

# China busca la autosuficiencia en un contexto de ralentización del crecimiento

Renta fija | Noviembre de 2021



**Paul Smillie**  
Analista de Crédito Sénior



**Lin Jing Leong**  
Analista Soberano Sénior,  
Mercados Emergentes

**La nueva estrategia de Pekín, centrada en un crecimiento autosuficiente, también debe hallar un equilibrio entre la estabilización de los sectores sumamente apalancados, como el sector inmobiliario, y el mantenimiento de un nivel de empleo suficiente para preservar la estabilidad social. Si bien las sorpresas políticas de 2021 pillaron a los inversores desprevenidos, existen oportunidades para invertir en ámbitos relacionados con las prioridades políticas.**

Cuando las autoridades chinas prohibieron en julio las clases particulares con ánimo de lucro<sup>1</sup>, esto podría haber sonado un poco raro al público occidental. Ahora bien, la medida no solo representaba un intento por aliviar los galopantes costes educativos de las familias en el marco de la iniciativa de «prosperidad común». Lo que muchos no entendieron es que se trataba también de un esfuerzo por impulsar el poder adquisitivo de las clases medias con el fin de que pudieran comprar más bienes manufacturados chinos y reducir la dependencia de la economía de las exportaciones.

China ha deparado muchas sorpresas en 2021. En concreto, su crecimiento se ha ralentizado más de lo previsto. Como consecuencia de las reformas políticas, las restricciones de crédito y los cortes de electricidad, creemos probable que el crecimiento del PIB cierre el año en el 7,5%-8% y que siga cayendo hasta situarse por debajo del 5% en la primera mitad de 2022. No obstante, las reformas políticas son igual de sorprendentes.

<sup>1</sup> Bloomberg, «China Considers Turning Tutoring Companies Into Non-Profits», 23 de julio de 2021

Pekín ha sacado partido de la elevada tasa de crecimiento a principios de 2021 para poner sus asuntos en orden, lo que resulta encomiable. De cara al futuro, debe lograr un delicado equilibrio económico: mantener la tasa de desempleo por debajo del nivel crítico del 5,5% y, al mismo tiempo, seguir imponiendo restricciones crediticias en los sectores sumamente apalancados, como el sector inmobiliario, las administraciones locales y las empresas estatales. En paralelo, las autoridades chinas se esfuerzan por estimular el consumo interno y reducir la dependencia del mundo exterior —tanto en términos de exportaciones como de inversiones extranjeras— en un periodo marcado por las persistentes tensiones comerciales con Estados Unidos.

Conforme persigue estos objetivos estratégicos —a saber, estabilidad financiera, estabilidad social y crecimiento autosuficiente—, China definirá sus estímulos financieros con mayor precisión que antes. Aunque el crédito se mantendrá invariable en términos reales en 2021 (una expansión, a nuestro parecer, cercana al 11%), el aspecto más importante será la reasignación a los sectores prioritarios: el sector manufacturero de elevado valor añadido, la energía verde y las pequeñas y medianas empresas. Desde su adhesión a la Organización Mundial del Trabajo hace 20 años, en 2001, China ha sido el centro de producción de bajo coste del mundo. Ahora bien, dado el deterioro de las relaciones exteriores, el gigante asiático está optando por proteger las cadenas de suministro y afianzar su economía. En los diez próximos años, China pasará a producir para su propia población.

¿Cómo persuadirá a las clases medias para que compren productos chinos? Cabe recordar que el ciudadano chino medio ahorra toda la vida para tres cosas: una casa, la educación de sus hijos y la atención sanitaria. Así pues, la reducción de los costes de la educación y de la vivienda desempeña una función esencial en la reorientación de China hacia la economía interna.

### **El problema de la calidad de los activos al que se enfrenta el sistema financiero**

La estabilización del sector inmobiliario tiene repercusiones en la calidad de los activos del sector bancario. Aunque las dificultades de Evergrande, unos de los mayores promotores del país, para atender el servicio de su deuda son de sobra conocidas<sup>2</sup>, los problemas a los que se enfrenta el sector inmobiliario son en realidad mucho más grandes. La deuda de los promotores inmobiliarios, que asciende a 20 billones de RMB (3 billones de USD), representa en torno al 10% del crédito corporativo total o alrededor del 20% del PIB nominal<sup>3</sup>.

Los bancos pequeños y medianos de China, que financiaron en gran medida la expansión crediticia de 2020 para combatir los efectos de la pandemia, son los que presentan mayor exposición al sector inmobiliario. Mientras que los cinco grandes bancos están bien capitalizados y han crecido de manera ordenada, cerca de la mitad de los bancos más pequeños están técnicamente en situación de insolvencia (si utilizamos los baremos occidentales). Desde la crisis financiera mundial, los activos de los cinco principales bancos chinos han aumentado desde el 110% del PIB al 135%; en cambio, los activos de los bancos más pequeños se han disparado del 90% al 190%<sup>4</sup>.

Con todo, China es consciente del problema y dispone de recursos para solucionarlo. Una crisis financiera parece poco probable, ya que no existe un claro canal de contagio a los mercados financieros mundiales. De hecho, los bancos chinos se financian a escala nacional y el Banco Popular de China puede recurrir a un potente arsenal de herramientas para hacer frente a un problema de financiación. Existen posibles catalizadores internos y externos que podrían provocar una congelación de la financiación, aunque ninguno de ellos se materializaría sin una pérdida de confianza en el sistema, lo que resulta poco probable.

---

<sup>2</sup> Reuters, «China Evergrande shares fall on persistent pressure from debt travails», 27 de octubre de 2021

<sup>3</sup> Autonomous, octubre de 2021

<sup>4</sup> PBOC, Autonomous, Emerging Advisors, FMI, BCE, Reserva Federal, 2021

### El sentimiento del mercado de renta variable flaquea

Los infortunios del sector inmobiliario, junto con la oleada de cambios regulatorios para las compañías de Internet y comercio electrónico, han hecho mella en el sentimiento en el mercado de renta variable. Desde principios de 2021, los promotores inmobiliarios (sin incluir el grupo Evergrande) han incumplido el pago de cerca de 12.700 millones de USD de deuda, lo que equivale al 4,7% del sector de alto rendimiento de China<sup>5</sup>.

Para enfriar el sector, Pekín trazó sus «tres líneas rojas» en 2020, con el objetivo de limitar la deuda de los promotores en función de tres parámetros del balance: el ratio de pasivos/activos; el ratio de deuda neta/recursos propios; y el ratio de efectivo/préstamos a corto plazo. Si un promotor inmobiliario supera los umbrales previstos de estos tres ratios, no podrá emitir más deuda, lo que significa que no podrá ni refinanciarse ni crecer. Con el fin de regular las ventas de terrenos, el gobierno ha centralizado las subastas en 22 ciudades<sup>6</sup>. Sin embargo, esto ha tenido resultados dispares hasta la fecha, ya que en algunas zonas los precios de subasta de terrenos seguían siendo elevados.

En cuanto a las compañías de Internet y comercio electrónico, tras años de rápido crecimiento, el sector se halla inmerso en una serie de reformas reglamentarias destinadas a afrontar los mismos problemas de privacidad de datos y tendencias monopolísticas de los países occidentales. No obstante, teniendo en cuenta la estructura de mando y control de China sobre la economía, limitar el poder de estas compañías resulta más fácil. El sentimiento de los inversores se deterioró en julio después de que los reguladores chinos lanzaran una investigación de seguridad de datos sobre la principal aplicación de viajes compartidos de China, Didi Chuxing<sup>7</sup>, unos días después de su salida a bolsa en Nueva York.

### Oportunidades derivadas de los vientos a favor

Pese a las sorpresas regulatorias de 2021 y la ralentización del crecimiento económico, el vasto universo de renta variable de China sigue ofreciendo oportunidades de inversión. Aunque existen escollos regulatorios asociados con el comercio electrónico, la prosperidad común y las clases particulares, las políticas chinas resultan propicias para muchos otros sectores.

Entre ellos, cabe destacar el sector manufacturero de elevado valor añadido y la energía verde (en concreto, los vehículos eléctricos). Los objetivos estratégicos que surgieron en 2021 suponen, en lugar de obstáculos, fuertes vientos a favor para estos sectores.

---

<sup>5</sup> Análisis de Columbia Threadneedle Investments, septiembre de 2021

<sup>6</sup> Caixin Global, «China Aims to Hold Down Property Prices With Land Auction Overhaul», 9 de abril de 2021

<sup>7</sup> FT.com, «Didi loses 30% of daily users after Beijing crackdown following IPO», 16 de septiembre de 2021

**Información importante: Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Con fines publicitarios.**

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

**En Australia:** Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

**En Singapur:** Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este material no ha sido revisado en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur.

**En Hong Kong:** Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

**En Japón:** Publicado por Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. operador de instrumentos financieros (FIBO) inscrito con número 3281 ante el Director General de la Oficina de Finanzas Locales de Kanto, y miembro de la Asociación Japonesa de Asesores de Inversión.

**En el Reino Unido:** Publicado por Threadneedle Asset Management Limited, sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204. Domicilio social: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

**En el EEE:** Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo.

**En Oriente Próximo:** Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA).

Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación.

Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

**En Suiza:** Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Publicado por Threadneedle Portfolio Services AG, domicilio social: Claridenstrasse 41, 8002 Zúrich, Suiza.

**Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.**

[columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)

Válido hasta mayo de 2022 | 3924357

Publicado en noviembre de 2021 |