

## P.D: ¿Cuán invertible es China?

Enero 2024

Uno de los temas que ha surgido en el mercado es si China es invertible. Las caídas estrepitosas de las acciones chinas en el último tiempo (~30% MSCI China desde el máximo post reapertura en enero de 2023, Tabla 1) reflejan más que un ciclo del mercado o de la economía, sino que son más bien consecuencia de eventos y factores que, en los últimos tres años, podrían estar generando una pérdida "estructural" del atractivo de los activos chinos para los inversionistas globales.

El origen de la pérdida de confianza (doméstica e internacional) en los mercados chinos se explica por varias razones, entre las que destacan:

1. La falta de transparencia y hermetismo durante la pandemia
2. Lo que llamamos "3 frenos de mano" aplicados por el gobierno en 2022 (i. Política cero COVID; ii. Intervencionismo estatal en el sector privado que exacerba el riesgo regulatorio; iii. Política monetaria y fiscal restrictiva durante ese año)
3. El "reventón" del *boom* inmobiliario, cuya crisis prevalece
4. Las tensiones comerciales con EE. UU. y su escalada concentrada en restricciones a la industria de semiconductores

Así, en un ciclo de desaceleración de la economía global, el gigante asiático no logra recuperar la confianza a pesar de ciertos estímulos que comenzó a implementar durante 2023 y que no han sido capaces de generar que la economía china gane tracción. Las autoridades buscan reorientar la economía china desde un modelo basado en inversión y exportaciones hacia *drivers* domésticos y de demanda interna, a través de políticas que generan gran incertidumbre sobre su rol de motor de crecimiento global. Ello ha traído consecuencias, lo que se está viendo hoy:

- a) Crisis inmobiliaria persiste. A pesar de los esfuerzos del gobierno por restituir la confianza en el sector mediante estímulos, el sentimiento pesimista persiste y se expande. A su vez, siguen las malas noticias, siendo la más reciente la orden de liquidación de Evergrande – uno de los desarrolladores más grandes del país – marcando un hito en la crisis y exacerbando la preocupación entre los inversionistas
- b) La migración de fábricas y oficinas de empresas internacionales hacia países que se perciben como más confiables o cercanos a occidente (*friedshoring, nearshoring*)
- c) Dificultades para crecer. Se encuentra atravesando un proceso de desaceleración económica, el *momentum* económico continúa deteriorado, a pesar de que el crecimiento económico chino logró sobrepasar su objetivo del 5% durante 2023, este éxito se atribuye en gran medida a la baja base de comparación que dejó la actividad en 2022. Las perspectivas para este año son desafiantes, considerando que se mantiene el objetivo de 5% y la base de comparación deja de ser tan favorable. Por otro lado, la inflación en el país registra cifras negativas durante los últimos tres meses (dic. 2023 -0.3% anual), aunque aún no podemos confirmar un espiral deflacionario, el deterioro económico continúa presionando los precios a la baja. Aun así, el Banco Popular de China no ha bajado las tasas y en la última reunión de política monetaria, mantuvo la tasa de referencia a 1 y 5 años en 3.45% y 4.20% respectivamente, aunque posterior a eso recortó el requerimiento de reservas bancario en 50 pbs. hasta 10%
- d) Salida de flujos. El principal ETF del país, que sigue al índice MSCI de China (*offshore*), experimentó en los últimos doce meses una salida de ~10% de sus activos gestionados -AUM- influida por el deterioro de la confianza y retroalimentada por el negativo desempeño del mercado chino. (Gráfico 1). Dejando en claro que la desconfianza no se revertirá tan rápido como las autoridades quisieran

e) Pérdida de importancia en los mercados. El peso de China en el índice MSCI Emergente ha disminuido. En su *peak* (septiembre de 2020) China pesaba ~39%, y en la actualidad su peso es ~27% (Gráfico 2).

Si bien el mercado chino es aún invertible y el más grande entre los emergentes, de exacerbarse y persistir la falta de confianza de los inversionistas y la incertidumbre, el deterioro podría seguir avanzando. Ciertamente las carteras de inversiones con componente en mercados emergentes, siguen -en mayor o menor medida según su visión- expuestas a activos chinos; no obstante, para otros objetivos de inversión el mercado chino ha perdido atractivo.

TABLA 1: RETORNO (USD   %)					
	1M	3M	6M	12M	2023
China - MSCI	-7.5	-8.8	-21.3	-29.5	-13.2

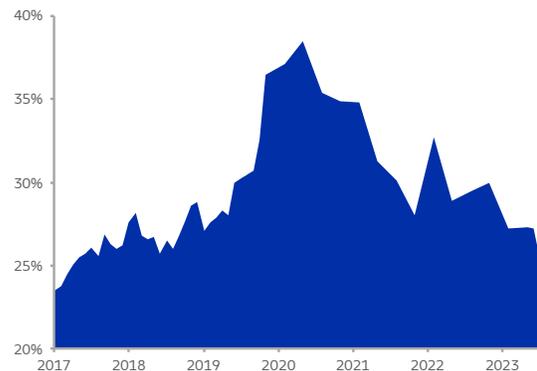
Fuente: Bloomberg. Datos al 29 enero de 2024.

**GRÁFICO 1: FLUJOS SALIENDO DE CHINA**  
Activos bajo administración | USD millones



Fuente: Bloomberg. Datos a 29 de enero de 2024.

**GRÁFICO 2: PESO CHINA EN MSCI EMERGENTE**  
%



Fuente: MSCI. Datos a enero 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.