

China: varios focos de incertidumbre

Se recomienda una postura cautelosa/ neutral (carteras multiactivo) en acciones chinas:

- Desaceleración económica y ausencia de catalizadores para recuperación
- Riesgos: geopolítica, sector inmobiliario y política sanitaria

Economía desacelerándose

La economía sigue mostrando claras señales de desaceleración. Durante el segundo trimestre de 2022, la actividad creció 0.4% interanual, exhibiendo el peor registro desde el primer trimestre de 2020 (Gráfico 1). Este magro desempeño fue en parte producto de la caída de 0.4% anual en la actividad del sector servicios, que representa en torno a la mitad de la economía nacional.

Los datos económica publicados del tercer trimestre no muestran mejoría. Los indicadores líderes de actividad manufacturera PMI tanto oficial (49.4 pts.) como el publicado por Caixin (49.5 pts.) estaban en terreno contractivo en agosto, mientras que el del sector servicios pierde dinamismo (Gráfico 2).

En cuanto a la producción industrial y las ventas minoristas, se expandieron en agosto en 4.2% y 5.4% anual respectivamente, muy por debajo de niveles prepandemia.

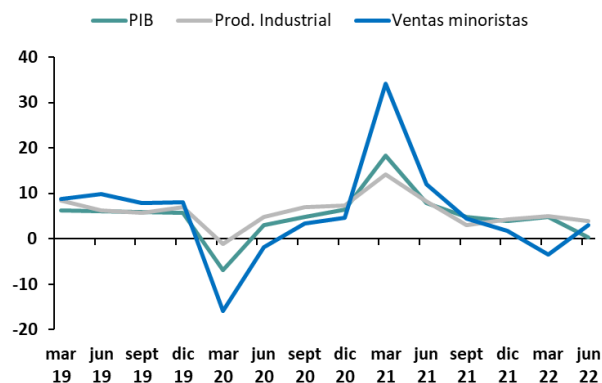
El mercado laboral refleja debilidad. El desempleo juvenil está en torno a 20% y aumentando. Por su parte, la tasa de desempleo a nivel nacional es de 5.3% (agosto), también más que antes de la pandemia, aunque mejor que el *peak* de abril pasado (6.1%).

Por el lado del comercio exterior, que era lo que se esperaba agregara valor a la economía, registró una fuerte desaceleración en agosto, con un crecimiento anual de 7.1% en las exportaciones y 0.3% en importaciones, reflejando el deterioro de la demanda interna y global.

A diferencia del resto del mundo, en China no hay inflación. En agosto, la inflación fue de 2.5% anual, mientras que el registro subyacente fue de 0.8% (Gráfico 3). La meta del Banco Central (PBOC) es de 3%, lo que ha permitido adoptar una política monetaria expansiva/contra cíclica.

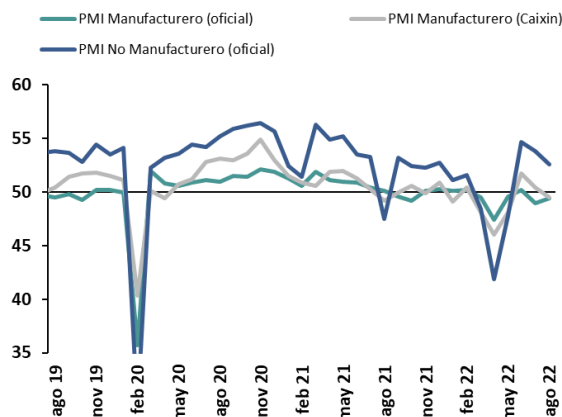
Esta desaceleración también tiene un componente estructural, debido al encarecimiento de la mano de obra, la menor migración del campo a la ciudad, envejecimiento y disminución de la población, entre otros.

Gráfico 1. Actividad económica
Var. % YoY



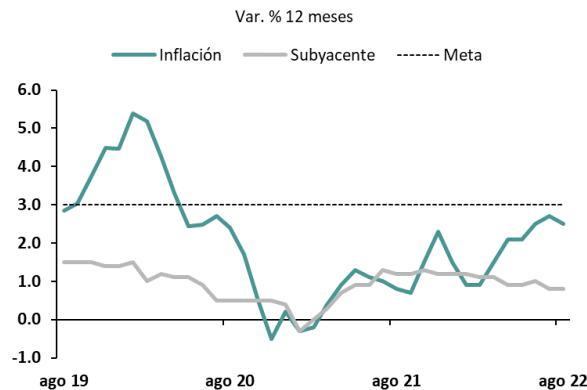
Fuente: Oficina Nacional de estadísticas de China, datos a 2T2022

Gráfico 2. Indicadores líderes de actividad



Fuente: Caixin, Federación de Logística y Adquisiciones de China, datos a agosto 2022

Gráfico 3. Inflación



Fuente: Oficina Nacional de estadísticas de China, datos a agosto 2022

Estímulos para impulsar la actividad

El gobierno chino viene tomando medidas para hacer frente a la desaceleración económica. Recientemente se lanzó un paquete de estímulo fiscal por 1 trn yuanes (~USD 146 bn), principalmente enfocado en infraestructura (la mitad se destinó a la compra de bonos de infraestructura emitidos por gobiernos locales, Gráfico 4).

Asimismo, se implementaron estímulos monetarios, como recortes en los encajes y tasas de interés. Estos últimos concentrados en la tasa de préstamos a 5 años, guía del mercado hipotecario. (Gráfico 5).

Riesgo político y geopolítico

La inexistencia de procesos democráticos transparentes agrega incertidumbre en el caso de China. El 16 de octubre comenzará el vigésimo Congreso del Partido Comunista, en el que con una alta probabilidad se ratificará a Xi Jinping como presidente de la República Popular de China, por tercer periodo consecutivo. Sin embargo, es complicado predecir qué se anunciaría o si se comunicará algo relevante que cambie el escenario actual.

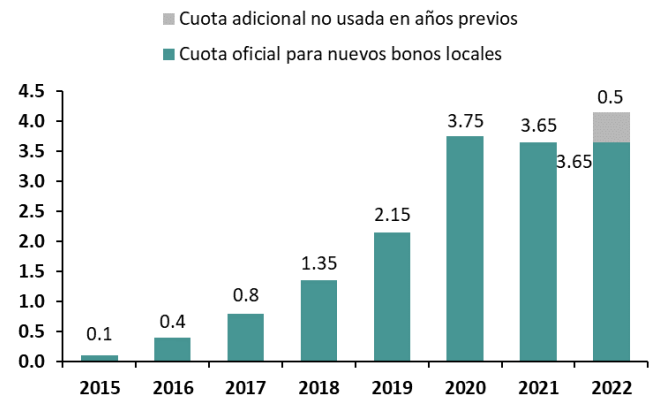
En cuanto a relaciones internacionales, aquellas con Estados Unidos son estructuralmente tensas y recientemente el viaje de congresistas de EE.UU. a Taiwán, elevó las tensiones considerablemente. Es poco probable una guerra abierta, pero las sanciones económicas y una “guerra fría” tienen efectos en la economía global.

También el factor de cercanía entre Vladimir Putin, presidente de Rusia, con el gobierno chino es un factor que aleja a China del mundo occidental. Xi Jinping se reunió en persona con su par ruso en Uzbekistán, por primera vez desde que comenzó la guerra en Ucrania, en el marco de la cumbre de la Organización de Cooperación de Shanghái.

Sector inmobiliario

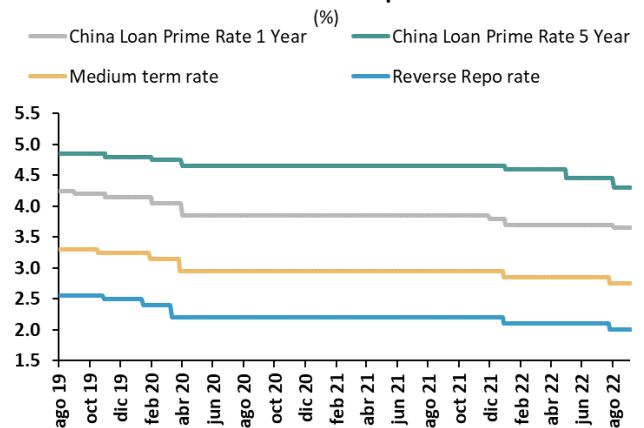
Otro gran factor que deteriora las perspectivas de la economía china es la crisis del sector inmobiliario, que fue el motor de crecimiento por muchos años y representa en torno a un 30% del PIB. Las ventas son la principal fuente de financiamiento para la construcción de viviendas. El atraso en la entrega de viviendas terminadas y el boicót inmobiliario que derivó de ello golpeó la confianza en el sector y profundizó la caída en las ventas. Esto forma un círculo vicioso ya que las ventas son la fuente de liquidez para la construcción. Si bien no parece haber una burbuja inmobiliaria o un factor que podría generar riesgo sistémico, sí se transmite al resto del mundo por la menor demanda de *commodities*.

Gráfico 4. Bonos de infraestructura
RMB trn



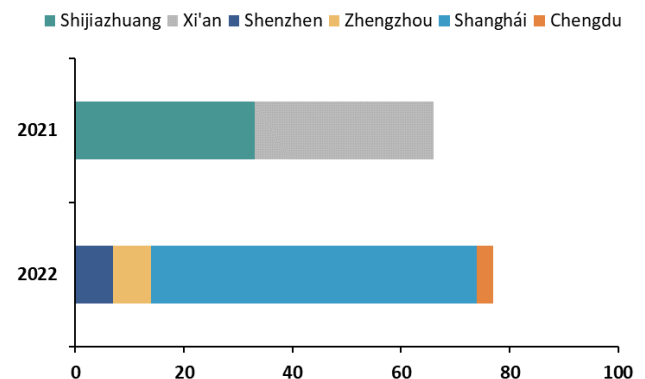
Fuente: Bloomberg, datos a agosto de 2022

Gráfico 5. Tasas de interés de política monetaria



Fuente: Banco Popular de China, datos al 23 de septiembre de 2022

Gráfico 6. Mega ciudades en cuarentena
Número de días



Fuente: Bloomberg, datos al 2 de septiembre de 2022

Política COVID Cero y compromiso del Gobierno

Las autoridades en China han mantenido una política sanitaria estricta y reactiva a brotes de contagios de COVID-19. En abril de este año entró en cuarentena la ciudad de Shanghái, que tiene más de 24 millones de habitantes. Luego, en agosto, en la ciudad de Chengdú -con alrededor de 21 millones de habitantes- también se impusieron estrictas medidas de cuarentena.

Con esas, y otras megaciudades pasando por periodos de rigurosas restricciones a la movilidad, el número de días de cuarentena estrictas durante este año supera el registro de 2021 (Gráfico 6). A pesar de que la Organización Mundial de la Salud (OMS) está anunciando que se acerca el fin de la pandemia, el gobierno chino demuestra que mantiene un alto compromiso con políticas estrictas.

Mercado: Perspectivas negativas y alta volatilidad

El mercado chino se compone de acciones *offshore* (que cotizan fuera del país) del *onshore* (que cotizan dentro del país, en particular en las bolsas de Shanghái y Shenzhen). Esta última clase de activo se agrupa en el índice MSCI China A, compuesto en un 17.5% por empresas del sector financiero y en un 17% de consumo básico. Por su parte, el mercado *offshore* se puede seguir a través del índice MSCI China, que cubre alrededor de 85% del mercado accionario chino y se compone en un 31% de empresas de consumo discrecional.

En lo corrido del año el índice de China A y China *offshore* han perdido 27.8% y 29.1% respectivamente (Tabla 1), en dólares, lo que se compara negativamente con el rendimiento del ACWI (-25.8%) y emergentes (-27.6%). En lo que va de septiembre, siguen registrando caídas y más profundas que sus pares emergentes. Incluso con estas caídas, los múltiplos no muestran gran atractivo, en tanto la razón Precio/Utilidad a doce meses (*P/U fwd.*) transa alrededor de su promedio histórico, incluso al ajustarla por premio por riesgo. El ratio Precio/Valor Libro muestra que las acciones *offshore* se ven baratas con respecto a su historia, lo que se condice con el mayor riesgo político de las acciones *onshore*.

En cuanto a la moneda el yuan se deprecia respecto del dólar al igual que el resto de las monedas del mundo, a pesar de estar firmemente controlada, dados los aumentos de las tasas de interés en EEUU. En lo que va del año el yuan se devaluó 12.0% (7.22 yuanes por dólar actualmente) y una de las maneras del gobierno chino de mitigar las presiones sobre el yuan ha sido fijar en 20% el requerimiento de reservas en ventas forward de monedas. No obstante, estas medidas son paliativos de corto plazo.

Gráfico 7. Desempeño de mercado
USD | Base 100 a septiembre de 2021

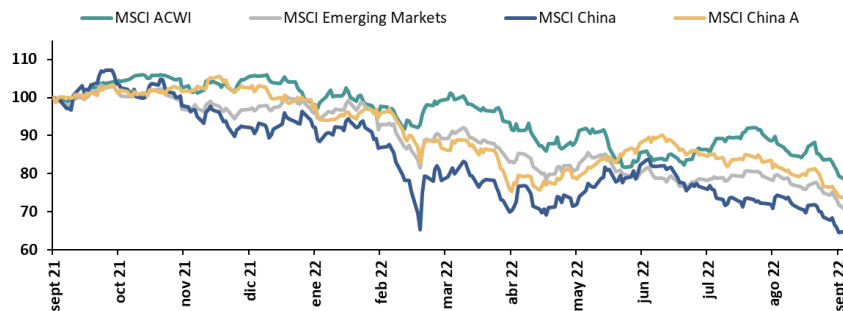


Tabla 1. Retornos - Var. % USD

Índice / Fondo	MTD	3M	YTD	2021	2020	2019	Volatilidad 1Y
MSCI ACWI	-8.7	-8.9	-25.8	16.8	14.3	24.0	18%
MSCI Emerging Markets	-10.3	-13.2	-27.6	-4.6	15.8	15.4	18%
MSCI China	-11.6	-21.1	-29.1	-23.9	26.1	22.3	32%
MSCI China A	-8.1	-16.4	-27.8	3.2	43.2	36.2	20%

Fuente: Bloomberg, datos al 27 de septiembre de 2022



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.