

La relación entre Estados Unidos y China y los mercados financieros globales

17 de noviembre de 2023

- **Dado que aparentemente ya se ha descontado mucho pesimismo sobre los activos “riesgosos” de China, sospechamos que un deshielo en las relaciones entre Estados Unidos y China podría darles un impulso. Pero creemos que sus perspectivas a largo plazo son menos halagüeñas. Mientras tanto, no creemos que las tensiones entre Estados Unidos y China tengan mucha relación con los activos “seguros” globales –a pesar de que China aún tiene grandes tenencias de ellos–, que creemos que se recuperarán de todos modos.**
- **La reunión Biden/Xi en APEC esta semana ha vuelto a poner la relación entre Estados Unidos y China en el centro de atención.** Cubrimos las implicaciones económicas en un Drop-In reciente; haga clic [aquí](#) para ver una repetición. Así es como estamos analizando las implicaciones para los mercados financieros globales de cualquier mejora en esa relación.

MERCADOS DE ACTIVOS RIESGOSOS

- **Sospechamos que cualquier reducción adicional de las tensiones daría a los activos de riesgo de China un impulso en relación con los de otros lugares. Pero dudamos que sea grande, ni que veamos que tengan un desempeño superior en el largo plazo.**
- **El principal canal a través del cual eso ocurriría sería una reducción en la “prima de riesgo de China” que parece haberse incorporado a los precios de los activos riesgosos del país con el tiempo.** Las valoraciones de las acciones –medidas por la relación precio/ganancias futuras, por ejemplo– son ahora bastante bajas en China en comparación con las de otros lugares. Y esa no es sólo una historia de valoraciones estadounidenses altísimas: el ratio PE del índice MSCI China también es bajo en relación con el de las acciones de mercados desarrollados no estadounidenses y de otros índices de mercados emergentes regionales. (Ver gráficos 1 y 2.)

Gráfico 1: Ratio PE del índice MSCI China menos ratios PE de otros índices MSCI



Gráfico 2: Ratio PE del índice MSCI China menos ratios PE de otros índices MSCI



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

- Las valoraciones de los bonos corporativos cuentan una historia similar: los diferenciales de crédito de alto rendimiento (medidos por los correspondientes índices de bonos corporativos ICE BofA) son inusualmente altos en China en comparación con,

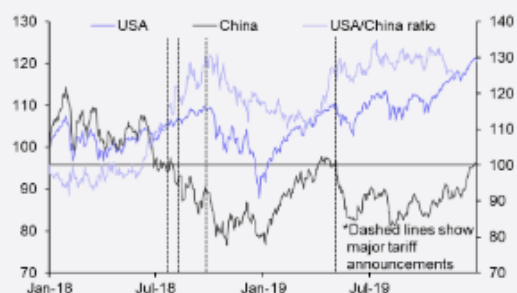
por ejemplo, los de Estados Unidos o la zona del euro, a pesar de que Me he caído recientemente. (Ver Cuadro 3.)

- Este descuento refleja, en nuestra opinión, muchas cosas, entre ellas la agenda de “prosperidad común” de las autoridades y un antagonismo más amplio hacia el sector privado; preocupaciones sobre el futuro del crecimiento de China; y las implicaciones de todo eso para sus empresas inmobiliarias altamente apalancadas. Pero sospechamos que las tensiones comerciales con Estados Unidos también han sido un factor clave. Los aranceles y las restricciones comerciales no sólo ponen en riesgo las ganancias futuras de las empresas chinas, sino que los inversores pueden estar preocupados por el riesgo de que se queden activos varados (como ocurrió en Rusia) si las relaciones con Occidente empeoran bruscamente.
- Es cierto que las restricciones comerciales también afectan las ganancias de las empresas fuera de China, dadas sus cadenas de suministro en el país y sus ventas a ese país. Pero sí parecen pesar más sobre las acciones chinas: las acciones de China no solo tuvieron un desempeño inferior al de los EE. UU. durante gran parte de los últimos años a medida que las restricciones comerciales continuaron aumentando, sino que también sufrieron más durante la temporada 2018/19. guerra comercial” bajo la administración Trump. (Ver Cuadro 4.)

Gráfico 3: Diferenciales ajustados por opciones de los índices de bonos corporativos de alto rendimiento ICE BofA (pb)



Gráfico 4: Índices de acciones MSCI* (1^{de} enero de 2018 = 100, USD)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

- De hecho, las acciones de China se vendieron después de la reunión Biden/Xi de esta semana, lo que sugiere que los inversores estaban decepcionados con el resultado final. (La publicación de algunos datos decepcionantes sobre el mercado inmobiliario del país casi al mismo tiempo probablemente tampoco ayudó.) Pero la prima de riesgo parece haberse reducido algo en los meses anteriores. (Véanse nuevamente los gráficos 1 a 3.) Dado lo grande que sigue siendo y el grado implícito de pesimismo que, por lo tanto, se tiene en cuenta en los activos de riesgo de China, sospechamos que hay mucho margen para que continúe estrechándose si los dos países dan nuevos pasos hacia una mejor relación, lo que probablemente daría a los activos de riesgo de China un impulso a corto plazo en relación con los de otros lugares.
- Pero dudamos que eso provoque un repunte particularmente grande o sostenido. Como se señaló anteriormente, no creemos que las tensiones comerciales sean el único factor detrás de la prima de riesgo, y nos parece poco probable que los otros factores desaparezcan en el corto plazo. Eso podría limitar cualquier ganancia.
- Y la historia más adelante es, en nuestra opinión, aún menos positiva. Incluso si las relaciones mejoran en el corto plazo, creemos que la tendencia *a largo plazo* es a peor y

que, en última instancia, la economía global sólo se fracturará aún más. (Ver [aquí](#) .) Esto se ha visto enfatizado por la naturaleza desafiante de algunas de las cuestiones planteadas en las últimas reuniones, que hablan de grandes diferencias de perspectiva. Y como gran parte del peso financiero mundial todavía está en manos de Estados Unidos (consulte nuestro nuevo [panel interactivo](#)), eso probablemente crearía un entorno desafiante para los mercados de activos de China. Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo del país, que creemos que son bastante nefastas, podrían ser otro obstáculo.

MERCADOS DE ACTIVOS SEGUROS

- La demanda extranjera de bonos soberanos de los mercados desarrollados ha vuelto a estar en el foco de atención últimamente en medio del aparente aumento –y luego un retroceso parcial– de las primas por [plazo de los bonos](#) del Tesoro . Y fue la acumulación de reservas de China a lo largo de la década de 2000 lo que algunos creen que jugó un papel tan importante en la supresión de las primas por plazo en aquel entonces. En los últimos años, se ha especulado que China ha intentado reducir su exposición a los bonos del Tesoro, dada su difícil relación con Estados Unidos, lo que podría contribuir a primas por plazo más altas y, por lo tanto, rendimientos más altos. Entonces, tal vez un deshielo podría hacer que los administradores de reservas del país regresen a ese mercado.
- Sin embargo, somos escépticos de que la demanda de China vaya a ser un gran impulsor de los rendimientos de los bonos del Tesoro en cualquier dirección. [Siempre dudamos](#) de que fuera capaz de reducir mucho su exposición a los activos estadounidenses, dado el pequeño tamaño y el perfil de riesgo indeseable de los activos en muchos de los países que podría considerar aliados más cercanos. Y hasta ahora parece haber [poca evidencia](#) de un esfuerzo genuino por parte de las autoridades del país para hacerlo, incluso si parecen haber reasignado ligeramente sus inversiones *dentro* de EE.UU. de los bonos del Tesoro a los bonos de agencias.
- En cualquier caso, sospechamos que los factores más importantes que impulsan la demanda china de activos estadounidenses, incluidos los bonos del Tesoro, seguirán siendo el deseo de las autoridades de intervenir en los mercados de divisas y la necesidad de reciclar el superávit de cuenta corriente del país, más que las tensiones geopolíticas. . Y parecen reacios a hacer mucho uso de sus reservas por ahora: incluso con el renminbi cerca de su nivel más débil frente al dólar en algún tiempo, parecen haber ordenado a los bancos estatales que lo apuntalen en lugar de intervenir directamente. Así que, si bien [creemos](#) que la demanda extranjera seguirá siendo un riesgo importante para los bonos del Tesoro, no creemos que China vaya a retomar el papel de comprador clave que desempeñó a mediados de la década de 2000.
- (Creemos que los bonos del Tesoro continuarán su reciente repunte de todos modos, a medida que la Reserva Federal se vuelva más moderada de lo que los inversores parecen esperar: ver [aquí](#)).

Tomás Mateo ,Economista senior de mercados, thomas.mathews@capitaleconomics.com

https://www.capitaleconomics.com/publications/asset-allocation-update/uschina-relationship-and-global-financial-markets?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-f6073461-e9f2-4e82-9965-f72dacf9d782&utm_term=Regular%20Report-f6073461-e9f2-4e82-9965-f72dacf9d782