

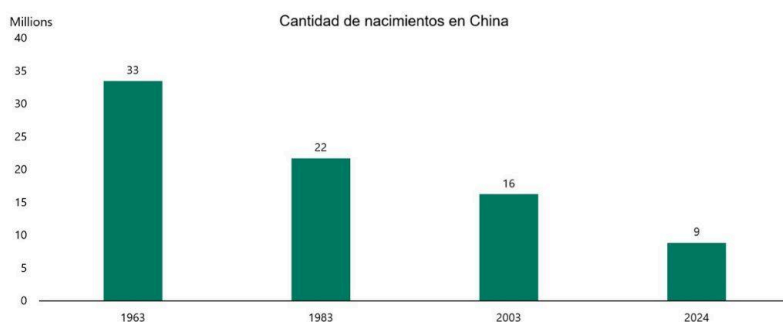
China

En diversas oportunidades, clientes me han consultado sobre la idea de invertir en empresas chinas. Debo admitir que yo también me he visto tentado a hacerlo. Sin embargo, mi respuesta constante era el desconocimiento de lo que ocurría en estas tierras y lo difícil que resulta hacer algún tipo de recomendación en un país que no se caracteriza por su seguridad jurídica. Es por esto que, luego de mi viaje por China, decidí hacer un informe acerca de su historia, situación actual y las problemáticas que presenta.

Una de las cosas más destacables del proceso chino es la velocidad. De 1978 a 2016, la esperanza de vida aumentó 10 años y la mortalidad infantil cayó un 80%. El principal responsable de esta transformación fue Deng Xiaoping, quien impulsó las primeras reformas y, con una visión pragmática, abrió China al mundo. Su frase célebre lo resume bien: “no importa si el gato es negro o blanco, mientras cace ratones”. Una de las primeras medidas económicas fue la creación de las SEZ, zonas económicas especiales con la idea de desarrollar polos de producción con reglas más cercanas a un capitalismo occidental. Esto permitió el florecimiento de negocios privados, que hasta entonces estaban prohibidos, y la apertura a empresas internacionales, como Panasonic, que fue una de las primeras en instalarse. Se establecieron incentivos fiscales y regulaciones más flexibles que sentaron las bases para una nueva China.

Estos cambios generaron una transformación profunda en la matriz económica. Más del 80% de las empresas estatales que estaban operativas en 1998, para 2007 ya habían sido privatizadas o cerradas. Esto se explica por las grandes deficiencias que presentaban: procesos lentos, burocráticos y una fuerte falta de innovación. Para ponerlo en contexto, alrededor del 60% de las empresas públicas en los años 90 perdía dinero.

Por el lado social, Deng Xiaoping impulsó la famosa política de un solo hijo. La idea principal era que los nuevos niños tuvieran acceso a una mejor educación en un país donde los recursos no eran abundantes. Esta medida tuvo muchas consecuencias, pero la principal fue una abrupta caída en la natalidad y una creciente preocupación por la futura población económicamente activa.



Adicionalmente, la política de un solo hijo provocó un aumento sustancial en la tasa de ahorro de los adultos. Históricamente, la familia siempre fue un sostén para los mayores. En una familia tipo con un solo hijo, estos deben ahorrar para su vejez, donde no tendrán ingresos suficientes. A su vez, esto genera una presión excesiva sobre los hijos para que tengan éxito en sus carreras profesionales, ya que la calidad de vida de los padres dependerá en parte de ese resultado. Esto hace que, en promedio, las familias inviertan cerca del 25% de su salario anual en la educación de un hijo. En comparación, en Estados Unidos este número ronda el 5%.

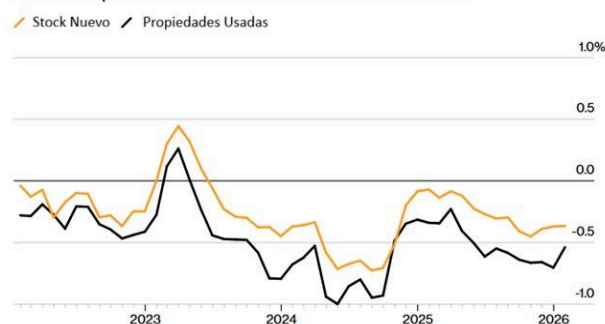
Esta inversión responde a la elevada competitividad para ingresar a la universidad. Existe un examen nacional que se rinde todos los años en toda China y define el acceso a las mejores instituciones. Para prepararse, los estudiantes comienzan desde muy pequeños, y los padres asumen el costo de tutores extracurriculares. Para dimensionarlo, alrededor del 88% de los estudiantes toma clases de apoyo fuera del colegio. Todas estas presiones académicas y laborales hacen que la población esté menos incentivada a tener hijos. Como reflejo cultural, una de las novelas más conocidas del país gira en torno al drama de una familia intentando que sus hijos ingresen a la universidad.

En 2021, el gobierno intentó aliviar la carga económica que representa la educación, imponiendo que las empresas del sector pasaran a ser sin fines de lucro. Muchas de estas compañías, que incluso cotizaban en el New York Stock Exchange, vieron sus negocios colapsar, con caídas de las acciones cercanas al 90% en dólares en pocos días.

Así como intervino en el sector educativo, el gobierno chino se caracteriza por modificar incentivos en distintas industrias de forma discrecional. En 2020 estableció límites al nivel de deuda que podían tener las desarrolladoras inmobiliarias. Esto disparó una crisis en el sector, ya que muchas de estas empresas no pudieron refinanciar su deuda sin superar esos límites. El resultado fue una ola de defaults y una fuerte caída en la actividad, con el consecuente descenso en los precios de las propiedades desde 2021.

Esta caída es especialmente relevante porque cerca del 70% del patrimonio de las familias chinas está invertido en real estate. La baja en los precios genera un efecto riqueza negativo, que refuerza la tendencia al ahorro en lugar del consumo. En comparación, en Estados Unidos aproximadamente el 25% del patrimonio está en propiedades, mientras que la inversión en acciones ronda el 35–45%. La fuerte preferencia por el real estate en China responde tanto a factores culturales como a la represión financiera: tasas de interés históricamente bajas para el ahorro y limitaciones para invertir en el exterior, lo que llevó a que, durante décadas, la propiedad inmobiliaria fuera la principal vía de inversión.

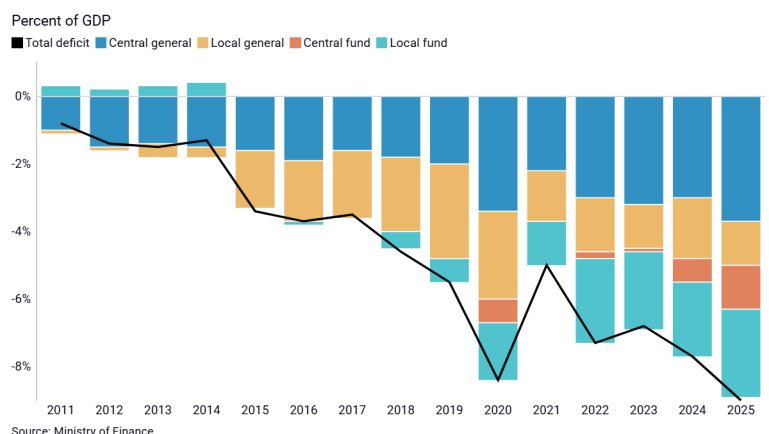
Caída de precios del mercado inmobiliario Chino



Source: National Bureau of Statistics

Uno de los grandes desafíos que hoy presenta China es el alto endeudamiento de los gobiernos locales y de la economía en su conjunto llegando al 8% del PBI. Estos financian gran parte de la urbanización e infraestructura mediante la venta de derechos de uso de tierras a empresas. El problema es que sus ingresos dependen fuertemente de este mecanismo.

Con la crisis inmobiliaria de 2021, esa fuente de financiamiento se deterioró, complicando el repago de la deuda y generando dependencia de refinanciación e inyecciones de liquidez. Además, muchos fondos se destinaron a proyectos de baja rentabilidad, los famosos “puentes a ningún lugar”, lo que limita aún más la capacidad de sostener el sistema en el tiempo.



Conclusion

China es un país que presenta una increíble historia de crecimiento económico, con creciente innovación, pero que a la vez enfrenta grandes desafíos de largo plazo como el envejecimiento demográfico, un consumo local deprimido, la caída en los precios de las propiedades, una elevada regulación y un alto desempleo juvenil.

Adicionalmente, existen grandes riesgos regulatorios y de seguridad jurídica. Un caso emblemático es el de Luckin Coffee, una cadena de cafés que replica el modelo de Starbucks. En 2019, la empresa estuvo involucrada en un fraude en el que infló ingresos por más de USD 300 millones. La acción se desplomó más de 80% y la compañía terminó siendo deslistada. Otro caso es el de Jack Ma, uno de los principales empresarios del país, quien tras realizar críticas al sistema financiero chino desapareció del ámbito público durante varios meses, generando incluso dudas sobre si estaba vivo.

Desde mi punto de vista, las valuaciones actuales no compensan los riesgos asociados a invertir en el país. Analizando los ratios Precio/Ganancias, están en línea con el promedio de los últimos años, es decir, no hay una oportunidad de entrada a descuento. A esto se suma un crecimiento en ventas inferior al de sus pares en US. Por estas razones, por el momento prefiero mantenerme fuera del gigante asiático.

Saludos! Juan Pablo Petre