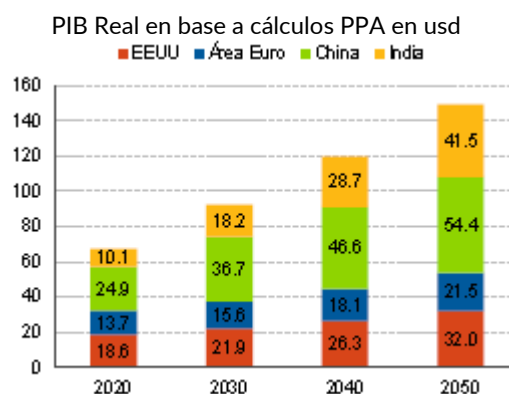


## El Año del Búfalo. Actualización de las perspectivas de China tras un inicio de año volátil

22 de marzo de 2021

El pasado mes de febrero se produjo el fin del último ciclo lunar y el año de la rata dejó paso al año del Búfalo. Según los astrólogos, el búfalo es considerado en China como la representación del orden, la disciplina y el esfuerzo. Adicionalmente, en 2021 el Partido Comunista de China (PCCh) celebrará su centenario, por lo que tras consolidarse como la única gran potencia capaz de crecer durante la pandemia, tratará de consolidarse como una clara alternativa al dominio norteamericano tanto por el lado económico como por el lado tecnológico. Lo que se esperaba como un año plácido y tras alcanzar máximos a mediados de febrero tras un excepcional comportamiento en 2020, los activos financieros chinos han iniciado una senda errática desde entonces, en línea con otros activos desarrollados pero que se ha visto magnificada por algunas acciones por parte del PCCh y la mala cobertura que la prensa occidental realiza sobre el país.

2020 estuvo marcado a nivel económico como la confirmación de superpotencia de China, posicionándola como una clara alternativa a la predominancia de EEUU en el futuro. Si bien la distancia permanece todavía elevada bajo estándares habituales, dependiendo de la metodología de cálculo China ya se puede considerar como la mayor economía del mundo como se refleja en el siguiente gráfico en el que AFI utiliza la paridad de poder adquisitivo o PPA. Adicionalmente, la tasa de crecimiento esperada por los analistas para las próximas décadas y el fuerte recorte producido durante 2020 supondrá que está en capacidad de desbancar a EEUU como mayor potencia del mundo tan pronto como 2028 según el Centro de Investigación Económica y de Negocios (CEBR en sus siglas en inglés).



Fuente: Analistas Financieros Internacionales

El principal problema al que se enfrenta China en el futuro reside en tratar de controlar los excesos resultantes de las medidas de estímulo introducidas principalmente durante el año pasado para luchar contra la pandemia, sin que ello penalice en exceso la tasa de crecimiento económico del país. En este sentido, recientemente durante la Asamblea popular Nacional (APN) el PCCh hizo público que su objetivo de crecimiento anual pasaba a ser como mínimo del

6%, una cifra muy por debajo de las expectativas del mercado. Si bien el objetivo resulta excesivamente conservador y varias casas de análisis ya apuntan a como mínimo avances del 8% nominales, en línea con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, lo cierto es que parece que los gobernantes quieren disponer de suficiente margen como para seguir gestionando políticas contra cíclicas, especialmente las orientadas en frenar el crecimiento de la deuda y sus burbujas derivadas. Según el BIS, el ratio de deuda sobre PIB de China asciende hasta el 280%, un dato ciertamente elevado aunque similar al de otros países desarrollados como los EEUU (286%) y aunque lejos todavía de Japón (409%)

**Parece entonces que el Gobierno quiere minimizar la importancia del crecimiento absoluto frente a la calidad del mismo.** Siguiendo en el marco de la Asamblea, además de enfocar el crecimiento hacia la sostenibilidad del mismo, se hizo hincapié en la estabilidad del empleo y se reafirmó el objetivo de mejora de productividad por encima del crecimiento económico. Para ello, se mantendrán los esfuerzos en materia de innovación tecnológica e impulso de la demanda interna, dos de los puntos críticos adoptado en el pasado como reformas estructurales y que están consiguiendo que la economía sea menos dependiente del exterior a pesar de las todavía elevadas tasas de ahorro de las familias.

Dentro de ese esfuerzo en materia tecnológica y enlazada con la voluntad de controlar la aparición de burbujas, el Gobierno está acelerando durante los últimos meses su revisión sobre las empresas de Internet del país, especialmente aquellas con un mayor poder de mercado como por ejemplo Alibaba, Tencent, Meituan, Baidu o Didi Chuxing. Aunque las relaciones entre las principales empresas del país y el PCCh siempre han tenido sus más y sus menos, el desencadenante de un aumento de la tensión entre ambas partes se produjo a finales de año, a raíz de la salida a bolsa de Ant Group, filial financiera de Alibaba que se iba a convertir en la mayor salida a bolsa de la historia y que finalmente fue cancelada tras la introducción de nuevos requisitos bancarios por parte de Pekín y que desde entonces ha propiciado una reducción en la valoración de la compañía.

Este aumento de la presión gubernamental está poniendo nervioso al mercado y la volatilidad de las cotizaciones se ha disparado recientemente. Sin embargo, somos de la consideración que aunque se produzcan ciertas distorsiones en el corto plazo derivadas de las soluciones planteadas por el gobierno, como así ha sucedido en el pasado ante intervenciones por ejemplo en las industrias de videojuegos y de educación a distancia en el año 2018, consideramos como positiva para la sostenibilidad futura de las actividades para todos los agentes implicados, empresas-gobierno-usuarios.

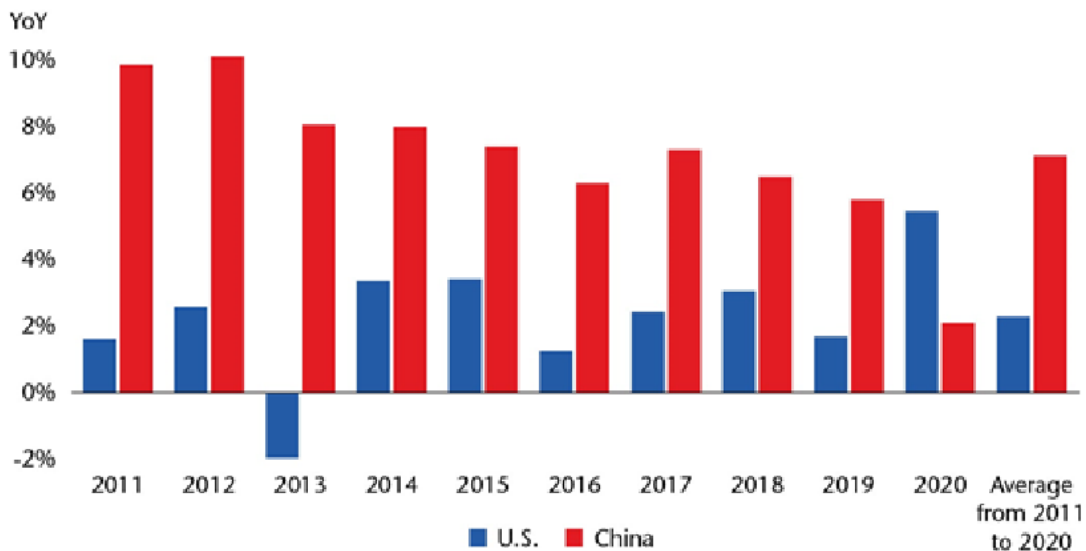
Adicionalmente **no creemos que el gobierno tenga como objetivo dismantelar las grandes empresas chinas de Internet como algunos se han apresurado a comentar**, dado que estas son el origen del desarrollo económico del país además de la principal fuente de generación de nuevos (y cualificados) puestos de trabajo y, recordamos, los planes de crecimiento económico del gobierno se basan en la innovación. Parafraseando al órgano regulador financiero chino podemos entender la importancia de estas compañías en el sistema: “...las plataformas de las compañías de internet como por ejemplo Ant Group han tenido un rol innovador en el desarrollo tecnológico, así como en la mejora de la eficiencia y la inclusividad de los servicios financieros”.

Consideramos relevante no obviar el hecho que la estabilidad del régimen depende en gran medida de la estabilidad de la sociedad y ello pasa inexorablemente por mantener altos los

niveles de ocupación y seguir generando riqueza y bienestar para sus ciudadanos, los cuales a cambio ceden parte de sus libertades. Se trata de un sistema totalmente opuesto al de los grandes países occidentales, y aunque generalmente está mal entendido, a la práctica su gestión planificada en determinados sectores más tradicionales se combina con un incremento de su apertura y su menor intervención en sectores más innovadores como por ejemplo el de tecnología.

Por último, es importante no perder de vista los fundamentales económicos del país y evitar así que los árboles no nos impidan ver el bosque. Así, **a pesar de los vaivenes de corto plazo, el verdadero viento de cola continúa siendo la construcción de su clase media, el punto fundamental que cataloga al país como la mejor historia de consumo en el mundo actual.**

Crecimiento real promedio de los ingresos por cápita entre los años 2011 y 2020 (7,1% TACC para China vs 2,1% TACC para EEUU).



Fuente: Matthews Asia

La suma entre la solidez del crecimiento económico, conjuntamente con los flujos migratorios rural-ciudad y la mayor capacitación de los trabajadores debería permitir continuos crecimientos de los ingresos por persona durante los próximos años (y décadas). Así, según diferentes estudios, se calcula que desde 2009 China ha añadido alrededor de 700 millones de personas en las filas de la clase media mundial, siendo las perspectivas para los próximos 10 años no muy distintas pudiendo superar la cifra de los 1.000 millones en agregado. Las cifras muestran sólo pinceladas de cuán basto puede ser el mercado para determinadas compañías, especialmente aquellas más enfocadas al consumo privado.

Por todo lo anterior, **la cuestión quizás no es tanto si los inversores deben o no tener exposición a China en sus carteras, si no en qué porcentaje.** Recientes estudios de mercado muestran cómo, a pesar que los diferentes contribuidores han ido dando paso a la creciente importancia del país en el cálculo de sus índices, China continúa teniendo un peso relativamente bajo dentro de la comunidad inversora a tenor de la importancia en términos económicos a nivel mundial y, basado en sus fundamentales, parece razonable esperar que la brecha se vaya paulatinamente estrechando con los años.

## DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en [www.caja-ingenieros.es](http://www.caja-ingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÈDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIC, SAU. All rights reserved.