México, la inflación avanzó 0.6% mensual o 5.8% interanual, levemente por sobre las expectativas. Lo anterior, combinado con la persistencia en las presiones inflacionarias de la inflación subyacente, entregó soporte para el proceso de normalización de la tasa de política monetaria. En Argentina, la inflación subió 3.0% mensual en junio, en línea con las expectativas, lo que corresponde al décimo mes consecutivo de alzas de 3.0% o más, aunque destaca la desaceleración de los avances mensuales los últimos meses, desde el *peak* de 4.8% en marzo. Con esto, el dato interanual sube a 51.8%.



En cuanto a las monedas, el dólar (medido mediante el DXY) se apreció 0.3%, y las demás monedas de países desarrollados retrocedieron, con la libra, el euro y el yen cayendo 0.5%, 0.3% y 0.1% respectivamente. Por su parte, las monedas latinoamericanas registraron rentabilidades principalmente positivas, con excepción de las caídas del real brasileño (-0.4%) y el peso argentino (-0.2%), en donde destacaron las ganancias del peso colombiano (+2.6%) y del peso chileno (+1.8%).

Finalmente, las materias primas registraron alzas en varias de sus categorías, con el índice CRB subiendo 1.2%, con la excepción de los metales preciosos que cayeron durante la semana (plata -5.0%, oro -0.6%). En este sentido, las principales alzas fueron el trigo que avanzó 4.8%, y el maíz que subió 2.2%.

Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Jul	3m	YTD	1y	Anualizado		
							3y	5y	10y
Renta Fija									
Treasury 7-10 años*	-0.4	-1.0	1.9	2.7	-2.8	-4.2	4.4	0.7	1.3
Treasury 20 años*	-1.0	-2.2	3.6	7.8	-7.3	-11.7	6.6	0.9	3.3
EEUU Corp. Inv. Grade*	-0.4	-1.3	1.2	3.3	-2.9	-2.2	5.2	1.6	1.8
EEUU Corp. High Yield*	-0.1	-0.6	-0.2	0.8	-0.0	3.3	0.5	0.2	0.2
Deuda Em. Soberana*	-0.2	-0.8	0.2	1.6	-3.6	-2.0	1.7	-1.0	0.3
Commodities - CRB									
Oro	-0.6	-3.6	2.3	-4.2	-8.2	-11.2	11.8	4.5	-0.6
Plata	-5.0	-9.5	-2.4	-15.1	-12.8	-12.7	13.1	1.8	-6.1
Cobre	0.3	-3.0	4.4	-8.2	23.7	50.1	16.5	15.2	0.8
Petróleo (WTI)	1.2	-6.6	0.7	4.6	42.4	61.9	0.7	9.2	-2.1
Maíz	2.2	3.7	-24.0	-20.7	17.1	80.3	16.6	12.0	-2.1
Trigo	4.8	7.1	4.8	3.3	17.6	53.4	11.3	12.3	0.7
Monedas									
EEUU - Dólar	0.3	0.9	-0.3	2.6	3.4	-0.4	-1.2	-0.6	2.2
Japón - Yen	-0.1	-0.6	1.3	-0.7	-6.5	-3.2	0.1	-1.7	-3.6
Euro	-0.3	-1.2	0.1	-2.8	-4.0	-0.5	0.9	1.0	-1.9
Inglaterra - Libra	-0.5	-0.7	0.5	-1.8	1.0	5.9	2.7	1.3	-1.6
Argentina - Peso	-0.2	-0.4	-1.0	-3.2	-13.3	-24.8	-33.0	-31.5	-27.0
Brasil - Real	-0.4	-0.8	-4.6	1.0	-1.0	3.4	-9.7	-9.5	-11.1
Chile - Peso	1.8	-2.0	-3.2	-8.7	-8.1	2.4	-5.4	-3.5	-4.9
Colombia - Peso	2.6	-0.7	-2.0	-2.9	-11.1	-2.6	-8.7	-5.4	-7.4
México - Peso	0.4	-0.5	0.3	1.0	-0.3	12.0	-1.8	-1.8	-4.7
Perú - Sol	0.1	-0.5	-5.0	-9.0	-11.5	-12.8	-7.1	-4.1	-3.9

*ETFs o Fondos Indexados que invierten en el activo especificado

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 12 de agosto de 2021



Market Movers: Semana del 15 al 20 de agosto de 2021

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior
Desarrollados				
dom 15 19:50	Japón GDP SA QoQ	2Q P	0%	-1.0%
lun 16 0:30	Japón Industrial Production YoY	Jun F	--	22.6%
mar 17 5:00	Zona Euro GDP SA QoQ	2Q P	2.0%	2.0%
mar 17 9:15	EEUU Industrial Production MoM	Jul	0.5%	0.4%
mar 17 19:50	Japón Exports YoY	Jul	38.8%	48.6%
mar 17 19:50	Japón Imports YoY	Jul	35.1%	32.7%
mié 18 2:00	Reino Unido CPI YoY	Jul	--	2.5%
mié 18 14:00	EEUU FOMC Meeting Minutes	jul-28	--	--
jue 19 8:30	EEUU Initial Jobless Claims	ago-14	--	375k
jue 19 19:01	Reino Unido GfK Consumer Confidence	Ago	--	-7
jue 19 19:30	Japón Natl CPI YoY	Jul	-0.4%	0.2%
Emergentes				
dom 15 22:00	China Retail Sales YoY	Jul	10.9%	12.1%
dom 15 22:00	China Industrial Production YoY	Jul	7.9%	8.3%
lun 16 11:00	Perú Lima Unemployment Rate	Jul	--	10.3%
mar 17 12:00	Colombia GDP QoQ	2Q	--	2.9%
mié 18 0:00	Indonesia Exports YoY	Jul	29.9%	54.4%
mié 18 0:00	Indonesia Imports YoY	Jul	53.6%	60.1%
mié 18 8:30	Chile GDP QoQ	2Q	--	3.2%
jue 19 15:00	Argentina Economic Activity Index YoY	Jun	--	13.6%
jue 19 21:30	China 1-Year Loan Prime Rate	ago-20	3.9%	--
jue 19 21:30	China 5-Year Loan Prime Rate	ago-20	4.7%	--
jue 19	Perú GDP YoY	2Q	--	3.8%
mié 11 - dom 15	India Exports YoY	Jul	--	48.3%
mié 11 - dom 15	India Imports YoY	Jul	--	98.3%