

El Nuevo plan Quinquenal de China: Centrado en la sostenibilidad

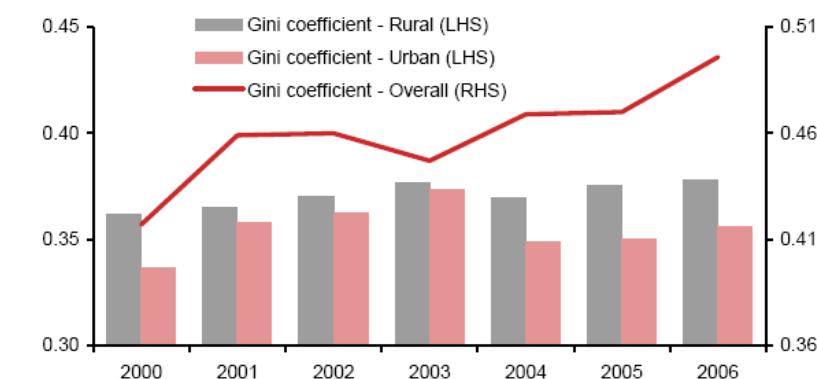
El 14 de marzo el Partido Comunista de China (PCCh) validó, el esperado duodécimo Plan Quinquenal (PQ). Los Planes Quinquenales fueron diseñados por el Partido Comunista de China para moldear la economía china mediante decisiones tomadas en sesiones plenarias del Comité Central y del congreso nacional. El partido desempeña un papel muy importante asentando los cimientos y los principios de “una sociedad socialista con características chinas”, elaborando estrategias de desarrollo económico, reformas y objetivos de crecimiento.

Líneas directrices del PQ

El nuevo PQ puede que sea el más importante hasta ahora, ya que el continente asiático está desarrollándose y enriqueciéndose, y China se está convirtiendo en el centro neurálgico del mundo robándole el liderazgo a EEUU rápidamente. De hecho, hace poco superó a Estados Unidos en cuanto a producción industrial. Para China, el nuevo PQ es crucial a la hora de construir una sociedad próspera y sostenible en todos los aspectos y para profundizar en las reformas ya existentes.

La llamada “Sociedad Armoniosa”, la doctrina del Presidente Hu, constituye el marco de trabajo subyacente del plan, y, básicamente, tiene como objetivo crear una armonía social, es decir, corregir las grandes diferencias de ingresos entre el campo y la ciudad, entre las regiones del Oeste y las del Este, entre los ricos y los pobres. Esto es un aspecto fundamental, ya que el coeficiente Gini (una medida de desigualdad en los ingresos), ha ido creciendo en el caso de China a lo largo de los dos últimos años.

Exhibit 16. Gini coefficient in China (2000-2006)



Source: National Bureau of Statistics of China, Nomura research

Otro objetivo del plan es construir una economía más sostenible para corregir los desequilibrios que se han ido estableciendo a lo largo de los últimos 30 años de gran crecimiento. Aunque en los últimos tiempos la eficacia energética ha mejorado, se han evitado desastres medioambientales, se han corregido ciertos desequilibrios sociales y se ha equilibrado parcialmente el gran peso de las exportaciones, el nuevo plan va a centrarse en hacer una transición desde una economía orientada casi exclusivamente hacia las exportaciones hacia un sistema más centrado en productos y servicios de valor añadido.

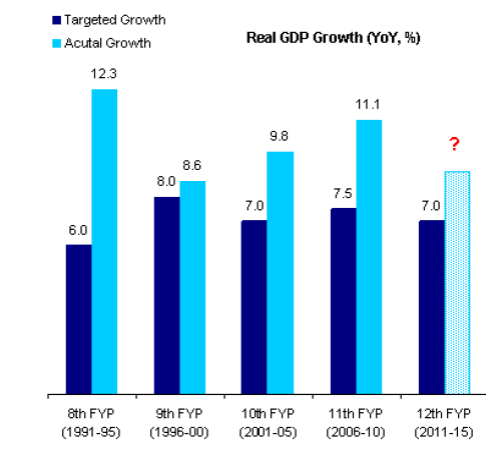
Según las propias palabras del Primer Ministro Wen Jiabao, quiere corregir una estructura económica “desequilibrada, descoordinada e insostenible”. El objetivo final es evolucionar desde un modelo de crecimiento cuantitativo hacia otro más cualitativo, basado en el crecimiento interno, en el que todo el mundo participaría y se beneficiaría del crecimiento y desarrollo económico. Esto es importante, ya que hasta ahora, los nodos centrales de crecimiento se situaban en la costa este de China (Shangai, Guangdong, Beijing), mientras que la parte oeste de China tiene grandes reservas de recursos pero unos niveles de urbanización y de ingresos muy bajos.

En definitiva, podemos afirmar que el irrefrenable objetivo que se oculta detrás de estos cambios estructurales es evitar el malestar social y la inestabilidad. En última instancia, la supervivencia del partido está en juego, especialmente a la luz de los acontecimientos actuales en Oriente Medio.

Los Objetivos Cuantitativos del PQ

¿Cuáles son los principales objetivos a largo plazo del nuevo PQ? Básicamente, el objetivo consiste en alcanzar un crecimiento anual del 7%, centrándose particularmente en la mejora cualitativa del crecimiento. No obstante, el crecimiento económico realizado siempre ha superado al crecimiento económico previsto en los últimos cinco años, tal como muestra el siguiente gráfico.

China: Plan vs. Reality



Source: Morgan Stanley Research

El partido ha eliminado el modelo de elevado crecimiento que ha venido dominando a China en las últimas décadas. La siguiente meta será aumentar un 4% la cuota de PIB generada por los servicios y llegar así al 47% en 2010. Del mismo modo, los niveles de urbanismo deberían alcanzar un 51,5% respecto al 17,5% actual. El gasto en crecimiento en I+D debería aumentar hasta un 2,2% del PIB.

Además, el consumo de energía por unidad de PIB debe reducirse un 16% para 2015; para entonces, las emisiones de CO2 por unidad de PIB deberían haber disminuido un 17%. China, contrariamente a otros países de Asia, es muy ineficaz desde el punto de vista energético y un gran consumidor de carbón. Por ello, otro de los objetivos del PQ consiste en utilizar un 11.4% de combustibles no fósiles en el consumo primario de energía para 2015. Aunque queda mucho recorrido de mejora, China ha ido superando los objetivos establecidos en anteriores planes en cuanto al uso de fuentes de energía no fósiles. Por ejemplo, el objetivo quinquenal para la energía eólica es de 70 GW de instalaciones adicionales, superando el objetivo que se había establecido hace unos años para 2020. En cuanto a la energía nuclear, el plan consiste en instalar 40 GW adicionales para 2015 (China posee actualmente alrededor de 10 GW de capacidad nuclear instalada). Por supuesto, estos objetivos pueden peligrar como resultado de los riesgos nucleares derivados de la catástrofe natural en Japón.

Por otra parte, deberían generarse 45 millones de puestos de trabajo, la renta disponible para los hogares urbanos y los ingresos netos reales de las rentas rurales deberían aumentar un 7% al año, y por último, deberían

construirse no menos de 36 millones de viviendas de protección oficial, de las cuales unos 10 millones en 2011 y otras tantas en 2012.

Estos son los objetivos a largo plazo, pero también existen importantes objetivos a corto plazo, la mayoría de los cuales deberían concretarse para finales de 2011. La estabilidad social y los niveles de vida son algo crucial para ello. Para conseguir estos objetivos, será necesario reducir la inflación. En efecto, China tiene una tasa de inflación superior al 5% anual. El abastecimiento de alimentos debería aumentar gracias a una mayor producción y a una mejora de la distribución y la logística, en lugar de recurrir a la intervención en los precios. Por supuesto, debería seguirse una política monetaria prudente y responsable. En este ámbito, China está actuando de manera muy responsable. El 5 de abril, Pekín aumentó de nuevo los tipos de interés 25 pbs para calmar un poco la economía y cortar la presión inflacionista de raíz. La última intervención ha consistido en establecer los depósitos a un año en el 3,25% y los tipos de interés de los créditos en el 6,31%.

En segundo lugar, el gasto social debería aumentar un 18% este año con carácter urgente, debido al malestar social y a los disturbios en Oriente Medio. Los salarios mínimos aumentarán, el umbral del impuesto sobre la renta aumentará también y se prestará más atención a la corrupción y los problemas medioambientales como agua y aire limpios y seguridad alimentaria. Por último, como puede haber un exceso de especulación inmobiliaria en los precios de las propiedades, se tendrá que seguir restringiendo la inversión y se tendrá que reducir la especulación. Dicho esto, este año se construirán más viviendas de protección oficial (10 millones de unidades).

Visión general de Dexia AM respecto al PQ Chino

Creemos que las posibilidades de que se ejecute el PQ son muy elevadas, ya que se trata del último plan de los actuales líderes del régimen del Presidente Hu y del Primer Ministro Wen. La siguiente generación los sustituirá en 2012. Contrariamente a generaciones anteriores de líderes, con su pasado de revolucionarios militantes, los actuales líderes proponen un estilo de gobierno más consensual. Para reducir los riesgos de ejecución, los gobiernos locales tendrán que evaluar y hacerse responsables de la ejecución del plan.

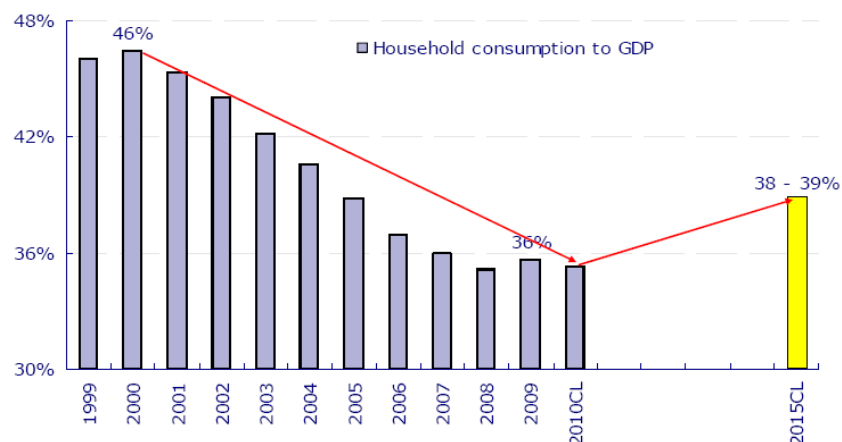
Si observamos los anteriores PQ, la trayectoria del Partido es bastante impresionante. El siguiente cuadro muestra una lista de logros realizados en los últimos cinco años y cómo muchos de los objetivos se alcanzaron e incluso se superaron. **Esto nos hace confiar en que las autoridades Chinas harán todo lo posible por alcanzar los objetivos actuales.**

Score card for the 11th FYP			
Measurement	Target	Actual	Remark
Real GDP growth (%)	7.5	10.5	Exceed target
GDP (RMB tn)	26.0	40.0	Exceed target
Urban income per capita (RMB '000)	13.4	19.1	Exceed target
Rural income per capita (RMB '000)	4.2	5.9	Exceed target
Population (bn)	1.36	1.34	A small miss
Urbanization ratio (%)	47	46.7	A small miss
People employed in services sectors (%)	35.1	34.9*	A small miss
The service industry's as % of value add (%)	43.3	43.0	A small miss
Urban unemployment (%)	5.0	4.1	Exceed target
Energy consumption reduction per unit of GDP (%)	20.0	19.1	A small miss
Comprehensive utilization rate of industrial solid wastes (%)	60	66	Exceed target
R&D as % of GDP (%)	2.0	1.7	A big miss

Source: Gov't 11th FYP document, CLSA Asia-Pacific Markets; *: Estimated figure for 2010

En definitiva, creemos que este nuevo PQ pone a China en buen camino para evolucionar desde una economía centrada en la exportación con una gran igualdad social y de ingresos, a ser una sociedad más equilibrada con una mayor contribución del consumo nacional al crecimiento económico (ver gráfico más abajo).

Getting serious: Setting a target for consumption as % of GDP



Source: CLSA Asia-Pacific Markets

No obstante, los principales objetivos a corto plazo son eludir el malestar social y la presión inflacionista. Confiamos en que los objetivos a largo plazo de aumentar el consumo nacional, luchar contra los cambios climáticos y cambiar el mix energético hagan de China una propuesta de inversión todavía más atractiva.

China, ¡No es un mercado financiero homogéneo!

Para los inversores que quieran participar en el mercado de valores chino, existen diferentes maneras de hacerlo.

- La mayoría de las empresas chinas están registradas localmente, en renminbi o en yuanes, en los mercados de valores de Shanghai o Shenzhen: éstas son las acciones "A". Aunque estos índices son los mayores en cuanto a capitalización de mercado y son los que se mencionan con más frecuencia en los informes de prensa del mercado de valores chino, es, desgraciadamente, muy difícil invertir como inversor extranjero y tan solo puede hacerse de una manera limitada para una determinada lista de inversores institucionales registrados. Sin embargo, algunos fondos de acciones "A" y ETF's cotizan en Hong Kong, siguiendo un índice específico.
- Las acciones "B" también cotizan en los mercados locales pero en HKD o en USD y, aunque originalmente se habían previsto para los inversores extranjeros, no son muy líquidas.
- Para los inversores internacionales, la principal manera de invertir en valores chinos es a través de Hong Kong, donde existe una gran cantidad de empresas chinas registradas, desde grandes empresas estatales hasta pequeñas empresas privadas. Aunque, en la práctica, no existen diferencias entre las cotizadas, estos valores pueden dividirse en diferentes clases, como las "acciones H", "Red Chips" y empresas privadas. Y, si esto no fuera suficiente, varias empresas cotizan en otros mercados, como Nueva York o Singapur. Todas estas "clases" diferentes tienen sus propios índices específicos.
- Es más difícil participar en el mercado chino a través de bonos, ya que no están abiertos a los inversores que quieran invertir en bonos denominados en renminbi.

Para la mayoría de los inversores, la información es el principal obstáculo para la inversión directa en los valores chinos. Por supuesto, existe mucha información sobre las empresas más grandes, pero si miramos el próximo plan quinquenal, las empresas más endeudadas son principalmente los valores chinos más pequeños, donde la información no está tan disponible. Invertir en China a través de fondos activos podría ser, por consiguiente, la manera más cómoda para inversores con objetivos a largo plazo en China.

Una excelente manera de participar en el crecimiento chino es mediante el fondo **Dexia Equities B Red Chips**, que invierte en Red Chips y en acciones H cotizadas en la bolsa de Hong Kong y en valores B cotizados en las bolsas de Shanghai y Shenzhen. El fondo dispone de un equipo de gestión experimentado con más de 15 años de experiencia en inversiones en Asia y una excelente y larga trayectoria.



El Nuevo Plan Quinquenal de China: Centrado en la sostenibilidad

A los inversores que deseen participar en las perspectivas de crecimiento de una gran variedad de mercados emergentes y que den importancia a la sostenibilidad, tal vez les pueda interesar el fondo **Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets**, cuyo objetivo es beneficiarse del crecimiento de las economías de los mercados emergentes a corto y medio plazo. Esta cartera diversificada y completamente invertida, tiene sus niveles de riesgo limitados y en constante monitorización, y se basa en un proceso dinámico de inversión que integra tanto un análisis de la sostenibilidad como un análisis financiero exhaustivo cuantitativo y cualitativo.



Source: Thomson Reuters Datastream

Este documento se publica con fines puramente informativos y no constituye ninguna oferta de compra venta de instrumentos financieros, ni una confirmación de transacción, salvo indicación contraria explícita. La información recogida en este documento procede de diversas fuentes. Dexia Asset Management presta especial atención a la selección de sus fuentes de información, así como a la transmisión de la misma. No obstante, no puede excluir por completo la existencia de errores u omisiones en estas fuentes o en este proceso. La rentabilidad de un producto en el pasado no constituye una garantía de resultados futuros y el valor de las inversiones puede variar tanto al alza como a la baja. Dexia AM no se hace responsable de ningún daño, directo o indirecto resultante del uso de este documento. El contenido del presente documento sólo puede reproducirse previo consentimiento por escrito de Dexia AM. Los derechos de propiedad intelectual de Dexia AM deben ser respetados en todo momento.

Atención : Si en el presente documento se menciona la rentabilidad que ha registrado en el pasado un instrumento financiero, un índice financiero o un servicio de inversión, y si se hace referencia a simulaciones de tales rentabilidades pasadas o se incluye datos relativos a rentabilidades futuras, el cliente debe ser consciente de que tales rentabilidades o revisiones no son un indicador fiable de resultados futuros.

Asimismo, Dexia AM precisa lo siguiente:

- en el caso de que las cifras citadas correspondan a rentabilidades brutas, éstas pueden verse modificadas por comisiones, tasas y otros cargos;
- en el caso de que la rentabilidad esté expresada en una moneda que no sea la del país de residencia del inversor, las ganancias mencionadas pueden verse aumentadas o reducidas en función de las fluctuaciones del tipo de cambio.

Si en el presente documento se hace referencia a un régimen fiscal en concreto, el inversor debe ser consciente de que tal información depende de la situación particular de cada inversor y por lo tanto puede estar sujeta a cambios posteriores.

La presente recomendación es una comunicación publicitaria, tal y como se define en el apartado 1 del artículo 24 de la Directiva 2006/73/CE del 10 de agosto de 2006, e incluye las medidas de ejecución de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento y del Consejo. Esta recomendación no ha sido elaborada conforme a las disposiciones legales fijadas para promover la independencia de los informes sobre inversiones, ni está sometida a ninguna prohibición que impida ejecutar las transacciones antes de difundir dichos informes.

Se recomienda al inversor a que consulte el folleto informativo del fondo, donde se describen en detalle los riesgos asociados al mismo.

En el sitio web de Dexia, www.dexia-am.com, encontrará el folleto, el folleto simplificado, el último informe anual e información adicional sobre el fondo