



14 de junio de 2021

Update China

- De momento no se favorece la inversión en acciones chinas:
 - Recuperación económica habría llegado al *peak* durante el primer trimestre
 - Ajuste en política fiscal y monetaria
 - Riesgos regulatorios a grandes tecnológicas continúan presentes
 - Alza en costos de producción inquieta a autoridades
 - Se comienzan a tomar medidas para detener apreciación del yuan
 - Valorizaciones se encarecen

Economía

China, el lugar dónde comenzó todo. A inicios del 2020 la pandemia se expandió por el gigante asiático lo que generó importantes restricciones a la movilidad y una considerable contracción económica durante el primer trimestre del año pasado. No obstante, a inicios del segundo trimestre, la pandemia ya habría estado controlada. Al mismo tiempo, a nivel global, las cuarentenas se expandían, limitando la capacidad productiva e interrumpiendo las cadenas de suministro. Lo anterior comenzó a impulsar el sector exportador chino, propiciando el camino para una rápida y significativa reactivación económica.

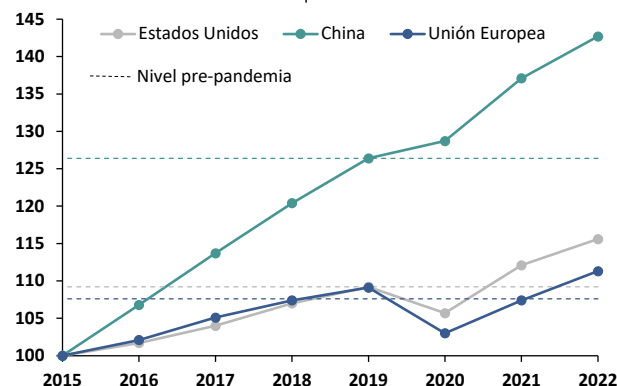
Sin embargo, la recuperación se ha moderado en los últimos meses. El PIB del primer trimestre creció 18.3% anual, pero solo 0.6% trimestral. En tanto, el crecimiento compuesto de 2 años (para quitar distorsiones de base de comparación) de la producción industrial y las ventas minoristas de abril fue de 6.8% y 4.3%, el primero manteniéndose respecto al registro de marzo y el segundo disminuyendo. Lo anterior, además, consolida la divergencia que se ha observado entre la recuperación del consumo y la producción. El primero afectado por tasas de ahorro más altas y el segundo beneficiado de la alta demanda externa.

Hacia el segundo semestre, si bien las expectativas son positivas, se siguen moderando respecto a meses previos. Los indicadores líderes PMI's (Markit) continúan en terreno positivo, con lecturas en mayo para manufacturas y servicios de 52.0 y 55.1 pts. respectivamente. Por su parte, las exportaciones y las ventas de propiedades han sido mayores a lo esperado. En tanto, el comercio internacional sigue con un alto dinamismo, pero se moderaría en los próximos meses en la medida que avanzan los programas de vacunación alrededor del mundo y los países más afectados por la pandemia recuperan su capacidad de producción.

En cuanto al estímulo fiscal, hubo una reducción del gasto público, lo cual evidencia que, en relación con el 2020, hay una urgencia menor en el apoyo crecimiento, y una mayor prioridad en la consolidación de las finanzas y/o objetivos estratégicos de largo plazo. El gasto fiscal total, en lo que va del 2021, se contrajo a un 4.9% anual desde un crecimiento cercano a un 10% en 2020.

Producto Interno Bruto

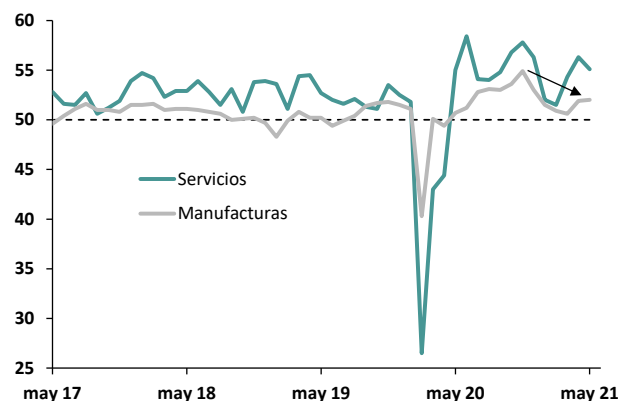
Base 100: 2015 | *Estimaciones FMI



Fuente: FMI, datos a abril de 2021.

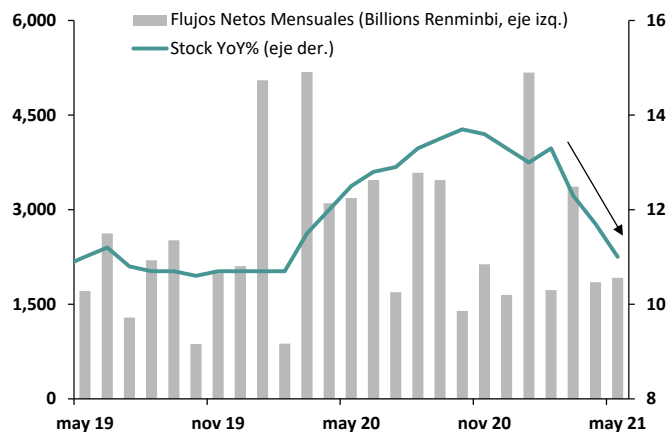
PMI (Caixin)

pts.



Fuente: Markit, datos a mayo de 2020.

Crédito Agregado a la Economía Real



Fuente: The People's Bank of China, datos a mayo de 2021.



Con respecto a la política monetaria, se contrae al igual que la fiscal, lo cual está impulsado, en parte, por el deseo de controlar el crecimiento del endeudamiento y volver al escenario de 2017-19, cuando la deuda aumentaba sólo marginalmente más rápido que el PIB nominal. Por su parte, si bien, la inflación se ha acelerado en lo que va del año, sigue controlada y bajo a la meta de 3%. En abril, el indicador se situó en 1.3% interanual, lo cual implica que hay ausencia de presiones inflacionarias. Además, las políticas que se están impulsando son inherentemente deflacionarias.

Por otro lado, con el objetivo de reducir las emisiones contaminantes, se han implementado restricciones a la producción de diversas materias primas, como el acero y/o el carbón. Esto ha elevado el precio de los *commodities* a niveles récord elevando el costo de los productores (Índice de precios del productor de mayo: 9% interanual). Ante lo anterior, el gobierno decidió reprimir el comercio malicioso e investigar el comportamiento que ofrece los precios al alza, generando caídas de hasta más de 20% en el precio del acero.

Por su parte, las regulaciones y/o investigaciones a las grandes tecnológicas continúan. Hasta ahora han multado a diversas empresas por competencia desleal, establecer sobrepuestos, concentración ilegal y dominancia abusiva de mercado, entre otras prácticas. Lo anterior seguiría afectando a los mercados en el corto plazo, pero esperamos que fortalezca el crecimiento del mercado chino en el largo plazo.

Mercado

En lo que va del año, los índices accionarios chinos han registrado retornos marginalmente positivos, pero bajos relativo al resto de mercados emergentes. El MSCI China acumula una rentabilidad YTD de 1% en USD, mientras que las acciones emergentes (MSCI Emerging Markets) han rentado más de 6%. El rendimiento de las acciones chinas ha caído significativamente desde finales de febrero, cuando comenzaron los ruidos regulatorios a las grandes tecnológicas del país.

El MSCI China presenta una alta concentración en grandes tecnológicas, con el top 10 holding representando más de un 40% del índice y con Alibaba y Tencent pesando más de un 25% del mismo. De ahí la alta vulnerabilidad a los ruidos regulatorios que imponen las autoridades. Además, es importante acotar, que si bien las acciones domésticas (China A, que son ~20% del MSCI China) son menos sensibles a los riesgos regulatorios, también se ven desfavorecidas por los ajustes monetarios, fiscales y el ciclo económico tardío en la recuperación económica relativo a pares globales.

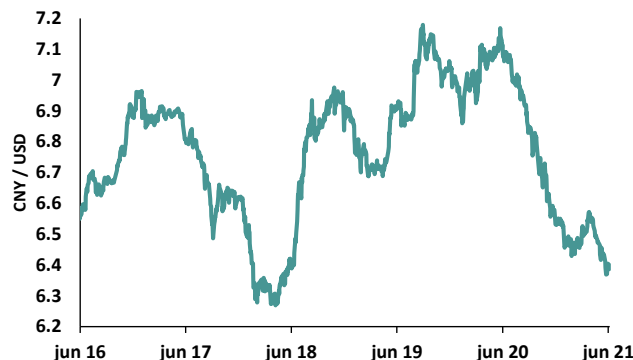
En cuanto a valorizaciones, estas reflejan señales mixtas. Por un lado, la razón P/U fwd. 12 meses transa sobre el promedio a 5 años, mientras que, por otro, la razón P/VL se ubica más de una desviación estándar bajo el mismo promedio. En tanto, relativo a emergentes lucen caras tanto en P/U fwd. como P/VL. Por su parte, el *dividend yield* es de 1.3%, bajo el promedio de 5 años de 2.5%.

Autoridades chinas "incómodas" con alza de *commodities*



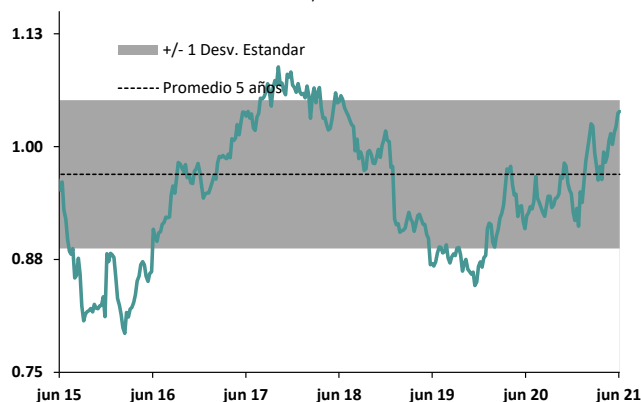
Fuente: Bloomberg, datos al 9 de junio de 2021.

Se comienzan a tomar medidas para detener apreciación del Yuan



Fuente: Bloomberg, datos al 9 de junio de 2021.

P/U Fwd. Relativo MSCI China/MSCI Asia EM



Fuente: Bloomberg, datos al 4 de junio de 2021.



Con respecto a la moneda, las autoridades han comenzado a dar señales para frenar la apreciación sostenida que ha venido registrando el yuan desde el año pasado. A fines de mes, aumentaron los requerimientos de reservas internacionales en 2 puntos porcentuales con lo que se le exigirá al sector financiero mantener reservas en USD por 7% a partir del 15 de junio.

En cuanto a flujos, se registran salidas netas en el último mes por más de 1% total de activos manejados (AUM por su sigla en inglés). Sin embargo, aún acumula entradas casi 8% del AUM en lo que va del año.

La información contenida en este documento no implica algún tipo de asesoría o consejos de inversión, ni corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo, por lo tanto, no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este documento. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente documento. Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.