

## La desaceleración de la economía china ha sido una fuente permanente de incertidumbre para los inversionistas mientras sorteamos los escollos de los mercados financieros actuales. ¿Cómo deben considerar la posible evolución de este tema quienes invierten, en relación con la creación de carteras más amplias?

Durante las últimas cuatro décadas, la economía china ha dependido de la inversión para impulsar el crecimiento económico. Este modelo de expansión le permitió a China crecer y urbanizarse a un ritmo récord, apoyado en parte por un mercado de la vivienda en constante crecimiento, el cual, en su punto álgido en 2021, representó aproximadamente el 25 %<sup>1</sup> del Producto Interno Bruto (PIB) chino. Junto con una industria de la vivienda en expansión, la economía china se ha basado en un importante crecimiento impulsado por la inversión de las empresas estatales (SOE).

Cuando se produjo la migración masiva a las ciudades durante la década de 1990 y principios de la década de 2000, la inversión en infraestructuras y vivienda contribuyó a apoyarla. Sin embargo, aunque la migración se ha desacelerado y el crecimiento de la población ha pasado a ser negativo (Gráfico 1)<sup>2</sup>, el crecimiento económico centrado en la oferta ha continuado, debido a diversas limitaciones económicas y políticas. Desde principios de la década de 2000, el resultado de la disminución de los beneficios económicos del gasto de capital adicional ha sido un aumento significativo de la deuda no financiera, que ha pasado del 139 % del PIB en 2008 al 297 %<sup>3</sup> a fines de 2022.

Aunque recientemente han aparecido con regularidad titulares sobre los males de China, el núcleo de los problemas económicos de este país no es nuevo. Si bien la solución general a la desaceleración del crecimiento chino parece sencilla, esencialmente implica la transición de un modelo de crecimiento impulsado por la inversión a otro impulsado por el consumo. La puesta en práctica de esta transición ha permanecido hasta ahora fuera de alcance. El "milagro del crecimiento" chino de los últimos 40 años ha forjado instituciones influyentes en todos los sectores políticos y empresariales, que se benefician de las actuales políticas gubernamentales y parecen muy reticentes al cambio. En consecuencia, instigar una transformación en este marco establecido exige un nivel de esfuerzo superior a la transición ideológica que hoy se publicita y promueve internamente.




---

A menos que Pekín... implemente una transferencia masiva de ingresos de los gobiernos locales al sector doméstico, lo cual es difícil de hacer, simplemente no hay forma de reactivar el crecimiento de forma sostenible. La baja confianza es la consecuencia, no la causa, del malestar económico de China. – Michael Pettis, Carnegie Endowment. 27/8/2023

<sup>1</sup> <https://www.caixabankresearch.com/en/sector-analysis/real-estate/chinas-real-estate-sector-size-does-matter>

<sup>2</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.GROW?locations=CN>

<sup>3</sup> <https://www.caixabankresearch.com/en/sector-analysis/real-estate/chinas-real-estate-sector-size-does-matter>

Es casi imposible predecir con certeza los resultados económicos durante un largo periodo de tiempo. Sin embargo, como inversionistas, es prudente tomar decisiones basadas en resultados probables. Basándonos en los fundamentos subyacentes de la economía china y en la trayectoria de los acontecimientos, creemos que los siguientes escenarios son relativamente probables:

- **Corto plazo:** los reguladores chinos han tomado recientemente una serie de medidas para impulsar la confianza de los inversionistas en los mercados financieros<sup>4</sup>. Por ejemplo, han reducido a la mitad el impuesto de timbre sobre la compra de acciones, han disminuido el margen mínimo exigido para la compra de títulos y han animado a las firmas de inversión a reducir las comisiones de negociación de acciones. Fuera de los mercados financieros, los gobiernos locales chinos se disponen a poner en marcha un número significativo de proyectos de construcción después de acelerar su emisión de bonos para todo el año 2023 hasta el tercer trimestre<sup>5</sup>. Ninguna de estas medidas aborda los problemas más generales de la insuficiente participación en los ingresos del sector doméstico. Sin embargo, indican que las autoridades locales están dispuestas a intervenir para apoyar las instituciones y prácticas necesarias a corto plazo.
- **Medio plazo:** como muchas economías industriales globales, la industria manufacturera china recibe importantes subvenciones directas e indirectas. En el caso de China, el nivel de subvenciones indirectas es de los más altos del mundo, y estas comprenden desde una moneda debilitada hasta políticas laborales de apoyo, pasando por las abundantes infraestructuras. Estos factores deberían seguir haciendo de China una potencia manufacturera para la exportación mundial.
- **A largo plazo:** dada la naturaleza impredecible de los acontecimientos humanos, damos menor importancia a las predicciones a largo plazo. Sin embargo, un escenario probable que corregiría los desequilibrios subyacentes de China implica un período prolongado de crecimiento lento y redistribución interna de los recursos; se trata de un escenario generalmente conocido como "Japonización"<sup>6</sup>

La combinación de la incertidumbre que rodea a las perspectivas económicas de China con la incertidumbre que rodea a la trayectoria de las tasas de interés de EE.UU., se suma a un mayor nivel de incertidumbre y volatilidad macroeconómicas. Desde el punto de vista de la inversión internacional concerniente al futuro, es probable que la desaceleración de la economía china tenga un efecto negativo directo en la demanda de materias primas. Por supuesto, el ritmo dependerá en gran medida de la capacidad y la voluntad de las autoridades chinas de darle largas al asunto al seguir aplicando medidas de estímulo de la oferta.

En general, sin embargo, los datos parecen apuntar a un final de 2023 benigno, con una serie de eventos positivos que van viento en popa, como:

- El endurecimiento monetario de la Reserva Federal de EE.UU. parece haber sido llevado a término en gran medida, y la inflación se ha acercado recientemente al objetivo (aunque ligeramente por encima).
- Las ganancias de las empresas estadounidenses siguen siendo relativamente sólidas, ya que el gasto de los consumidores y la salud general siguen siendo sorpresas positivas en el actual entorno de tasas de interés más altas.
- Simultáneamente, como hemos señalado antes, las autoridades chinas siguen actuando con decisión para estimular el crecimiento. Mientras así sea, es probable que participen sectores altamente correlacionados, como los exportadores de materias primas.

La culminación de estos factores nos lleva a pensar que los inversionistas deberían centrarse en empresas de calidad con balances sólidos en sectores menos cíclicos. Y en el frente de la renta fija, han de seguir aplicando la estrategia de "barbell", aprovechando las tasas a corto plazo en máximos del ciclo, al tiempo que protegen los rendimientos durante un periodo más duradero.

<sup>4</sup> <https://www.chinadaily.com.cn/a/202308/28/WS64ecb8d6a31035260b81ea8e.html>

<sup>5</sup> <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3232720/chinas-record-annual-limit-infrastructure-boosting-bonds-be-spent-october>

<sup>6</sup> <https://www.ft.com/content/52c805d5-c759-46cc-a0fe-2de2f2d71850>

### Economic Overview

	GDP Forecast (2023)	GDP Forecast (2024)	Inflation Forecast (2023)	Inflation Forecast (2024)	IG Credit Downgrade
Argentina	-2.5%	0%	120%	126%	N/A
Brazil	2.4%	2%	5%	4%	N/A
Chile	-0.2%	2%	8%	3%	Low
Mexico	3.0%	2%	6%	4%	Medium
Peru	1.5%	3%	7%	4%	Low
Uruguay	1.0%	3%	7%	6%	High
Israel	3.1%	3%	4%	3%	Very Low
USA	2.0%	1%	4%	3%	Very Low

Data Source: Bloomberg Terminal, as of September 6, 2023

### Market Overview

Equity		Foreign Exchange		Fixed Income	
S&P 500 Index	17.2%			Global High Yield	6.1%
Nasdaq Composite	32.0%	USD	1.4%	Global IG Cor: 50%	2.4%
Euro Stoxx 50 Pr	14.6%	EURUSD	0.0%	US Corp. High Yield	6.6%
FTSE 100 Index	2.8%	GBPUSD	3.3%	Corporate (USD)	1.5%
Nikkei 225	28.0%	USDJPY	-10.9%	EM High Yield	4.5%
Hang Seng Index	-5.0%	USDCNY	-5.9%	Investment Grade	1.3%
Brazil Ibovespa Index	5.7%	USDBRL	6.1%	Treasuries	-2.1%
S&P Merval Tr Ars	180.3%	USDARS	-49.4%	U.S. Treasury	-0.3%
S&P/Bmv Ipc	10.7%	USDMXN	11.1%	Sovereign	2.9%
MSCI ACWI	14.2%			Global Aggregate	-0.8%

Data Source: Bloomberg Terminal, as of September 6, 2023

Chief Investment Officer, IPB

**Alex Polshikov**

+1-212-551-8297

APolshikov@IDBNY.com

## **DECLARACIONES IMPORTANTES**

Este documento de Perspectivas mensuales de los mercados (“Comunicación”) es producido por el Israel Discount Bank of New York (“IDB Bank”). IDB Bank es una marca de servicio registrada del Israel Discount Bank of New York.

Las opiniones son las de la división de Banca privada internacional del banco y se emiten a la fecha de este comentario, y están sujetas a cambios sin previo aviso. No está garantizado que estas opiniones ocurrirán. Otras filiales y divisiones del banco podrían tener opiniones diferentes o inconsistentes con las visiones expresadas aquí.

Este comentario es para información general de nuestros clientes. No tiene en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera o las necesidades de los clientes individuales y no contiene recomendaciones de inversión. No es una oferta o solicitud para comprar o vender valores ni para adoptar ninguna estrategia de inversión. La información y las opiniones contenidas en este material se derivan de fuentes propias y de terceros que el Banco considera confiables, no son necesariamente completas y no están garantizadas en cuanto a su precisión. El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros. La inversión implica riesgos. La inversión internacional implica riesgos adicionales, incluidos los relacionados con la moneda extranjera, la liquidez limitada, menos regulación gubernamental y la posibilidad de una volatilidad sustancial debido a acontecimientos adversos políticos, económicos o de otro tipo.

### **Los productos de inversión:**

<b>No están asegurados por la FDIC</b>	<b>No son depósitos bancarios</b>	<b>No están garantizados por el banco</b>
<b>No están asegurados por ningún organismo del gobierno federal</b>		<b>Pueden perder valor</b>