

## Opinión

## Los mercados, inquietos por la situación en China



Alicia García-Herrero

Este año no ha sido fácil para China ni para los inversores en el país. Se ha caracterizado por un mercado de valores devaluado, un yuan devaluado y los reembolsos, sobre todo en el mercado de renta fija.

Ambas tendencias, sin embargo, no destacan necesariamente en un contexto global. El giro de la Reserva Federal norteamericana en materia de política monetaria ha perjudicado a las Bolsas de todo el mundo y prácticamente todas las divisas se han depreciado, excepto las que están muy vinculadas al dólar.

Aun así, las cosas podrían haber sido diferentes para China como lo fueron en el año 2020 y principios de 2021, cuando se esperaba que el país fuera “el primero en entrar y el primero en salir” de la pandemia.

Con un gran diferencial de crecimiento económico a favor de China sobre el resto del mundo, se produjo una masiva inversión extranjera directa en el país, así como un aumento de los flujos de cartera. De hecho, la participación extranjera en los mercados chinos de bonos y acciones alcanzó un máximo del 3,5% a mediados de 2021.

Sin embargo, las cosas empezaron a torcerse a finales de aquel año, primero con el impago de la deuda internacional por parte del mayor promotor inmobiliario del país, Evergrande, y después con los problemas de varios grupos del sector.

A esto le siguió la llegada de la variante ómicron del Covid-19 a principios de enero de este año y la deci-

sión del Gobierno chino de mantener las políticas de *Covid cero* incluso cuando se enfrentaba a un virus mucho más contagioso. Esto ha provocado una clara reducción de la movilidad y, por tanto, de la actividad económica a lo largo de todo este año.

Desde entonces, los mercados de valores chinos han sufrido numerosos reveses, y se desplomaron a finales de octubre después de que el congreso del Partido Comunista Chino confirmara el tercer mandato de Xi Jinping como presidente.

Sin embargo, sólo unos días después se hicieron dos anuncios importantes para hacer frente a los problemas de China.

El primero fue el levantamiento gradual de las políticas de *Covid cero* y, el segundo, una serie de medidas del Banco de China para apoyar al sector inmobiliario.

El mercado reaccionó con euforia, como si el camino para salir de la pandemia no sólo estuviera claro, sino que fuera factible y el Gobierno pudiera apuntalar un sector inmobiliario únicamente con el apoyo financiero de los bancos y la relajación de la normativa.

La cruda realidad ha vuelto. Las políticas *Covid cero* no han cesado y cada vez hay más ciudades –que, según Nomura, representan ya el 20% del PIB– confinadas. En la misma línea, aún no se ve un repunte de los precios de la vivienda que haga sostenible la recuperación del sector inmobiliario.

Ahora, las protestas se extienden

### Nos preparamos para una verdadera montaña rusa en lo que respecta a los mercados chinos



Las protestas contra las políticas de 'Covid cero' pueden acelerar el levantamiento de las restricciones.

por diferentes ciudades y los mercados han reaccionado negativamente. La cuestión es qué se puede esperar a continuación. Empezando por el escenario positivo, estas protestas –que hasta ahora se han centrado más bien en las políticas de *Covid cero*– podrían convertirse en la llamada de atención necesaria para que China avance en el levantamiento de las restricciones. Sin embargo, una cosa es querer abrir y otra distinta es hacerlo con un coste moderado de vidas humanas.

### Vacunación

La tasa de vacunación de la población anciana en China sigue siendo muy baja. Menos del 40% de las personas de 80 años o más han recibido la tercera dosis de la vacuna. Los inversores deberían estar atentos a los anuncios de una vacunación rápida –quizás obligatoria– para tener una

perspectiva constructiva de los mercados chinos.

En cambio, en ausencia de una gran campaña de vacunación y con el obstinado mantra de las políticas de *Covid cero* en vigor, las protestas no harán más que aumentar, lo que podría provocar una dura reacción del Gobierno.

Esto no hará más que empeorar la situación económica de China, ya que tanto el consumo como la confianza seguirán reprimidos, con evidentes consecuencias negativas para la inversión.

Además, los estímulos fiscales y monetarios son mucho más limitados que en 2008, ya que los gobiernos locales están experimentando un colapso en la venta de tierras y un aumento masivo del gasto relacionado con la pandemia, que Soochow Securities estima en 1,5 puntos del Producto Interior Bruto.

Si las protestas conducen a un régimen más severo, la falta de apetito de los inversores extranjeros probablemente conducirá a controles de capital más draconianos y a la devaluación del yuan. Estados Unidos también podría impulsar más medidas para limitar las transferencias tecnológicas a China.

También sigue existiendo el riesgo nada desdeñable de un posible conflicto en el Estrecho de Taiwán. Si las tensiones políticas aumentan en China, Xi podría querer centrar la atención en el único asunto que une a gran parte del país: la reunificación con Taiwán.

En definitiva, nos preparamos para una verdadera montaña rusa en lo que respecta a los mercados chinos.

**Economista jefe para Asia Pacífico de Natix e investigadora senior en el 'think tank' Bruegel**

© Financial Times

## Elusión fiscal por los inversores extranjeros



Ángel Sáez

En la Ley por la que crea el nuevo Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas se ha incorporado una enmienda como “disposición final nueva” para modificar el Impuesto sobre el Patrimonio referido a los no residentes, y gravar a quienes mediante sociedades extranjeras sean directa o indirectamente propietarios de inmuebles en España.

La justificación para introducir dicha modificación es que “el legislador viene contemplando desde hace décadas el fenómeno no deseable de la interposición societaria, por razones de elusión fiscal, en la tenencia de inmuebles...”. Y, como sabemos, la elusión fiscal la podemos definir como el comportamiento de una

persona que utiliza una norma tributaria de manera distinta al fin en que ha sido desarrollada por el legislador, con el objetivo de pagar menos impuestos. Es decir, parece ser que todos aquellos inversores extranjeros que han adquirido propiedades mediante sociedades extranjeras o indirectamente mediante la creación de sociedades filiales en España, lo han podido hacer para eludir el pago del Impuesto sobre el Patrimonio, que como sabemos no existe en ninguno de los 27 países de la UE, aunque sí en Francia para las propiedades inmobiliarias, pero a tipos de tributación inferiores a los de Patrimonio y, por supuesto, al de las Grandes Fortunas. Este último, desconocido en los 27 países.

La intención de la propuesta del Gobierno es que quienes hayan realizado inversiones en España mediante sociedades extranjeras, deban tributar por Patrimonio y/o el impuesto de Solidaridad a las Gran-

des Fortunas. Por cierto, en éste no figura el mínimo exento de 700.000 euros, que si se fija en Patrimonio, y ello sin justificación alguna.

Entendemos que se intenta ir contra el tipo de estructuras fiscales de aquellos inversores que han adquirido segundas residencias en España de un cierto valor. Pero con el agravante de que el valor a tener en cuenta en el Impuesto de Patrimonio se debe determinar sustituyendo en el balance de la sociedad el valor contable del inmueble o inmuebles, por el que tendría a efectos de dicho impuesto y a partir del mismo valorar la participación en la sociedad. Hecho que no se produce si un residente en España ha adquirido propiedades inmobiliarias de cualquier tipo me-

### Portugal, Italia o Grecia actualmente ya son más atractivos fiscalmente para invertir en inmuebles

diantes españolas, ya que en este caso es el coste de adquisición menos las amortizaciones, lo cual implica un diferente trato para el no residente sin justificación alguna, lo que implica una discriminación por razón de la residencia de los socios, contraria a la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la UE.

### Obligación de declarar

Además, el redactado de la propuesta de enmienda no se limita a sociedades interpuestas que tengan una o dos viviendas, afecta a toda persona que sea socio de una sociedad inmobiliaria extranjera que invierta en España, sin limitar si dichas sociedades directa o indirectamente realizan o no actividad económica en general, con lo que se podrían generar situaciones en que todos los socios no residentes tuvieran que declarar por el Impuesto de Patrimonio en España, algo inexplicable para este tipo de sociedades inversoras.

No podemos presuponer que todos los inversores extranjeros que han realizado la adquisición de segundas residencias u otros inmuebles en España lo han hecho para eludir Patrimonio. Y si en algunos casos es así, la Inspección de tributos puede actuar con la actual normativa, en especial cuando se trate de inversiones mediante sociedades de países no cooperativos fiscalmente, sin necesidad de crear nuevos textos complejos que provocaran más conflictividad en los tribunales.

Es de resaltar que en el último informe de Tax Foundation que estudia la tributación de los países de la OCDE se menciona como un aspecto negativo de la tributación en España los múltiples impuestos sobre la propiedad. Nuestros vecinos Portugal, Italia o Grecia actualmente ya son más atractivos fiscalmente para los inversores en inmuebles, no agravamos las diferencias.

Director en Ros Petit