

China ¿brotes verdes?

- Entrada de flujos domésticos
- Valorizaciones aún atractivas
- Estímulos fiscales y monetarios dan soporte

En un escenario donde el entorno político y económico en China exhiben una notable volatilidad, los cuestionamientos sobre la invertibilidad en sus activos dan paso a nuevas perspectivas. Se deben reevaluar las estrategias y encontrar oportunidades dentro de este contexto en constante evolución.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

La Asamblea Popular Nacional de China (NPC por su sigla en inglés) finalizó este año sin el discurso final de Xi Jinping y sin la conferencia del primer ministro, dando señales de mayor concentración del poder político y falta de comunicación. Sin embargo, la prensa nacional elogia al presidente Xi y lo destaca por impulsar reformas *market-friendly* similar a Deng Xiaoping (líder chino que jugó un papel crucial en la rápida expansión económica de China).

Por otro lado, la instancia consolidó el poder de Xi, ya que se habría votado a favor para realizar cambios en la estructura del Consejo de Estado, que incluirían al vice premier y jefe del Banco Popular de China. Aunque su impacto no está claro, le daría mayor poder de supervisión a las cabezas del Partido Comunista sobre el gabinete.

Durante el congreso se definió la meta de crecimiento económico en 5% para 2024, además de disminuir el déficit fiscal a un 3.3% del PIB, desde el 3.8% revisado en 2023 (Tabla 1).

Con respecto a la actividad económica, se vislumbran mejoras. El PMI Caixin de manufacturas continúa en terreno de leve expansión en febrero (50.9 pts.), mientras que el de servicios se encuentra en 52.5 pts. (50 pts. neutral). A su vez, las exportaciones se expandieron 7.1% interanual en lo corrido del año, incorporando enero y febrero. En la misma línea la producción industrial y las ventas minoristas acumuladas entre enero y febrero sorprendieron al mercado y crecieron un 7.0% y 5.5% anual respectivamente. Por el lado de la inflación, esta se aceleró a 0.7% en doce meses en febrero y dejó atrás 4 meses de datos en negativos, lo que el mercado tomó como positivo.

	Tabla 1: Objetivo publicado NPC	
	2024 E	2023
PIB	~5%	~5%
Déficit fiscal (% PIB)	3,3%	3.0%, revisado 3.8%
Emisión de bonos locales especiales	CNY 4 trillion	CNY 3.8 trillion
Inflación	3%	3%
Tasa de desempleo	5,50%	5%

Fuente: NPC Observer. Datos a marzo de 2024.

ACCIONES TIPO A MÁS ATRACTIVAS

El mercado accionario chino se divide en acciones tipo A (*onshore*) y acciones tipo H (*offshore*). Las acciones tipo *onshore* fueron incluidas al índice MSCI en 2018 y son influidas principalmente por inversionistas locales, los cuales poseen en torno al 95% de su capitalización de mercado. En el índice MSCI de las acciones tipo A tienen mayor participación los sectores financieros (~19%) y tecnológico (~15%, Gráfico 1), éste último sensible a variaciones de tasas de interés. Dada esta mayor influencia del sentimiento y la confianza local sobre las acciones tipo A, tenemos perspectivas constructivas en el mercado doméstico. Sin embargo, mantenemos una postura de cautela en el mercado accionario chino.

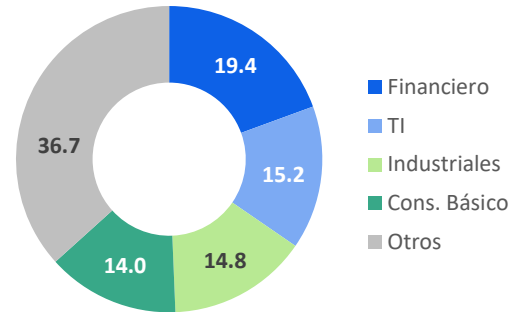
Por el lado de los estímulos o reformas del gobierno, UBS estima que los fondos respaldados por el Estado han comprado USD 57 bn en acciones tipo A (*onshore*), cuyos flujos dieron un impulso al mercado accionario doméstico. A su vez, Beijing estaría formulando un fondo por USD 27 bn para desarrollar tecnología y así contrarrestar las restricciones impuestas por Estados Unidos.

También, el primer ministro dijo que está buscando limpiar las políticas que obstaculicen la competencia “leal” y romper con las barreras de acceso tanto explícitas como implícitas en el mercado local. A su vez, prometió reformas fiscales y en el sistema de impuestos con el fin de construir un mercado nacional unificado. Por otro lado, los reguladores implementarán la eliminación gradual de fondos “Quants”, acusados de contribuir a la venta masiva de las acciones chinas. Estas medidas buscan estabilizar el mercado, principalmente el doméstico.

El consumo básico es el cuarto sector más importante del índice MSCI (~14%) y los datos muestran una incipiente recuperación impulsada por el año nuevo lunar. Una mejora en estos registros suele impulsar al mercado *onshore*, ya que la confianza permea a otros sectores. Así, el número de turistas durante este feriado superó los niveles previos a la pandemia (2019, Gráfico 2) según cifras no oficiales, mientras que el gasto en turismo habría crecido en torno al 7.7% en comparación con 2019. De igual modo los viajes y la actividad en los casinos mostraron una mejora. Esto se condice con un eventual repunte en los niveles de confianza de los consumidores locales, que muestra alzas en los últimos dos registros (diciembre 2023 y enero 2024).

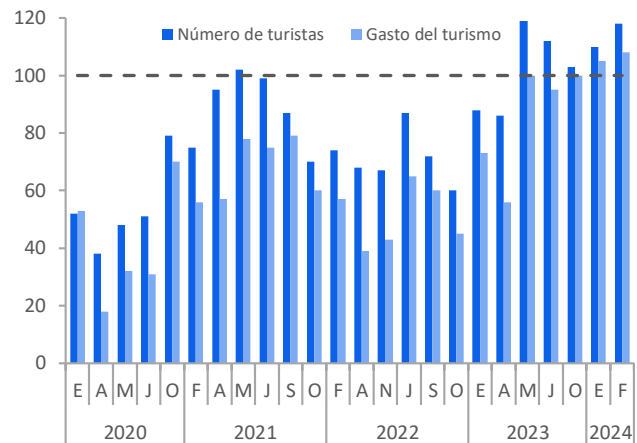
El Banco Popular de China decidió, en su reunión de febrero, mantener la tasa de facilidad de préstamo a 1 año en 3.45%, mientras que sorprendió el recorte de 25 pbs. en la tasa de préstamo a 5 años llegando a 3.95%,

GRÁFICO 1: COMPOSICIÓN SECTORIAL ACCIONARIA
MSCI China A | %



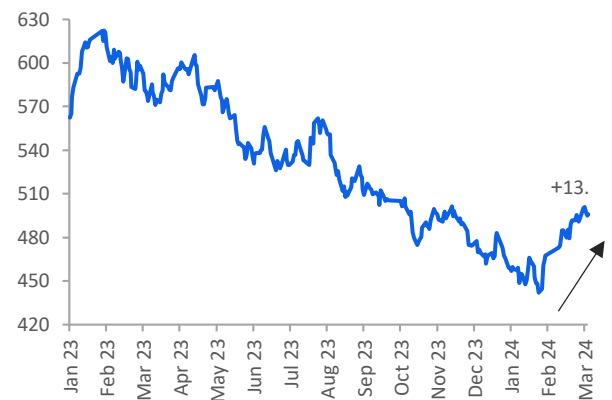
Fuente: MSCI. Datos al 29 de febrero 2024

GRÁFICO 2: DATOS DE TURISMO MEJORAN
Índice base 2019=100 | Principales feriados de cada mes



Fuente: Gavekal. Datos a febrero 2024

GRÁFICO 3: COMPOSITE SHANGHAI INDEX
Índice doméstico | Precio USD



Fuente: Bloomberg. Datos al 14 de marzo de 2024.

sistema de tasas en 2019 y agregando liquidez al mercado, dando soporte al consumo doméstico. A su vez, el sector financiero se ve particularmente beneficiado por la curva de tasas de interés que se encuentra empinada, a diferencia otros mercados, lo que además se favorece por los recortes de tasas del Banco Central. Al mismo tiempo, en febrero comenzó a regir el recorte de requerimientos de reserva, que no solo agrega liquidez a la economía, sino que también permite a los bancos movilizar dinero paralizado y tener nuevas fuentes de ingresos.

El conjunto de medidas y recuperación de la confianza ha provocado que el mercado accionario nacional revierta la tendencia a la baja y el índice CSI 300 se encuentre positivo en lo corrido del año, borrando las pérdidas de enero (Gráfico 3). Así, el mercado accionario se encuentra con *momentum* positivo.

Tal como las acciones pueden ser categorizadas en dos tipos, las valorizaciones de las acciones chinas se pueden diferenciar de la misma manera. Por el lado de las acciones tipo H, estas transan con valorizaciones más de 1 desviación estándar bajo su promedio de 5 años (tanto P/U *fwd.* como P/VL), siendo unas de las más descontadas a nivel global. Sin embargo, las acciones chinas tipo A transan con un descuento histórico menor, en torno a media desviación estándar bajo su promedio de 5 años (P/U *fwd.*), aun luciendo atractivas.

Por otro lado, se observaron entradas de flujos de inversión por ~2% del AUM del principal ETF del tipo de acciones *onshore* durante el último mes. Al contrario, se observan salidas de flujos ~6% del AUM durante el último mes del principal ETF de acciones tipo H, con salidas netas ~19% de AUM durante los últimos tres meses (Tabla 2). Tras una tendencia de salidas de flujos constantes desde mediados de 2023, hoy se observan flujos concentrados en el mercado doméstico, en tanto los inversionistas extranjeros no logran recuperar la confianza necesaria para “volver a China”.

Por el lado de las proyecciones de utilidades para el índice MSCI China (80% *offshore* y 20% *onshore*), para este y el próximo año se corrigen a la baja en el último mes, pero se proyectan crecimientos del orden de 14% para ambos años.

De esta forma hay soporte para tener una perspectiva más positiva en el mercado local considerando valorizaciones atractivas, estímulos fiscales y monetarios, e incipientes señales de recuperación macroeconómica. Sin embargo, se mantiene la visión de cautela en las acciones de China asociada a los elevados niveles de desconfianza de parte de inversionistas extranjeros que no permite el retorno de los flujos de inversión.

		Tabla 2: Flujos netos de inversión al principal ETF (% del AUM)				
		1M	3M	YTD	1Y	2023
	<i>Offshore</i>	-5,5%	-18,6%	-12,7%	-37,2%	-12,6%
	<i>Onshore</i>	2,4%	-6,9%	-6,9%	-21,0%	9,7%

Fuente: Bloomberg. Datos al 14 de marzo de 2024.

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.