

## Market Clip

31 de Enero de 2019

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

## China

La economía China creció en 2018 un 6,6%, la cifra más débil desde 1990. Esta desaceleración es, probablemente, un problema más importante para el resto del mundo que para los propios chinos.

En el gráfico 1 podemos observar como el crecimiento del PIB chino supondrá alrededor del 32% del PIB global en 2019. En la tabla 2, vemos también que el FMI espera que este año China crezca un 6,2% (sobre una base enorme) y, que el mundo lo haga a una tasa del 3,5%. Está claro que el crecimiento del gigante amarillo es vital para el crecimiento global, sin embargo, un crecimiento cercano al 6% es más que suficiente para China, ya que la base de crecimiento es mucho mayor hoy de lo que era hace unos años (lo desarrollamos más abajo).

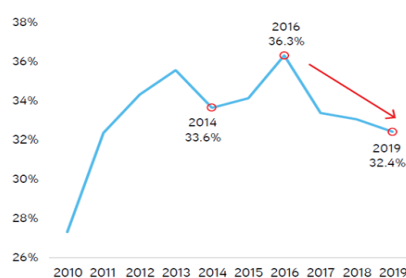
Sin duda, uno de los motivos para esta desaceleración es la amenaza de guerra comercial contra EE.UU. Las negociaciones continúan, tienen un mes para llegar a un acuerdo, de lo contrario, el 1 de marzo se activará la subida de tarifas de EE.UU. del 10% al 25%. Ambas partes quieren llegar a un acuerdo, EE.UU. para aliviar a unos mercados preocupados por el crecimiento y China para estabilizar su sector exportador. Esta última está dispuesta a hacer concesiones cuantitativas, pero veremos si están preparados para comprometerse con temas como las patentes o las trabas burocráticas a las importaciones.

Pero también es clave en el crecimiento chino la batalla del gobierno por intentar conseguir una economía más dependiente de su propia demanda interna que de la producción y exportación. Hace ya unos cuantos años, los dirigentes chinos decidieron retirar gran parte de los estímulos al sector industrial y exportador y utilizar ese dinero para conseguir que sus ciudadanos se sintiesen más respaldados y gastasen más. Además de ciertas concesiones a la propiedad privada y el desarrollo de un sistema mixto de seguridad social (2011), el gobierno se centró mucho en conseguir que los salarios subiesen y que los impuestos se mantuviesen razonablemente bajos. El resultado hoy es mixto.

**“El crecimiento del PIB chino supondrá alrededor del 32% del PIB global en 2019.”**

**“Sin duda, uno de los motivos para esta desaceleración es la amenaza de guerra comercial contra EE.UU..”**

1. Contribución de China al PIB Mundial, %



Fuente: IMFWEO, Haver Analytics

2. Estimaciones de crecimiento

	World		China	
	2019	2020	2019	2020
Máx estimación 1 año	3,70	3,55	6,40	6,22
Revisión Enero 2019	3,50	3,60	6,20	6,20

Fuente: FMI

Si observamos el gráfico 3 veremos que el consumo ha estado creciendo desde 2005 a un ritmo de entre el 4% y el 6%, no más, y que, sin embargo, la retirada de estímulos al sector industrial ha provocado una importante desaceleración de la inversión y de las exportaciones. Pero la realidad es que se ha conseguido el objetivo: hoy el consumo pesa más en el crecimiento del PIB que las exportaciones, y sobre una base de PIB muchísimo mayor.

Si bien es cierto que en 2018 el PIB de China creció al ritmo más bajo desde 1990, ¡la base es mucho mayor! El 6,2% de crecimiento del PIB de 2018 supuso \$1,2 trillones (billones españoles), mientras que el récord de incremento del 14,2% de 2007 implicó mucho menos, \$0,77 trillones.

Por tanto, podríamos decir que el gobierno está consiguiendo su objetivo y al mismo tiempo, sigue firmemente comprometido con conseguir que la desaceleración de su economía sea progresiva. Por ello, ha aprobado una importante batería de medidas para estabilizar al sector industrial, y acaba de aprobar (esta misma semana) otra serie de medidas para estimular el consumo. En 2008, el gobierno también fue rápido e inyectó unos \$589 mil millones en poco tiempo, consiguiendo una respuesta rápida de la economía. En este momento, ya ha aprobado:

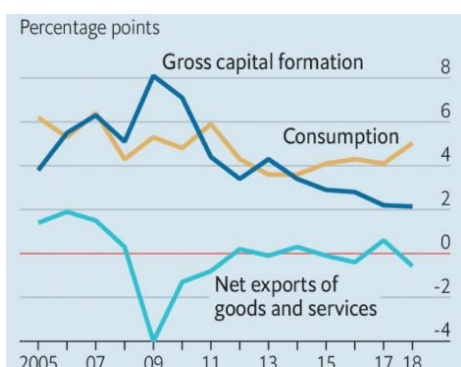
- Una bajada de impuestos con un valor de unos \$160bn.
- El desarrollo de 189 proyectos de infraestructuras con un valor de unos \$173 mil millones.
- La bajada del coeficiente de reservas de los bancos para que puedan volver a prestar con más alegría.
- Se ha permitido emitir deuda a los gobiernos locales por un valor de unos \$185 mil millones.
- Esta semana, han reaccionado rápido a las malas cifras en consumo y ventas de coches, y se ha aprobado la bajada de impuestos a la compra de vehículos de segunda mano, subvenciones a la compra de coches eléctricos, ayudas a la población rural para el cambio de coche y más.

***“El gobierno chino ha aprobado una bajada de impuestos con un valor de unos \$160 bn.”***

***“Es posible que el gobierno sea capaz de estabilizar la economía si la desaceleración global es lenta y se llega a un acuerdo con EE.UU.”***

Es posible que estemos empezando a ver el resultado de todas estas medidas. Esta misma mañana se han publicado las cifras de PMI en China. El PMI manufacturero se ha estabilizado subiendo desde 49,4 a 49,5 (se esperaba caída a 49,3), y el no manufacturero ha subido desde 53,8 a 54,7 a pesar de que se esperaba que se mantuviese estable. Es posible que el gobierno sea capaz de estabilizar la economía si la desaceleración global es lenta y se llega a un acuerdo con EE.UU.

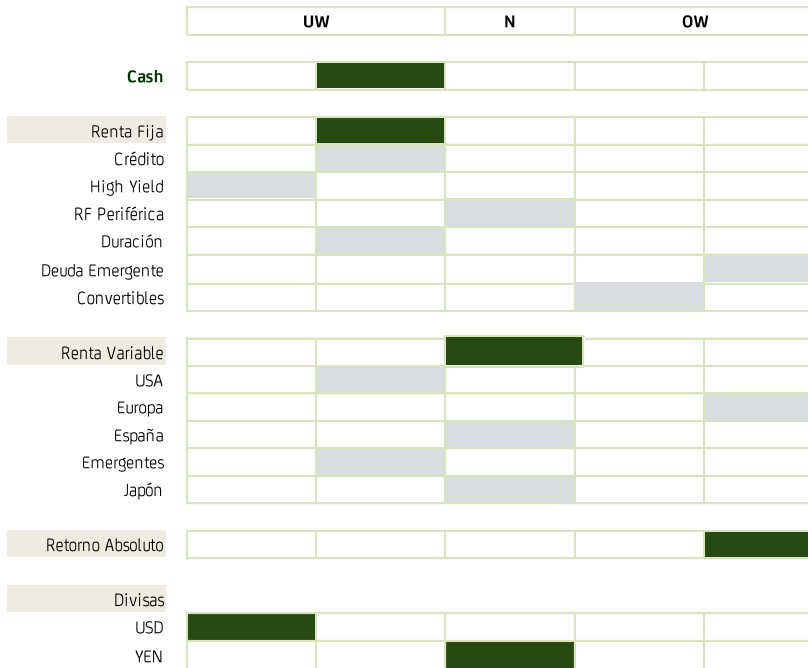
**3. Consumo, inversión y exportaciones en China**



**4. Principales Índices**



### Ponderación de las carteras respecto a los índices



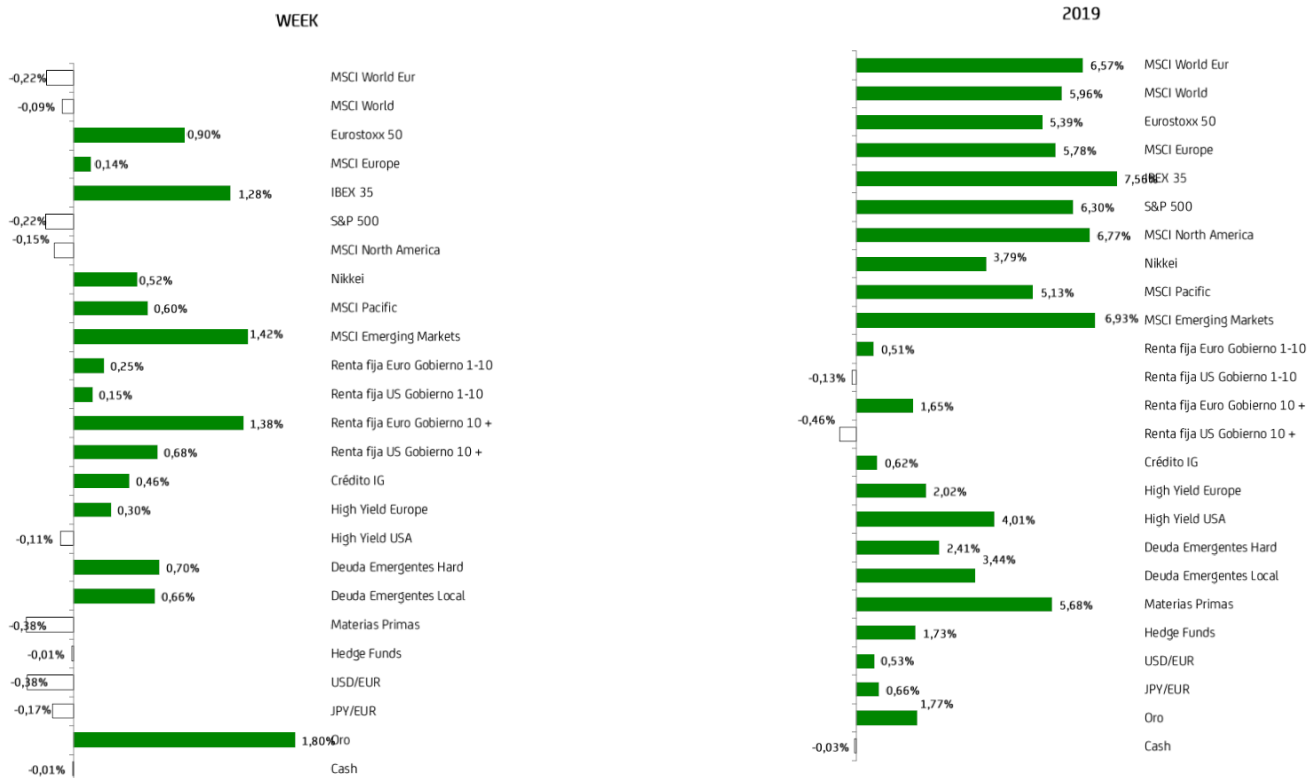
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados, neutrales o infraponderados** respecto a los índices de referencia.

En el caso del dólar, no hay divisas en el índice por lo que el gráfico indica nuestra visión.

La posición más a la izquierda significa en este caso ausencia de exposición neta.

Fuente: Alantra Wealth Management

### Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 25/01/2019)  
Índice RF (70/30): 70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Índices), 30% Corporates (Citigroup EuroBIG Corporate)  
Índice Alternativos: HFRX Global Hedge Index Cash: Eonia

---

## Nota importante

El presente documento ha sido elaborado por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. ("Alantra Wealth Management Gestión") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros.

El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Alantra Wealth Management Gestión. No obstante, ni Alantra Wealth Management Gestión ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo.

Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo.

Alantra Wealth Management Gestión no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo.

La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa.

El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido.

Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros.

En consecuencia con todo lo anterior, ni Alantra Wealth Management Gestión, ni ninguna empresa de su grupo, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Padilla, 17, 4ª Planta - 28006 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email [lopdmw@alantra.com](mailto:lopdmw@alantra.com)

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email [lopdmw@alantra.com](mailto:lopdmw@alantra.com)

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.I.C., S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 20.284, Folio 85, Sección 8ª, Hoja M-358562. Inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 202. C.I.F. A-84050301.

[www.alantrawealthmanagement.com](http://www.alantrawealthmanagement.com)

Madrid ■ Barcelona ■ Bilbao ■ A Coruña ■ Sevilla ■ Zaragoza