



EL FUTURO DE CHINA, A EXAMEN

Xi Jinping inicia un tercer mandato. Gobernará sin oposición interna, algo que ha asustado a los inversores, provocando desplomes en los precios de unas acciones que llevan sufriendo un severo castigo desde hace más de un año. Una oportunidad para tomar posiciones en un país que sigue siendo uno de los motores del crecimiento mundial.

El pasado mes de octubre se celebró el XX Congreso del Partido Comunista Chino, un hito de gran trascendencia que se realiza cada cinco años. Su importancia capital reside en que entre sus funciones está el nombramiento de los miembros de los órganos de decisión del Gobierno que, nada más y nada menos, controlan y deciden la política económica y social de la segunda mayor economía del mundo con el 17,5% del PIB global: la República Popular de la China.

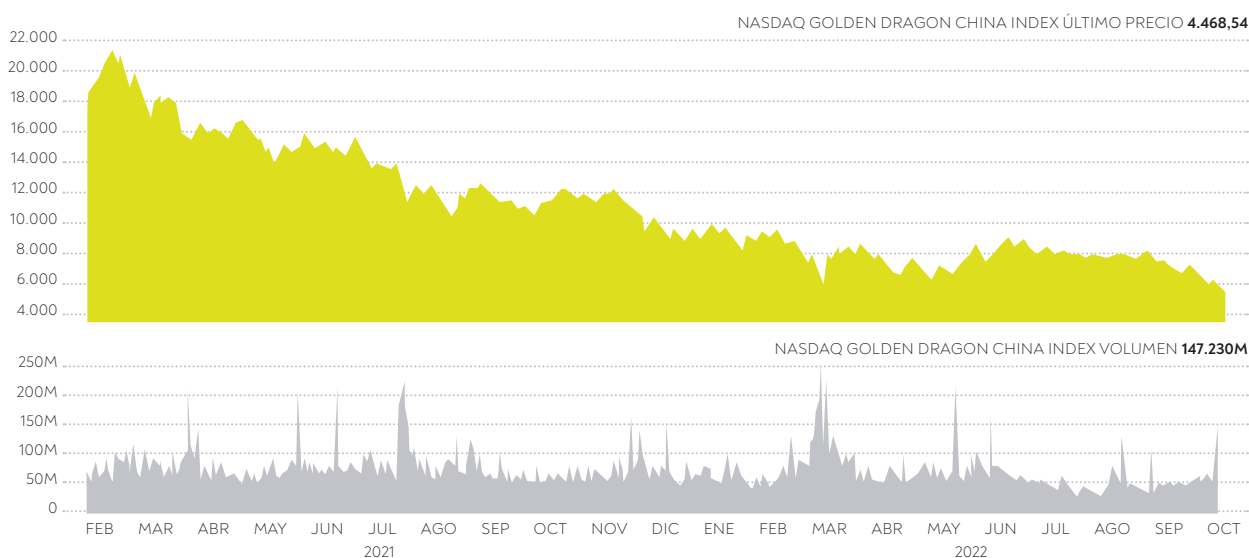
Se sabía de antemano que Xi Jinping sería reelegido para un tercer

mandato. Ya, en 2018, se había derogado el límite máximo de dos mandatos establecido en 1982 por Deng Xiaoping para garantizar una renovación del liderazgo cada 10 años. Pero este no fue un congreso más. Xi Jinping, el renovado presidente, no solo se convierte en el líder más longevo del país desde Mao Zedong sin límites de permanencia, sino que lo hará con un control absoluto del partido y sin ningún tipo de oposición interna. Todos los altos cargos críticos con su mandato han sido sustituidos y la gran mayoría de los nuevos 25 integrantes del Politburó y de los nuevos miem-

bro del poderoso Comité Permanente del Partido son afines a sus políticas, lo que le permitirá realizar un mandato placentero e imponer sus políticas, algo que ha asustado a los mercados.

El lunes 24 de octubre, el primer día tras la finalización del congreso, todas las acciones chinas en las bolsas internacionales se tiñeron de color rojo con desplomes de hasta el 19% durante el día para el índice Nasdaq Golden Dragon, su peor caída diaria en la historia. Esto supuso una destrucción de valor de cotización conjunta en bolsa de 115.000 millones de dólares en tan solo unas horas y un descenso del yuan,

EL NASDAQ GOLDEN DRAGON ACUMULA UNA CAÍDA DEL 78% DESDE FEBRERO DE 2021



Fuente: Bloomberg. Datos a 25 de octubre.

la moneda china, de casi el 2% respecto al dólar. Una clara estampida de los inversores internacionales por temor a la acaparadora posición de control de Xi Jinping en el Gobierno y una clara sobre-reacción del mercado en un año en el que las acciones chinas ya acumulaban caídas brutales.

Desde mediados de febrero de 2021, y de forma continuada durante año y medio, los principales índices bursátiles del gigante asiático han caído sin descanso. Tras el congreso los desplomes acumulados superan el 78% en el índice Nasdaq Golden Dragon China, el 48% en el Hang Seng

(Hong Kong) y el 35% en las bolsas de Shanghái y Shenzhen.

PRECIOS ATRACTIVOS

Para entender la magnitud del abaratamiento hemos de considerar que el S&P 500 cotiza a un PER de 16 veces beneficios, Europa a 12, mientras que el índice de la bolsa de Hong Kong, el Hang Seng, cotiza a un PER de solo seis veces beneficios, con precios a nivel absoluto de 2007. No hay duda de que las valoraciones están muy atractivas.

Durante este año, tras un segundo trimestre de consolidación, descorrelacionado de las caídas de los índices

occidentales, han vivido un tercer trimestre de extraordinarias correcciones, con una volatilidad especialmente extrema durante estos últimos meses de septiembre y octubre.

A pesar de estar inmersa en un proceso de desaceleración, la economía china sigue siendo un motor de crecimiento. Avanza a tasas superiores a las de las economías occidentales. En 2021 el aumento del PIB fue del 8,1%, cifra a la que hay que sumar el 2,2% de 2020, el peor año de la pandemia. Adicionalmente, durante los nueve primeros meses de 2022 el crecimiento interanual ha sido del ▴

**GAURAV CHATLEY**Gestor del M&G European Credit
Investment Fund, M&G Investments

PESE A LA DESACELERACIÓN, CHINA SIGUE SIENDO UN MOTOR DE CRECIMIENTO Y EL FMI PREVÉ QUE EL PIB SE EXPANDA UN 3,2% EN 2022 Y UN 4,4% EN 2023

3%, con un incremento del 3,9% en el tercer trimestre de este año a pesar de la crisis inmobiliaria y los confinamientos por el COVID-19.

Las últimas previsiones del FMI pronostican que la economía de China se expandirá un 3,2% en 2022, por encima de la zona euro, que crecerá un 3,1%, y de EE.UU., un 1,6%. El organismo prevé que esta tendencia continúe en 2023: China volverá a acelerar el crecimiento hasta el 4,4%, mientras que vaticina fuertes desaceleraciones tanto para la eurozona (0,5%) como para EE.UU. (1,0%).

SECTOR INMOBILIARIO

A nivel económico el Gobierno chino tiene importantes herramientas fiscales, monetarias y presupuestarias para mantener el crecimiento de la economía, como posibles bajadas de tipos de interés (actualmente en el 3,65%), y una inflación muy baja, del 2,8%, frente al 8,2% anual de EE.UU. o el 10% de la eurozona.

El sector inmobiliario, que supone más de una cuarta parte del PIB y es esencial para la economía China, se está viendo afectado por un desajuste controlado que está siendo compensado con políticas expansivas hacia otros sectores y la modernización del país. El Gobierno está potenciando, con fuertes inversiones directas y subvenciones fiscales, al potente sector del vehículo eléctrico. China es el mayor productor y mercado de vehículos eléctricos del mundo; se espera que en 2030 el 40% de las ventas de coches sean eléctricos en el país frente al 20% actual. También está impulsando las energías limpias

para llegar al 33% de la generación eléctrica en 2025 frente al 28% actual.

Adicionalmente, la ambiciosa política de common prosperity de duplicar la clase media de 350 millones de personas a 700 millones en 2030 (un incremento equivalente a toda la población de Europa), ayudada por regulaciones sobre amplios sectores de la economía, como la limitación a las prácticas monopolísticas de las grandes empresas tecnológicas y la incentivación de la colaboración con pequeñas compañías, la reducción del precio de los medicamentos, las mejoras laborales para los riders de comida rápida o las limitaciones al juego, ya ha sido definida e instaurada y puede tener grandes efectos positivos a largo plazo a pesar de los ajustes en estos sectores a corto plazo.

Tampoco ha habido cambios en la política sobre Taiwán: China persigue una reunificación pacífica a largo plazo tal como hizo con Hong Kong fijando un horizonte temporal en 2049.

Finalmente, la política de COVID cero, que implica testeos y confinamientos masivos por la detección de unos pocos casos, esta empezando a flexibilizarse y se espera un progresivo ajuste, sobre todo después del invierno y con el continuado aumento del porcentaje de personas vacunadas.

Por todo ello, y sin estar exentos de volatilidad, los precios actuales parecen atractivos para invertir a largo plazo. En el fondo Gesinter China Influence nos centramos en los sectores beneficiados por el Gobierno y mitigamos la volatilidad con fondos globales y la inversión directa en empresas OCDE beneficiadas por el crecimiento chino. ■

OPTIMISTAS EN CRÉDITO EUROPEO, ¿SOMOS LOS ÚNICOS?

Estamos ante uno de los mercados bajistas más publicitados que he visto. A finales del año pasado casi todos los estrategias de crédito eran bajistas. En su momento me preocupaba lo generalizado del sentimiento, pero nosotros mismos, que somos inversores totalmente basados en el valor, veíamos unas **emisiones europeas cada vez más elevadas y menos atractivas**.

Estamos en un momento distinto. Los diferenciales de los bonos europeos con grado de inversión han cedido más de 100 puntos básicos en 12 meses, aunque la mayoría de los estrategias siguen siendo bajistas. Sin embargo, cuando observo las valoraciones del crédito europeo, **no puedo evitar sentirme cada vez más constructivo**. Mi conversión se debe simplemente a las valoraciones.

Porque realmente, ¿qué es lo que sabemos? Con las valoraciones actuales, los mercados descuentan un escenario similar al que provocó el COVID. La proximidad de los mercados actuales a ese nivel de diferenciales me hace pensar que es un buen momento de entrada. Es del todo posible que la recesión final sea muy grave, lo que provocaría un mayor deterioro de los mercados de crédito. Esta coyuntura nos hace ser **positivos con el crédito con grado de inversión europeo** e, importante, manteniendo medios para añadir más en cartera si las valoraciones empeoran.