

Flash Note: Pekín activa su “equipo nacional” para frenar la caída de la Bolsa e inyecta ~9.000 millones de dólares en el mercado

China amplía el apoyo estatal a los ETF tecnológicos, con inyección de dinero público, y provoca un salto del 11% en el índice STAR 50.

Pekín está acelerando su intervención bursátil para impedir que la reciente corrección de las acciones vinculadas a la inteligencia artificial y los semiconductores desemboque en una crisis general de confianza. En la jornada de hoy, el ChinaAMC STAR 50 ETF, el mayor fondo que replica este índice tecnológico, recibió entradas récord de 13.800 millones de yuanes, unos 2.000 millones de dólares, atribuidas por operadores del mercado a fondos estatales (aunque su procedencia no ha sido confirmada oficialmente). Resultado de esto, el índice STAR 50, con una elevada exposición a fabricantes de chips, rebotó cerca de un 11% hoy martes, después de haber perdido casi un 17% la semana anterior. La novedad, quizás, es que el apoyo estatal ya no se concentra únicamente en los grandes valores de primera línea, sino que se dirige a todos los valores que específicamente forman parte de sectores tecnológicos considerados estratégicos.

La intervención estatal en el mercado se vehicula mediante dos canales: 1) El China Reform Holdings y 2) el China Chengtong. Se trata de dos vehículos estatales que actúan coordinadamente dentro del “equipo nacional” chino. El primero, China Reform Holdings, canaliza una intervención más amplia, utilizando financiación pública para recompras, ampliación de participaciones y apoyo a empresas estratégicas. El segundo, China Chengtong actúa de forma más directa en el mercado secundario, comprando acciones y ETF, especialmente vinculados a tecnología, IA y semiconductores.

¿De qué cifras hablamos? China Reform Holdings anunció una primera línea de 80.000 millones de yuanes y China Chengtong obtuvo autorización para utilizar hasta 100.000 millones. En conjunto, la capacidad anunciada ascendía a 180.000 millones de yuanes, pero no significa que todo ese importe entrara en Bolsa. Por otro lado, al menos cinco grandes aseguradoras chinas también han anunciado que aumentarán su exposición a renta variable, mientras varias gestoras públicas emplearán recursos propios para invertir en los fondos que administran.

Reflexión: Bajo nuestra perspectiva, esto es intervencionismo explícito. El Estado no se limita a regular, sino que entra directamente como comprador para contener la volatilidad y sostener las cotizaciones de sectores estratégicos. En la práctica, crea una suerte de “put de Pekín”, porque el mercado incorpora la expectativa de que las autoridades intervendrán si las caídas son pronunciadas y amenazan la agenda tecnológica. El beneficio, sin duda, es (y será) estabilizador a corto plazo. ¿El coste? Se verá a largo plazo. Distorsionar la formación de precios y reducir la disciplina del mercado probablemente desemboquen en la acumulación de

desequilibrios (formación de burbujas). Pero eso se verá más adelante. ¿Cuándo? No lo sé.

¿Un apoyo público de largo plazo? Al parecer, sí. La CSRC se compromete a preservar la estabilidad del mercado

El presidente de la CSRC (China Securities Regulatory Commission), que es el principal supervisor del mercado de capitales chino, se comprometió, durante un encuentro con inversores, a "preservar la estabilidad del mercado bursátil". El presidente aseguró que el organismo velará por el funcionamiento estable del mercado y se centrará en "prevenir riesgos". Wu añadió que la CSRC reforzará la regulación del trading cuantitativo, impulsará mayores pagos de dividendos y tratará de canalizar más capital de medio y largo plazo hacia la renta variable. El Financial Times señaló que este tipo de reuniones con participantes del mercado suelen celebrarse en periodos de elevada volatilidad, pues se trata de una intervención directa del denominado "equipo nacional".

Otros desarrollos interesantes: China estudia restringir la exportación de sus modelos de IA y chips. ¿Control genuino sobre la tecnología nacional o grandilocuencia política?

El Ministerio de Comercio ha consultado a las tecnológicas chinas (Alibaba, ByteDance y Z.ai) sobre la posibilidad de limitar la transferencia al extranjero de datos y métodos esenciales para entrenar modelos, así como limitar la descarga internacional de esos modelos. La "consulta" sugiere que los usuarios extranjeros podrían continuar accediendo a los modelos, pero mediante servicios en la nube o interfaces API, sin poder descargarlos, modificarlos o ejecutarlos localmente.

Pekín también estaría analizando impedir que fabricantes extranjeros produzcan semiconductores avanzados basados en diseños desarrollados por empresas chinas como Huawei, Alibaba o ByteDance. Toda una ironía. China pretende controlar la exportación de diseños propios cuando, en los nodos más avanzados, todavía depende de fundiciones y herramientas tecnológicas occidentales. La propia Huawei reconoce que está diseñando sus sistemas alrededor de los procesos de fabricación "disponibles en China", cuando TSMC mantiene el liderazgo industrial en 3 nm y avanza en 2 nm.

No es que no hayan buenos diseños de chips en China: Huawei-HiSilicon posee diseños relevantes en procesadores y aceleradores Ascend, y Alibaba desarrolla chips propios mediante T-Head, como Yitian y Zhenwu. Sin embargo, el consenso es que China está rezagada en la fabricación de frontera (una constante), la litografía y parte del software de diseño, aunque no necesariamente en toda la arquitectura del chip.

En esta misma línea, Pekín quiere también someter a mayor control las adquisiciones extranjeras de accionariado en compañías chinas de IA. El objetivo sería evitar que Occidente adquiriera empresas chinas de vanguardia (entendemos que para preservar cualquier ventaja nacional adquirida). Creo que el objetivo de Pekín es crear una herramienta (política) de reciprocidad frente a los controles

estadounidenses sobre chips. Una suerte de política defensiva con cierto componente de grandilocuencia (si se me permite).

¿Como de avanzados están estos controles? Las discusiones políticas se encuentran todavía en una fase inicial y no existe una decisión definitiva, pero las propias compañías tecnológicas chinas ya han advertido de que unas restricciones demasiado severas por parte de Pekín podrían reducir la difusión internacional de sus modelos, dificultar el entrenamiento de los mismos y, paradójicamente, frenar la competitividad de China en la carrera mundial por la IA y otras tecnologías especializadas. No se extrañen si, como en caso de los semiconductores americanos, este tipo de noticias acabe teniendo un efecto adverso en sus cotizaciones.

Xi Jinping, durante la Conferencia Mundial de IA celebrada en Shanghái, presentó a Pekín como impulsor de un nuevo orden mundial en materia de inteligencia artificial. Destacó las ventajas de los modelos chinos de código abierto. Su discurso reflejó la ambición de China de disputar la influencia estadounidense en el ámbito de la IA.

Cordiales saludos.