

CHINA: GUERRA A LAS ACCIONES

El primer fin de semana de julio no fue tranquilo para los niveles más altos del gobierno chino. Luego de una serie de reuniones entre el Consejo de Estado, el Banco del Pueblo de China (BPCh) y la Comisión Reguladora de Valores de China (CRVC), se reveló una combinación extraordinaria de medidas para prevenir el colapso del mercado de valores. Son adicionales a las políticas anunciadas la semana anterior, entre ellas un recorte a las tasas de interés de referencia y reglas menos rígidas para las operaciones con margen (financiadas por el agente de bolsa). Los índices de referencia en los mercados de valores de Shanghai y Shenzhen se han desplomado alrededor de 30 por ciento después de alcanzar el punto más alto el 12 de junio, lo que puso fin a un año de crecimiento continuo y arrasó con 3 billones de dólares del valor de las acciones.

Las medidas de emergencia implican una compra de valores de base amplia dirigida por el Estado. Luego de una reunión con la CRVC, 21 grandes agencias de bolsa se comprometieron a lanzar un "fondo de equilibrio" por 120 mil millones de renminbis (19 mil 300 millones de dólares) para apuntalar el mercado. También se comprometieron a no vender acciones de sus propias cuentas negociadoras mientras el índice compuesto del mercado de valores de Shanghai (SSECI, por sus siglas en inglés) se mantenga debajo de 4 mil 500 puntos (cerró a 3 mil 687 el 3 de julio). Las casas de fondos mutualistas representadas por la Asociación de Administración de Activos de China también señalaron que contribuirían a estabilizar el mercado inyectando el capital de sus propias firmas en sus fondos.

Estos esfuerzos recibirán apoyo directo de las autoridades centrales. Según un comunicado emitido por la CRVC, la principal agencia financiera de márgenes de propiedad estatal, China Securities Finance (CSF), recibirá "apoyo de liquidez" del BPCh. Tales fondos, a su vez, se usarán para prestar al fondo de equilibrio, el cual podría expandirse. También se anunció por separado en los medios estatales que 28 compañías suspenderían voluntariamente ofertas públicas iniciales (OPI) que ya se habían aprobado, en un esfuerzo por prevenir una estrechez de liquidez que podría poner más presión a la baja sobre los precios de los valores.

¿Por qué el alboroto?

La avalancha de anuncios reveló que el gobierno está en modo de crisis. La naturaleza abierta del compromiso del Banco del Pueblo de China con la CSF es un movimiento particularmente dramático, que implica la posibilidad de inyecciones de liquidez en gran escala hasta que los precios de los valores se recuperen. La decisión de estimular los mercados se ha tomado sin duda al más



Un hombre sostiene un rosario mientras sigue la evolución de los precios de las acciones en una casa de corretaje de Pekín. Ayer lunes el Shanghai Composite subió 4.5 por ciento después de que se anunciaron medidas para ayudar al mercado, aunque todavía no se sabe si serán suficientes para revertir la caída de 30 por ciento que han sufrido las acciones en un mes ■ Foto Ap

alto nivel, y las autoridades parecen comprometidas a respaldarla con todo lo que está a su alcance.

Desde una perspectiva económica, estas acciones son desconcertantes. Históricamente ha habido escasa correlación entre el mercado de valores y la economía real. La última vez que el mercado se derrumbó, en 2008, el resultado para la economía fue limitado. La escalada reciente no tuvo un impacto positivo discernible en el consumo y la inversión, lo cual sugirió que los efectos negativos de una caída en las valuaciones para la riqueza y el financiamiento también serían limitados. Todos los nuevos pequeños inversionistas que se han amontonado en el mercado, unos 90 millones, aún representan un número relativamente pequeño, y quienes se han retirado temprano con su dinero habrán obtenido un atractivo rendimiento. Los índices de referencia en los mercados de Shanghai y Shenzhen están todavía alrededor del doble que a estas alturas del año pasado.

Existen dinámicas en el ambiente actual que lo hacen diferente del de 2008. De modo notable, el relajamiento de controles sobre el financiamiento de margen, que permite a los pequeños inversionistas pedir prestado dinero para invertirlo en acciones, significa

que algunos están sobreapalancados. Las empresas también han estado usando las acciones como garantía colateral para obtener préstamos. Un colapso en los precios de los valores, por tanto, dejaría cierto número de deudas incobrables y alimentaría nuevos movimientos a la baja en los precios de las acciones. Sin embargo, como las cifras oficiales ponen el financiamiento de margen apenas arriba de 2 billones de renminbis (327 mil millones de dólares), es difícil ver cómo un arrasamiento de estas posiciones podría tener implicaciones sistémicas para el sector financiero. Tal vez las autoridades se preocupen de que los préstamos de margen se canalicen mediante el sector informal, pero las estimaciones de la escala de esta actividad son muy variables.

Por tanto, el enfoque del gobierno parece excesivo para la tarea que tiene por ahora, y revela mucho sobre sus propias ansiedades. La intervención en esta escala rebasa con mucho el ámbito normal de la política macroeconómica, lo cual sugiere que el gobierno decidió actuar para elevar su propia credibilidad. Es cierto que tiene responsabilidad por los sucesos recientes: los medios estatales impulsaron el crecimiento del mercado en 2014, sin advertir sobre sus riesgos,

como estrategia para ayudar a compañías endeudadas a acceder al financiamiento. Es probable que el paquete de medidas de emergencia se refiera más a rescatar su popularidad que a estabilizar la economía.

¿Funcionará?

Los anuncios realizados el fin de semana ilustran el poder de fuego que el gobierno tiene a su disposición. Sin embargo, las intervenciones de este tipo rara vez tienen éxito. El tamaño del fondo de equilibrio y las intervenciones de las agencias de bolsa son pequeños en relación con la escala de transacciones diarias. De hecho, el 6 de julio, primer día de operaciones después de que se revelaron las medidas, sólo el mercado de Shanghai (cuyas grandes entidades enlistadas, de propiedad estatal, han sido el objetivo de la mayor parte del esfuerzo oficial por impulsar los precios) cerró con alza. La confianza de los inversionistas ha sido minada por la reciente volatilidad de precios, así como por los movimientos de pánico hechos en respuesta a ella. Muchos aún ven cualquier repunte orquestado por el gobierno como una oportunidad final de salir del mercado.

Por lo tanto, el gobierno se ha

colocado en una posición difícil. Está comprometido a restaurar la estabilidad de los mercados de valores e incluso ha identificado un nivel meta de unos 4 mil 500 para el SSECI. Sin embargo, podría enfrentarse a la situación de tratar de combatir niveles mayores de ventas con niveles aún mayores de compras. Tal apoyo podría ser viable a corto plazo, pero llegará un punto en que se vuelva financieramente insostenible y los riesgos para el sistema crecerían en forma peligrosa. En este punto crecerá la oposición de entidades que nominalmente respaldan el paquete de rescate. Ahora que el gobierno ha apostado su credibilidad al rescate del mercado, ¿un fracaso podría tener consecuencias para las reformas del presidente Xi Jinping o el premier Li Keqiang?

Sea cual fuere el éxito de las medidas, la decisión de seguir este curso ya representa un golpe significativo a los esfuerzos refor-

PARECE QUE EL GOBIERNO CHINO ESTÁ ACTUANDO PARA ELEVAR SU PROPIA CREDIBILIDAD

mistas, y no sólo en términos de los mercados domésticos de capitales. A finales de 2013 el PCC se comprometió a dar al mercado un "papel decisivo" en la asignación de recursos. La intervención del fin de semana significa que este objetivo se ha echado por la borda hasta cierto punto.

Desde luego, acaba con las esperanzas de que los mercados de valores de China sean impulsados por los fundamentos del mercado, más que por políticas, o de que el riesgo moral sea atenuado. La suspensión de las OPI también cancela esfuerzos por desarrollar los mercados como un canal efectivo para que las empresas recaben financiamiento. Habrá consecuencias más extensas para la reforma del sector financiero, campo en el que se había logrado un avance constante. La determinación del gobierno de impulsar reformas potencialmente desestabilizadoras, como la apertura total de la cuenta de capital y la liberación del tipo de cambio, está menos clara hoy que antes.

The Economist Intelligence Unit revisará sus pronósticos a raíz de estos sucesos. Nuestras previsiones de crecimiento económico a corto plazo permanecerán sin cambio. Vemos que los riesgos de la volatilidad de los mercados de valores para la economía real son limitados por ahora. Sin embargo, el episodio ha dañado la credibilidad del mensaje reformista del gobierno, y estaremos reduciendo nuestras expectativas en este aspecto, lo cual a su vez rebajará más nuestros pronósticos de crecimiento a mediano plazo.

Economist Intelligence Unit

