

China: Navegando la crisis

- Se favorece un posicionamiento neutral
 - Crisis inmobiliaria y de confianza
 - Medidas impredecibles del gobierno
 - Deterioro de fundamentos macroeconómicos y corporativos
 - No obstante, las valorizaciones son atractivas

A pesar de los esfuerzos y medidas implementadas por el gobierno chino para impulsar la economía (Tabla 1), hasta el momento éstas no logran cumplir su objetivo. Las políticas de estímulo centradas en fomentar el consumo interno han tenido un impacto limitado al no revertir la contracción crediticia ni estimular el gasto de los consumidores. Los recortes de tasas de referencia y las llamadas a los bancos comerciales de parte de la autoridad monetaria a expandir el crédito tampoco han arrojado los resultados deseados, lo que refleja la falta de incentivos y la preocupación por la estabilidad financiera. Además, la creciente deuda fiscal de los gobiernos locales y los problemas en el mercado de capitales han añadido obstáculos a la recuperación económica. La economía china sigue enfrentando vientos en contra significativos en su camino hacia una recuperación sostenible y robusta.

Sin embargo, durante los primeros días de octubre han circulado especulaciones en torno a posibles nuevas acciones. En busca de atraer inversión extranjera, se está considerando relajar la restricción de propiedad de 30% de la capitalización bursátil de empresas domésticas como límite a inversionistas extranjeros. A su vez, es posible que se permita transgredir la meta de déficit fiscal de 3% del PIB para el presente año, emitiendo deuda adicional cercana a USD 137 Bn para gastos en infraestructura. Esta medida deterioraría aún más la posición fiscal en el país y podría ser sólo una solución de corto plazo para alcanzar la meta de crecimiento, generando problemas de largo plazo.

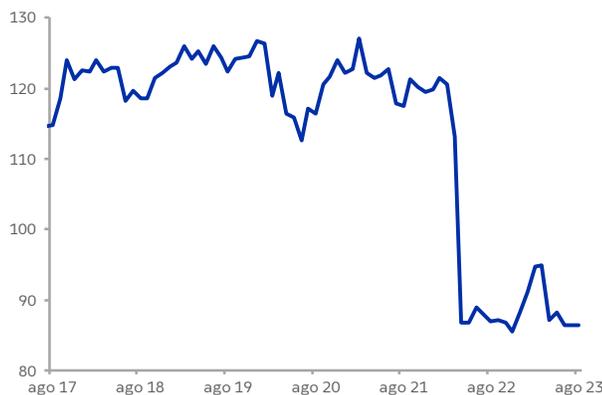
Por otro lado, la profunda crisis inmobiliaria y de confianza (Gráfico 1) están teniendo un impacto negativo en las proyecciones económicas. En primer lugar, la crisis en el sector inmobiliario se manifiesta a través de desarrolladores que enfrentan problemas de liquidez. Promotores inmobiliarios como Evergrande o Country Garden se han visto cerca de caer en default, mientras que otras firmas se encuentran en revisión de parte de calificadoras de riesgo, con probabilidades de sufrir un downgrade. Hasta ahora las medidas de estímulo, como la reducción de pagos iniciales y tasas hipotecarias, parecen no ser suficientes para impulsar la demanda. Las cifras preliminares de Golden Week muestran resultados bajo lo esperado

TABLA 1: MEDIDAS IMPLEMENTADAS

Medidas de Oferta	Política Monetaria	Mercado Inmobiliario	Deuda Fiscal	Mercado de Capitales
Impulsar consumo doméstico: - Ejemplo: aumento de consumo de decoración de hogar y electrodomésticos	- Recortes de tasas de referencias - Operaciones del PBoC para mantener la estabilidad de la moneda	- Recorte de la tasa hipotecaria - Flexibilización de la compra de 2ª vivienda	Gobiernos provinciales emiten "bonos de refinanciamiento" para pagar los LGFVs	- Disminución de tarifas de brokers - Extensión de horarios de transacción - Disminución de impuesto a timbres

Fuente: FMI, datos a octubre de 2023

GRÁFICO 1: CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
Pts.



Fuente: National Bureau of Statistics of China, datos a octubre de 2023

para el sector inmobiliario, en una semana que suele mostrar mayor dinamismo para el sector.

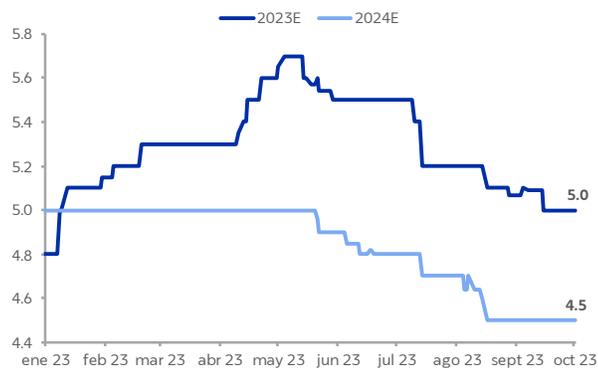
En el pasado, este sector ha sido un motor fundamental de crecimiento económico, pero en la actualidad se ha convertido en uno de los principales obstáculos para el avance económico del país. En segundo lugar, un cambio ideológico enfocado en el control y la seguridad interna ha generado incertidumbre tanto en el ámbito empresarial como en la población en general, erosionando la confianza. A lo largo de su historia, el Partido Comunista ha ajustado su ideología según las necesidades cambiantes. Así, el gobierno podría implementar políticas repentinas para impulsar la economía y volver al pragmatismo. El futuro de las políticas y la voluntad del gobierno de abordar estas preocupaciones serán clave para recuperar la confianza de empresas y consumidores.

Todo lo anterior se ha reflejado en un crecimiento decepcionante. El PIB del segundo trimestre creció 6.3% anual, bajo lo esperado por el mercado (7.1%), mientras se ha recortado el crecimiento esperado para este año (Gráfico 2) y el próximo. Las perspectivas no son auspiciosas, el indicador líder PMI de servicios mantiene una tendencia a la baja y junto al de manufacturas oscilan en torno a 50 pts. (umbral de expansión /contracción del sector para los siguientes 6 a 12 meses, Gráfico 3).

Con respecto a los precios, la inflación no ha sido un problema como en economías desarrolladas y es prácticamente nula por efectos de base de comparación (0.1% anual en agosto y 0% en septiembre), lejos de la meta del Banco Central (3%). El mercado espera que la inflación converja al 2.0% el próximo año. Pese a lo anterior, la política monetaria no se ha relajado en forma significativa y la tasa preferencial de préstamos a 1 y 5 años se mantuvieron sin cambios en 3.45% y 4.20% respectivamente en la reunión de septiembre, luego de haber recortado la tasa a 1 año en agosto, pero menos de lo esperado. No obstante, se ha recortado el encaje en 25 pbs. en septiembre por segunda vez en el año, buscando aumentar la capacidad de préstamo de los bancos. Además, el Banco Central anunció en lo más reciente una inyección de liquidez por en torno a USD 39 mil millones, en facilidades de préstamos de mediano plazo.

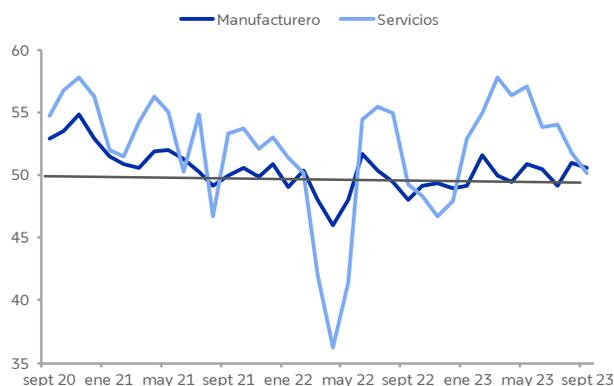
La crisis de confianza mencionada con anterioridad, junto a los datos macroeconómicos decepcionantes se han visto reflejadas en la salida neta de flujos por el lado de inversionistas extranjeros, quienes consideran que las medidas implementadas hasta el momento no son suficientes para reactivar la economía, mientras que se observa una entrada neta desde inversionistas domésticos.

GRÁFICO 2: PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB
%



Fuente: Bloomberg, datos al 12 de octubre de 2023

GRÁFICO 3: ÍNDICE PMI CAIXIN
Pts.



Fuente: S&P Global, datos a octubre de 2023

GRÁFICO 4: P/U fwd. RELATIVO
MSCI China / MSCI Asia EM



Fuente: Bloomberg, datos al 12 de octubre de 2023

Por el lado corporativo, las proyecciones de utilidades han sido corregidas a la baja para este año, desde una proyección de 16.1% en julio a 11.2% en octubre. Pese a que dichas proyecciones sugieren un crecimiento utilidades a dos dígitos, es relevante destacar la significativa corrección a la baja que suscita un deterioro del sector corporativo.

En cuanto a las valorizaciones, las acciones chinas transan con un atractivo descuento tanto en la razón precio - utilidad a doce meses (*P/U fwd.*) como precio - valor libro. En comparación con Asia emergente, las acciones chinas cotizan bajo el promedio, confirmando su atractivo (Gráfico 4).

¿Por qué tener una postura Neutral?

En primer lugar, el gigante asiático desempeña un papel esencial en los mercados globales y en particular, en los mercados emergentes, representando aproximadamente el 3.4% del índice de acciones globales MSCI ACWI y alrededor del 30% del índice MSCI Mercados Emergentes. Así, su influencia en los movimientos de los mercados globales es significativa y pasar por alto una economía de tal magnitud podría agregar riesgo a un portafolio accionario global y/o emergente.

En segundo lugar, las políticas en China han sido históricamente imprevisibles causando un desempeño volátil en las acciones. En periodos anteriores, hemos observado que en momentos de pragmatismo o cuando el mercado interpreta un cambio en el discurso del gobierno, el índice MSCI de China puede experimentar aumentos significativos, como se vio en noviembre de 2022 con un aumento de USD 30%. Por lo tanto, movimientos repentinos de la política pueden generar rentabilidades no esperadas, en un contexto donde las acciones chinas registran caídas de USD 7.6% en lo corrido del año.

Las opiniones contenidas en el presente informe 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. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. 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 y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, 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 informe.