

China: *Work in progress* ¹

- Mercado accionario se recupera, sujeto a la volatilidad que lo ha caracterizado los últimos años
- Acciones sufren correcciones desde máximos de 3 años, con valorizaciones que siguen atractivas
- Riesgos: presión comercial, pérdida de pragmatismo de las autoridades y una mayor corrección accionaria

Giro de 180 grados

En los últimos seis meses, la percepción de los inversionistas respecto del mercado accionario chino ha mejorado, impulsando los retornos. A principios de 2024, el mundo se preguntaba si acaso el mercado accionario chino era efectivamente invertible, en un contexto de bajos niveles de confianza, aumento de control por parte de las autoridades, crisis inmobiliaria y pérdida de importancia del gigante asiático en los índices accionarios globales. Sin embargo, desde septiembre de 2024 se comenzó a configurar un escenario más optimista para el mercado chino, impulsado por una serie de estímulos y principalmente por un cambio positivo en el tono político. De esta manera, el índice accionario MSCI ha subido USD 60% desde el piso del 21 de enero de 2024, hasta el 21 de marzo del presente año, registrando un *momentum* accionario que lo lleva a ser uno de los mejores mercados en lo corrido del año (Gráfico 1).

Política favorable

La autoridad ha mostrado un giro político desde septiembre de 2024, marcando un antes y un después. El gobierno anunció una serie de medidas para revitalizar la economía, y recuperar la confianza de consumidores e inversionistas, sugiriendo un giro al pragmatismo. Estas iniciativas incluían recortes de tasas, medidas para aumentar el consumo, apoyo al sector inmobiliario y mercado de valores, tales como la recompra de acciones.

A pesar del impacto positivo inicial, la falta de detalles en algunos anuncios generó correcciones en el mercado ante la decepción, como se observó entre octubre de 2024 y enero 2025 (Gráfico 1). No obstante, en lo más reciente las conclusiones de la Asamblea Popular Nacional refuerzan el optimismo en torno a la continuidad de estímulos económicos y resuelven que para 2025 (i) se mantiene el objetivo autoimpuesto de crecimiento económico de 5%, (ii) aumenta el déficit fiscal permitido a 4% del PIB, (iii) disminuye el objetivo de inflación a 2% desde 3% y (iv) aumenta el límite de emisión de bonos gubernamentales *ultra-long* a CNY 1.3 tr. (Gráfico 2). Además, destaca el compromiso de impulsar el consumo interno, internalizándose como la principal prioridad del gobierno, y dado que ha sido el responsable de una economía que no despega.

Lo anterior podría eventualmente materializarse en un riesgo, ya que la falta de detalles puede presionar una corrección en el mercado accionario, como las observadas en el pasado.

Economía que no despega

A pesar del repunte accionario, la economía no muestra señales claras de aceleración ni se observa un cambio estructural.

Gráfico 1: Repunte del mercado accionario chino



Fuente: Bloomberg. Datos al 24 de marzo 2025

Gráfico 2: Objetivos de la Asamblea Nacional Popular para 2025



Fuente: The State Council. Datos a marzo 2025

¹ "Trabajo en progreso" canción de Alan Jackson



Las cifras macroeconómicas continúan siendo mixtas: por el lado positivo, el crecimiento económico de 2024 alcanzó el objetivo autoimpuesto de 5%, con una contribución importante del sector externo.

Por otro lado, otros indicadores de mayor frecuencia se mantienen volátiles, sin una tendencia clara. Los índices PMI Caixin tanto de manufacturas como servicios siguen cerca de terreno neutral, sin mejoras consecutivas.

Por el lado más negativo, la inflación cayó a terreno negativo durante febrero, dejando en evidencia la reaparición de presiones deflacionarias. Aunque las ventas minoristas mantienen tasas de crecimiento positivas, continúan expandiéndose a un menor ritmo que la producción industrial, señalizando que el consumo y la confianza de los hogares siguen débiles. Finalmente, los datos del mercado inmobiliario han mostrado mejoras marginales desde septiembre, pero siguen a la baja.

Mercado accionario

Pese a los altos retornos que registra durante el año, las valorizaciones se mantienen atractivas respecto su promedio histórico en la razón Precio/Utilidad a doce meses y con entrada de flujos de inversión por 9% de AUM al principal ETF durante el último mes.

Desde enero, cuando se lanzó DeepSeek, el mercado accionario chino se revitalizó y los inversionistas se mantienen optimistas. El sector tecnológico, por su parte alcanzó un *bull market* (alza de un 20% desde último piso) impulsado por el entusiasmo que trajo consigo el avance en inteligencia artificial del gigante asiático, pese a las restricciones de acceso a tecnología por parte de EE.UU., Japón, Corea del Sur y los Países Bajos, que dificulta la entrada de maquinarias litográficas a China y semiconductores más complejos. Sin embargo, en lo más reciente, algunas empresas han señalado preocupación sobre una posible burbuja en la construcción de centro de datos, lo que sido acompañado de una caída del índice MSCI de USD 4% entre el 18 y 24 de marzo.

Por otro lado, la proyección de crecimiento de utilidades para este año se ha corregido a la baja durante el último mes, mientras que la temporada de reportes corporativos del cuarto trimestre de 2024 ha sorprendido. Cerca del 20% de las empresas del principal ETF han reportado sus resultados, destacando sorpresas positivas tanto en ventas como utilidades. En este sentido resalta positivamente el resultado de grandes empresas, como Alibaba y Tencent, con proyecciones alentadoras para este año impulsadas por los *chats bots* respectivos que buscan competir con DeepSeek.

De esta manera, en una perspectiva general, las condiciones son más optimistas que meses previos para el mercado accionario chino, impulsado por el sector tecnológico, la continuidad de estímulos y la respuesta moderada de la autoridad china a la tensión comercial. Sin embargo, persisten riesgos latentes; tanto el fin del pragmatismo del gobierno chino y los estímulos económicos, como un potencial cambio drástico de la respuesta moderada a los aranceles que impone EE.UU., afectarían la confianza de los inversionistas, que parece estar recuperándose. Por otro lado, la volatilidad ha sido una característica inherente del mercado chino en los últimos años. En episodios previos de buen desempeño, los inversionistas han desarmado posiciones y tomado utilidad, lo que ha desencadenado correcciones pronunciadas. El rally actual no está exento de este riesgo.

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.