

China: El dragón está dormido

- Desde 2020 el país asiático ha crecido menos de la mitad de su tasa histórica.
- Hasta ahora, las implicaciones para nuestra región han sido limitadas.
- A nivel global, la inflación de mercancías se ha beneficiado.

28 de noviembre de 2023

Marcos Daniel Arias Novelo

El gobierno podría anunciar estímulos significativos de cara a 2024

Si ha habido una constante en el mapa de riesgos de los últimos 12 meses esta no es otra que la desaceleración de la economía china. Desde el inicio de la pandemia de Covid-19, cuyos primeros casos se registraron en el país asiático, el ritmo promedio de avance ha sido de menos de la mitad de lo que se registró entre 2000 y 2019. Por ello, este comportamiento ha estado detrás de las revisiones a la baja que han efectuado el Fondo Monetario Internacional y varias instituciones privadas a los pronósticos globales de crecimiento en repetidas ocasiones durante el año. De cara a 2024, la atención estará puesta en los nuevos objetivos que serán fijados por las autoridades en los primeros meses del año y que podrían ubicarse debajo de la meta actual de un avance del PIB de 5.0%, lo que tendría implicaciones para los mercados más conectados.

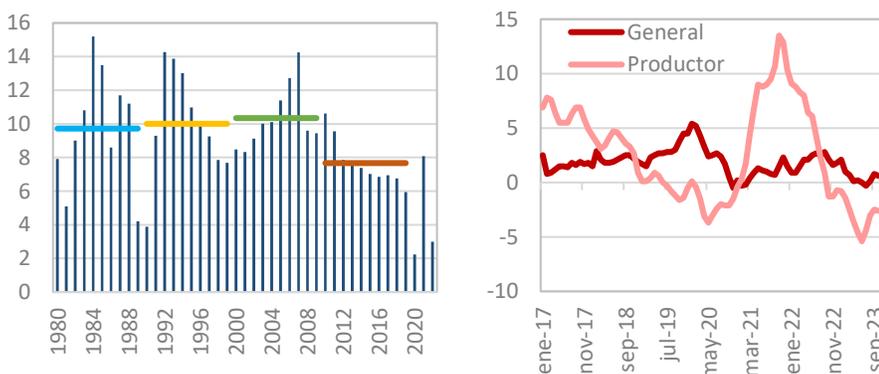
China ha sufrido una transformación estructural en las últimas décadas

La inercia apabullante que por un buen tiempo ha caracterizado a la economía china tuvo su origen en las reformas modernizadoras de Deng Xiaoping hace casi 5 décadas y que permitieron cambios estructurales del orden de la apertura de la Bolsa de Valores de Shanghái en 1990 o el ingreso a la Organización Mundial de Comercio en 2001. Desde entonces, China ha crecido arriba del umbral de 10.0% en 16 ocasiones y promedia una tasa cercana a 9.0% anual en el periodo, lo que le ha permitido multiplicar por 10 el tamaño de su ingreso agregado respecto al que registraba a mediados de los setenta. En el proceso, China pasó de ser la novena mayor economía del mundo a consolidarse como la segunda, además de surgir como potencia militar, tecnológica y política. Finalmente, de la amplia lista de logros resalta la transición en el ingreso per cápita, pues en este lapso alrededor de 800 millones de personas (87.0% de la población a mediados de los 70's, 55.0% actualmente), abandonaron las condiciones de pobreza y dieron pie a la construcción de una sólida clase media.

Las señales de desaceleración son claras y diversas

A la luz de dicha dinámica los resultados más recientes contrastan fuertemente, pues la pandemia probó ser un verdadero parteaguas y con una variación del PIB de +2.2% en 2020 se concretó el peor resultado desde 1977. Más aun, a pesar de que 2021 compensó con un rebote de +8.1% anual, 2022 (+3.0%) y 2023 (+4.9% est.) han sido decepcionantes y podrían marcar el inicio de una etapa menos vigorosa para la tendencia de crecimiento. Estas perspectivas se ven apoyadas por otros indicadores, de los que destacan la baja inflación al consumidor desde 2012 y la deflación que ha prevalecido con los precios al productor más recientemente. Igual de preocupante es la tasa de desempleo para la población urbana entre 16 y 24 años, que alcanzó 21.3% en junio y es más del doble del máximo que se registró con el Covid-19. De hecho, el gobierno chino suspendió la publicación de este indicador tras el sorpresivo dato y alimentó con ello las sospechas sobre problemáticas de fondo en la estructura económica.

Crecimiento económico (izquierda, %) e inflación anual (derecha, %) en China.



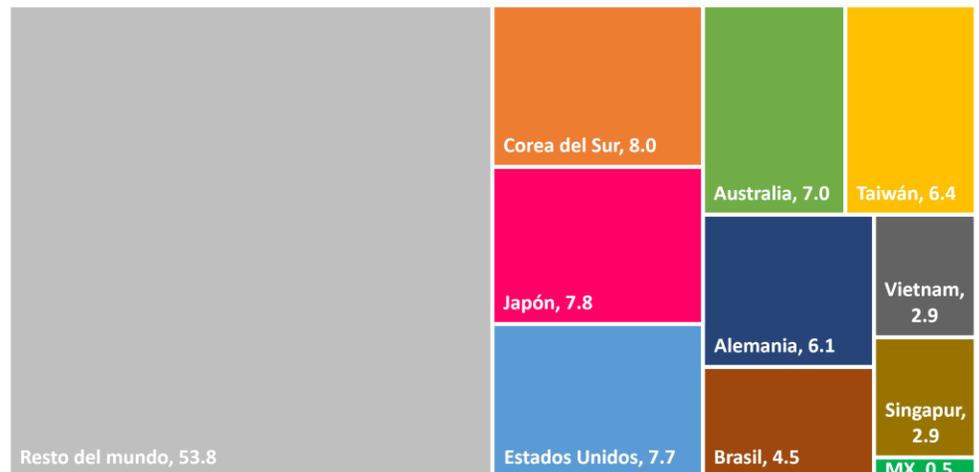
Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Efectos contrastantes para la economía global

Hasta ahora los impactos en el mundo han sido difusos y difíciles de distinguir dentro de la maraña de *shocks* que han saturado los últimos meses. Las economías de América del Norte además se han beneficiado de catalizadores inesperados como la resiliencia del consumo gracias a los cuantiosos estímulos otorgados por los bancos centrales, pero otras regiones no han corrido con la misma suerte. Al ser el principal vínculo comercial, los países de Asia Emergente han probado ser los más vulnerables, incluyendo a Taiwán, Corea del Sur y Japón, en donde hasta ahora la desaceleración China ha supuesto una disminución de cerca de 0.5% en las perspectivas de crecimiento anual y de prolongarse durante los próximos dos años podría elevar severamente el riesgo de recesión. Más aun, otras economías avanzadas como Alemania y Australia, que tienen en China al principal destino de sus exportaciones, también han frenado buena parte de su desarrollo y perfilan una situación de estancamiento para 2024.

Fuera de las grandes esferas del crecimiento, la pérdida de *momentum* en China representará un reto para varios países en América Latina, pues a lo largo de las últimas 3 décadas la región se ha consolidado como uno de los principales proveedores de materias primas para el país asiático. De entre todos, sobresalen los envíos de soya, mineral de hierro, cobre y petróleo crudo, que son abarcados especialmente por Brazil, Chile, Argentina y Colombia. El menor ímpetu en el crecimiento chino ya ha tenido implicaciones para los precios de dichos *commodities*, que han variado de -10.0% a -40.0% respecto a sus máximos del año pasado, y si esta condición efectivamente se mantiene en el mediano plazo podría ocasionar la reversa del super-ciclo que benefició ampliamente al continente entre 2003 y 2007. Esta posibilidad será de especial importancia para el mercado de divisas, pues las monedas de los países de Sudamérica sostienen una elevada correlación con los precios de las materias primas y en caso de presentarse exabruptos, la volatilidad podría contaminar al peso mexicano.

Origen de las principales importaciones chinas (%)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Beneficios insospechados

A pesar de lo anterior, en términos de precios, la dinámica no es necesariamente desalentadora, pues las presiones bajistas sobre la inflación china se han esparcido a otros países e incluso parecen ser uno de los factores que han ayudado a contener la inflación de mercancías en México y Estados Unidos. Cerca del 40.0% de las importaciones mexicanas procedentes de China corresponden a la categoría de maquinaria y equipo, con una amplia participación de elementos de baja sofisticación, pero amplio consumo. Ello podría estar relacionado con la baja prolongada de la inflación al productor en nuestro país que comenzó a principios del año pasado y que actualmente tiene al índice en sus niveles más bajos desde la época de la pandemia de Covid-19.

¿Qué esperar?

El debate sobre la dirección de la economía china continuará en los próximos meses, sobre todo a la luz de la confrontación comercial que sostiene con Estados Unidos y del proceso de relocalización de sistemas de producción que actualmente está en marcha. Por ahora, está claro que las autoridades del país buscan reorientar el modelo de crecimiento hacia la demanda interna, incluso cuando ello reduzca el potencial de corto plazo. Así, es previsible que las nuevas metas para el PIB no sean muy distintas del 5.0% actual y aunque en términos históricos parece una cifra desdibujada, no dejará de ser suficiente para representar un constante desafío a la hegemonía económica de los países de occidente.

Empero, incluso estas metas lucen riesgosos bajo las condiciones actuales, pues en los últimos meses el consumo ha dado pocas muestras de vitalidad y se han presentado episodios de turbulencia relacionados al sector inmobiliario y a las empresas tecnológicas. En ese sentido, algunos de los asesores económicos del Partido Comunista han expresado que será difícil cumplir con las metas de crecimiento si el gobierno no ofrece algún estímulo significativo. Hasta ahora, los apoyos han sido paliativos en lo que va del año, pero la presión crece para autorizar un déficit presupuestario mayor al de 3.0% del PIB vigente. Este será el foco de atención para los mercados de cara a 2024, pues su aprobación probablemente significará la inyección de cuantiosos estímulos fiscales que transformarán la perspectiva entera para la demanda doméstica.

De esta manera, creemos que el reto de la desaceleración china podría terminar convirtiéndose en un catalizador no contemplado si es abordado con seriedad por parte de las autoridades. Para el mundo, ello permitiría girar la narrativa y esbozar cierta bonanza en 2024, lo que dará mayores bases al escenario del *soft landing* que manejan varios de los Bancos Centrales en economías avanzadas. Para México, el panorama seguirá siendo oportuno en tanto los procesos asociados al *nearshoring* están más conectados a la lógica política que a la económica y tanto la desaceleración como la eventual recuperación de la tendencia del gigante asiático presentan oportunidades que podrán aprovecharse para fortalecer los lazos entre los 2 países.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Janneth Quiroz Zamora	Directora de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0669	iquirozz@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	jrsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez01@monex.com.mx
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	mdariasn@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amaurinp@monex.com.mx
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinasn@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra. - Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el \pm 5% el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.