

Alex Fusté

Chief Global Economist
Andbank

alex.fuste@andbank.com

[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Podría decirse que detrás de este coordinado rally global de mercados está, una vez más, China

Beijing ha venido trazando una estrategia económica consistente en dos grandes principios. Estímulo en infraestructura y reformas reales por el lado de la oferta.

Detrás de este coordinado rally global de mercados está... el de siempre. ¿Y ahora qué?

El otro día tuve el placer de invitar a comer a un empresario europeo del ramo textil que lleva 20 años operando en China, desde donde vende sus productos en todo Occidente. Nada genuinamente especial hasta aquí (conozco decenas de estos empresarios). Lo que me empujó a cerrar la cita tampoco fue el pañuelo de un disparatado morado psicodélico que llevaba en el bolsillo de la americana, delatando su afición por los tejidos; más bien fue lo que me dijo instantes después acerca de su reciente decisión de cambiar sus medios logísticos para el transporte de todo su producto. Al parecer ahora utilizaba el OBOR (One Belt One Road). Un viejo concepto familiar para ustedes. ¿Se acuerdan cuando ya en 2014-2015 hablábamos en Andbank de que la iniciativa OBOR podría resultar ser el mayor proyecto de infraestructura marítima y ferroviaria de la historia reciente? Pues ya lo tienen ahí. Este bien pudiera ser un ejemplo más de esos 2 años promedio de *lag* entre lo que anunciamos y su materialización. El caso es que el hombre afirmó haber rebajado sus costes logísticos ¡un 20%, para empezar! Por supuesto, el dato bien merecía una invitación para así poder indagar un poco más en la realidad del siempre apasionante gigante Asiático. El único pero, como suele ocurrir, es que la cena me pilló un poco lejos. En Londres. Algo que a mi edad, empieza a pesar.

Una vez en el restaurante, ya antes de llegar la comida, una fusión asiática de wonton y cebollas fritas en forma de arbotantes, la conversación empezó a fluir de forma expedita y ágil, al ritmo de las muchas anécdotas del empresario en aquel país y al hilo de su probado conocimiento sobre aquella economía. Debo decir que, en general, todo venía a corroborar y enriquecer nuestra percepción sobre China.

Empezando por las conclusiones (sé que algunos de ustedes pueden no estar interesados en los prolegómenos), creo que podría decirse que detrás de este coordinado rally global de mercados está, una vez más, China.

Beijing ha venido trazando una estrategia económica consistente en dos grandes principios. El primero iniciado en la segunda mitad del 2016, basado, como seguramente recordarán, en aquel “vasto estímulo en infraestructuras”, lo que provocó un repunte en muchas materias primas (ayudando a los mercados emergentes) e impulsando un repunte en el consumo de capital (lo que ayudó a los exportadores europeos). El segundo principio, llevado a cabo durante todo el 2017, ha estado basado en una importante reforma estructural por el lado de la oferta, centrada en la forzosa limitación en los sectores con exceso de capacidad (acero, carbón, etc.). Por cierto, nada tiene que ver con lo que en Occidente denominamos reforma estructural de oferta (que tradicionalmente gira entorno a la idea de desregulación). El resultado de esta reforma de oferta ha sido el

consecuente aumento del precio de los productos que producen estos sectores pesados (por adecuación de exceso de oferta), lo que ha permitido una recuperación en los márgenes de estas industrias primarias, ayudando, a su vez, a mantener a raya los riesgos financieros.

... lo que ha permitido una recuperación en los márgenes y beneficios de estas industrias primarias, ayudando a mantener a raya los riesgos financieros.

Claro está, el que hayan aumentado los precios de estos productos, y los márgenes de la industria pesada, ha resultado en un aumento del PPI (precios industriales) hasta el 6% yoy en 2017 (muy por encima del -3% observado entre 2012-2015) resultando en lo que mis colegas locales ya han bautizado con el nombre de “estrategia para la reflación industrial en China”. La buena noticia es que este repunte en precios industriales no se ha filtrado a precios finales, pues el IPC se ha mantenido en un bajo 1.5% yoy en 2017, lo que probablemente permitirá a China, y esto es lo verdaderamente importante de mi nota, mantenerse en este “estado de gracia” conocido por algunos como “Goldilocks”, y que se resume en tres puntos: (1) Riesgos financieros contenidos –la SOEs tiene mayores márgenes ahora y se ha hecho una buena gestión del riesgo financiero en 2017 recortando el ritmo del shadow lending-, (2) Sin necesidad de endurecimiento monetario –el PPI no se traslada a CPI-, (3) lo que a su vez permite un crecimiento suficientemente robusto.

Otro aspecto favorable es el cambio en el régimen cambiario, gobernado ahora con un Tade weighted Target.

Otro aspecto que me gusta es el cambio en el régimen cambiario, gobernado en función de un *Tade weighted Target* en relación a una cesta de divisas (en vez de mantener el vínculo estrecho con el dólar). Esto es importante pues recordarán ustedes el trauma vivido en verano de 2015. Aquel episodio fue fruto de ese “peg” del Renmimbi con el dólar. El billete verde se había apreciado mucho (y por ende el Renminbi), lo que causó que muchos especuladores abandonaran la moneda china por temor a futuras caídas. Eso provocó las salidas de más de US\$1 trn de dólares reservas. Nuestro trabajo aquel verano consistió en diferenciar entre reservas ganadas y reservas prestadas, lo que nos permitió transmitir el mensaje de que no saldrían ya muchas más reservas. Como así fue. Éste nuevo régimen cambiario deshace el estrecho vínculo entre el Renminbi y el dólar, como demuestra la reciente evolución de este tipo de cambio, lo que hace altamente improbable re-editar una crisis de reservas como la vivida en 2015. Por supuesto, los eternos escépticos con China podrán acusarme de no haber mencionado algunos de los problemas pendientes de la economía China. No olvido que China presenta desequilibrios en áreas importantes como la deuda nacional (pública y privada), pero esta cuestión, sigue sin preocuparme a día de hoy. Las razones son específicas (concretamente cuatro), pero eso lo dejo ya para la próxima ocasión, pues intuyo que hoy ya les he aburrido bastante.

¿Y ahora qué? En diciembre les envié una nota en la que me atreví a sugerir que el rally de mercados podía tener recorrido. A la vista de los datos que acabo de proporcionar, creo que optaría por seguir posicionado en favor del mercado.

Cordiales saludos desde esta perceptiblemente mejorada Buenos Aires.