

INFORME TRIMESTRAL **CHINA**

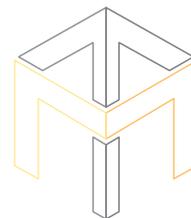
trends.ufm.edu

ABRIL – JUNIO 2015

Por: Ricardo A. Rivera

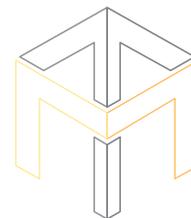
Asistente de investigación: Roberto Morales Chang

2015 T2 CHIN



Índice

Resumen ejecutivo	3
Nivel de riesgo de liquidez	4
1. Producto interno bruto	4
2. Desempleo	6
3. Inflación y agregados monetarios	7
3.1 Agregados monetarios (M1 y M2)	7
3.2 Inflación	9
3.3 Índice de precios de la producción	10
4. Índices bursátiles	11
5. Tipo de cambio	12
6. Balanza de pagos	14
6.1 Degradación de liquidez	16
Notas metodológicas	18



Resumen ejecutivo

- El crecimiento de China se sitúa en el segundo semestre del 2015 en un 7%.
- El desempleo tiene una tendencia estable, situándose en un 4% en junio del 2015.
- La estabilidad inflacionaria se ha detenido durante este trimestre.
 - Esperamos que la inflación muestre una tendencia al alza para el tercer trimestre del 2015.
 - Los índices de precios al consumidor empezarán a mostrar valores positivos el tercer trimestre del 2015, siguiendo la escalada de los precios de producción.
- La cuenta corriente muestra una marcada recuperación respecto del año anterior.
- La Bolsa de Shanghái permanece en valores récord históricos, incluso después de las caídas de agosto del 2015.
 - La volatilidad de la bolsa continuará con tendencia a la baja, en la medida que se limpia el mercado.
- China tiene un nivel de riesgo moderado de degradación de liquidez.
- El renminbi se devaluó frente al dólar.
 - No esperamos que todavía tenga un efecto marcado sobre el nivel de las exportaciones.
 - La presión sobre el renminbi aumenta, a medida que los capitales salen de China por la volatilidad de la bolsa, la disminución de la tasa de interés y la reserva legal por parte del banco central.
 - Es probable que el Banco Central Chino se vea obligado a devaluar la moneda nuevamente, si las exportaciones no se recuperan al nivel esperado.

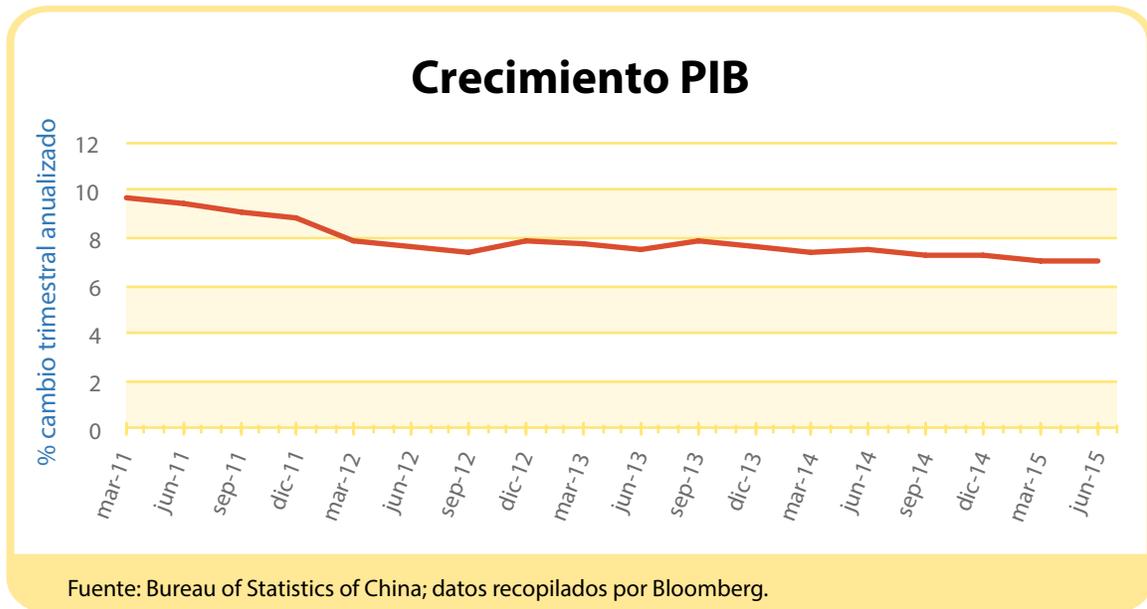
Nivel de riesgo de liquidez

1. Producto interno bruto

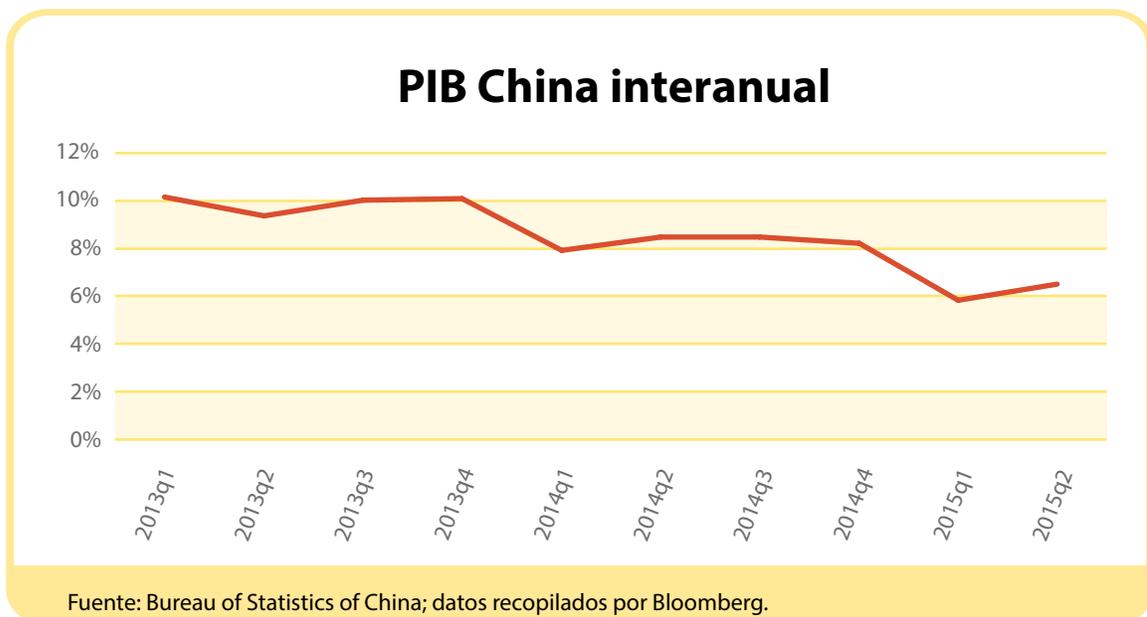
En el segundo trimestre del 2015, el producto interno bruto de China permanece igual que en el trimestre anterior, aún dentro del 7% proyectado por el gobierno del partido comunista.

- En el segundo trimestre del 2015 la tasa de crecimiento del PIB fue del 7%
 - No hubo variación con respecto del trimestre anterior.
- Hubo un crecimiento del 6.5% respecto del segundo trimestre del 2014.

Gráfica 1

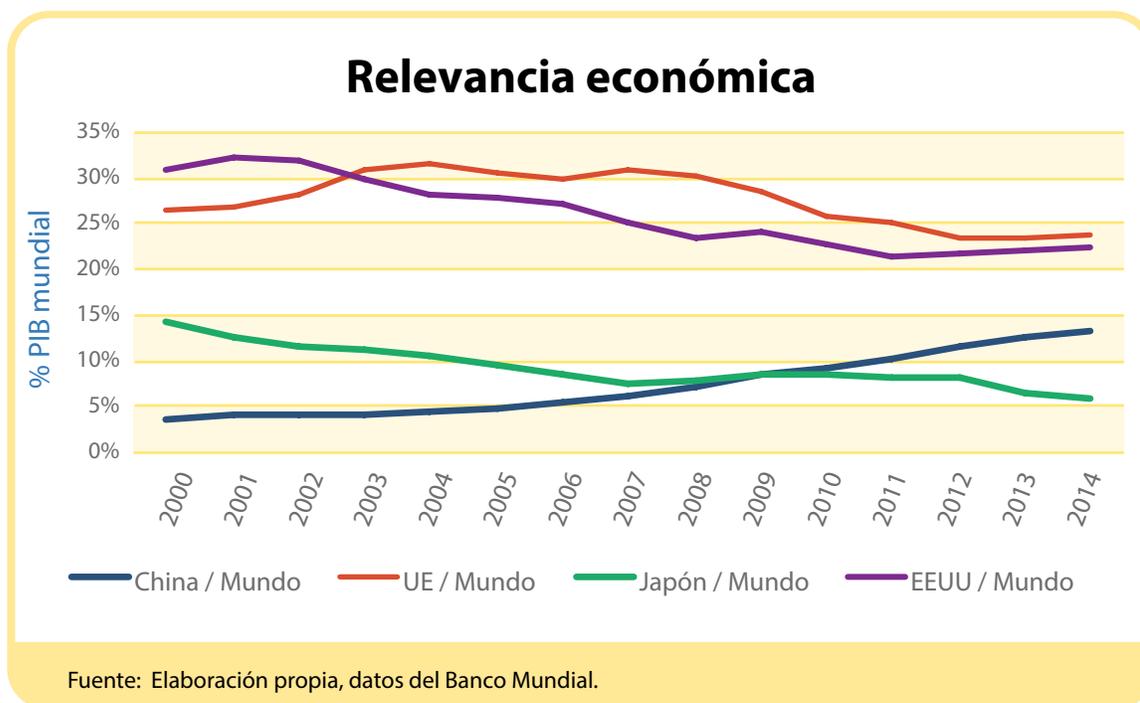


Gráfica 1.1



- Los datos de China siempre han sido señalados como poco confiables, y parece curioso que el PIB se sitúe justamente en la meta de crecimiento objetivo del gobierno. Sin embargo, no podemos elaborar análisis sobre especulaciones.
- Así como se sostuvo en el informe anterior del primer trimestre del 2015, mantenemos el criterio de que la desaceleración de la economía China se traducirá en una tasa de crecimiento anual inferior a la meta del 7%.
- Es importante no perder de vista que aún sigue siendo una tasa de crecimiento positiva, muy por encima de las esperadas para Estados Unidos, Japón o la Unión Europea. No es visible una pérdida del ritmo de crecimiento PIB de China en relación con el PIB mundial.

Gráfica 1.2

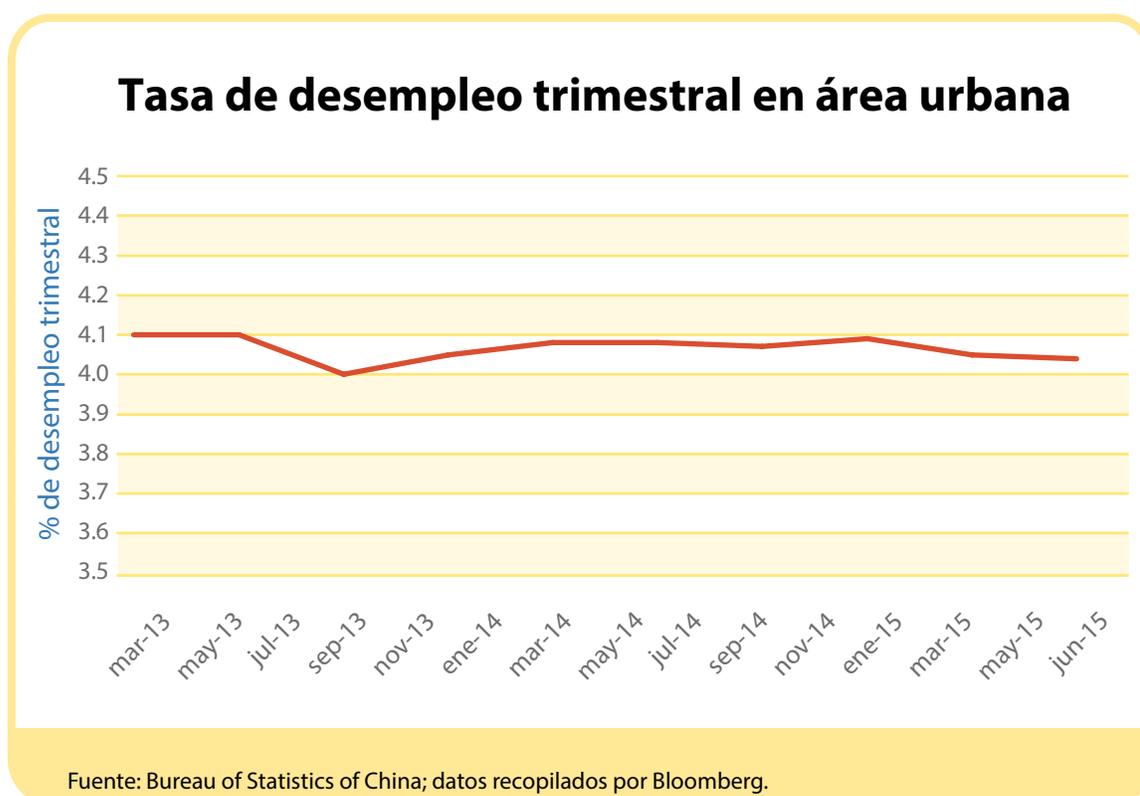


2. Desempleo

La tasa de desempleo continúa su tendencia a la baja, con poca volatilidad.

- La tasa de desempleo reportada para el segundo trimestre del 2015 es del 4.04%.
- Este dato representa una reducción del 0.1% en la tasa de desempleo, y continúa una marcada estabilidad en el mercado laboral desde marzo del 2013.

Gráfica 2



- A pesar de los embates económicos que China ha afrontado en los últimos meses, la tasa de desempleo no se ve afectada; habrá que ver qué efecto tendrán los escándalos financieros en la economía real, si es que ha de tener alguno.

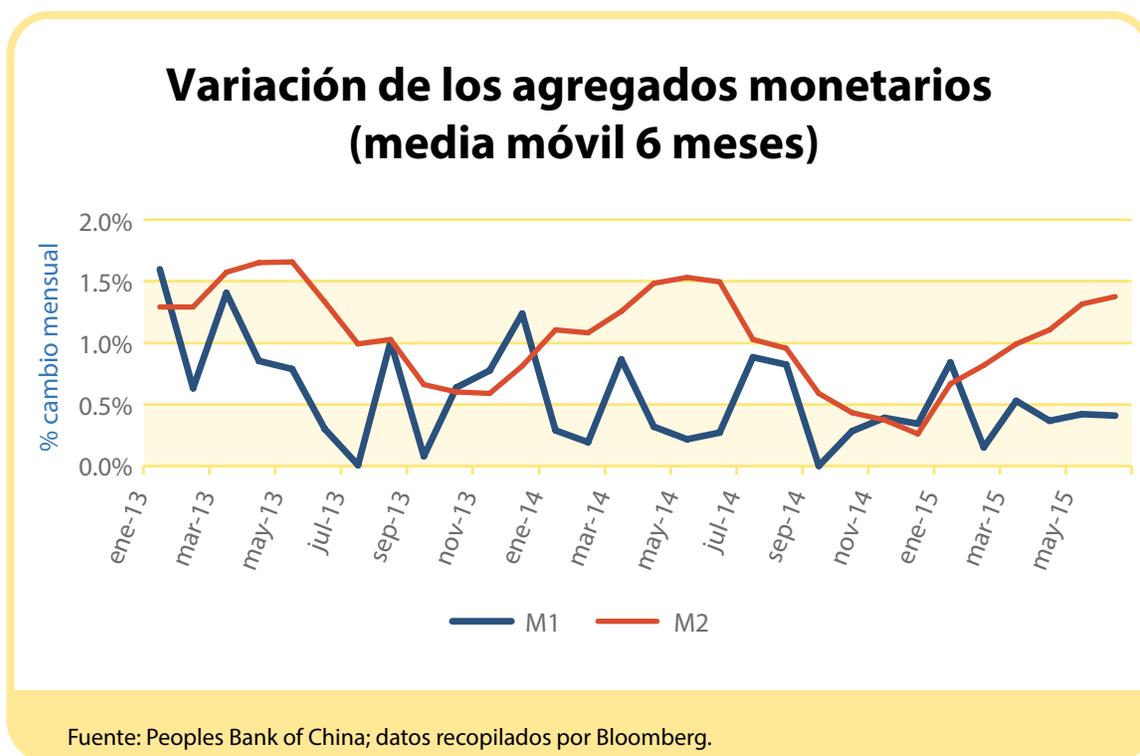
3. Inflación y agregados monetarios

3.1 Agregados monetarios (M1 y M2)

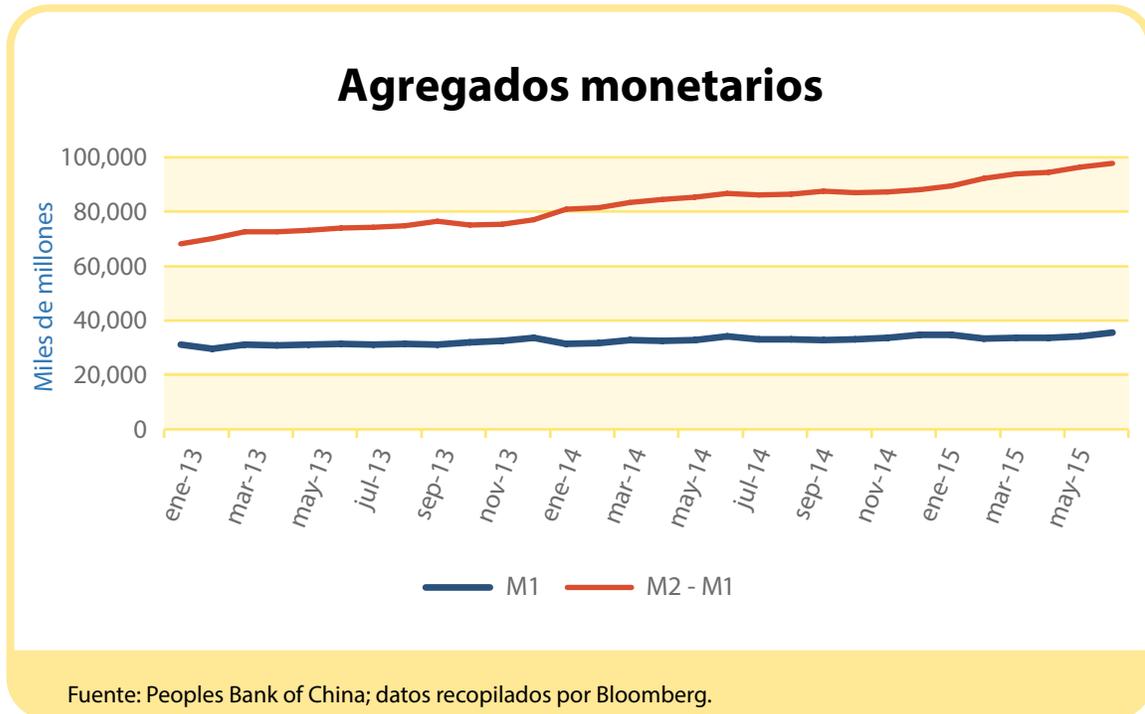
El agregado monetario M2 continúa con su tendencia alcista en el segundo trimestre del 2015, mientras el M1 permanece estable en relación con el trimestre anterior.

- En el segundo trimestre, M1 tuvo un cambio porcentual del 0.4%, inferior al 0.5% del trimestre anterior.
- En el segundo trimestre, M2 tuvo un cambio porcentual del 1.4%, superior al 1.0% del trimestre anterior.

Gráfica 3



Gráfica 3.1



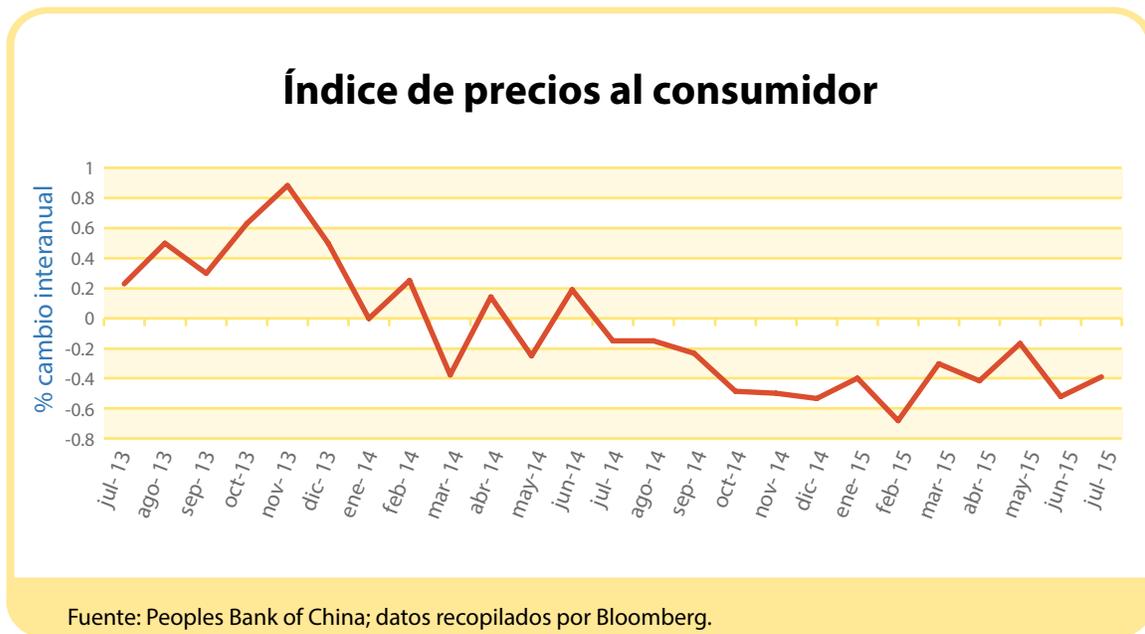
- En el segundo trimestre del 2015, M2 mostró un crecimiento muy marcado, continuando con la tendencia del trimestre anterior. Se espera que M2 se siga expandiendo, ya que el Banco Central Chino ha disminuido la tasa de encaje legal, lo que resultará en una expansión de los créditos. El destino de dichos créditos permanece siendo incierto, pero hay que notar que durante el último trimestre del 2014 el crecimiento del crédito al consumo permanecía con marcada tendencia al alza.

3.2 Inflación

El índice de precios al consumidor en el segundo trimestre del 2015 continúa la tendencia con la que se inició en enero del 2015.

- La inflación interanual (junio 2014 a junio 2015) aún se encuentra en valores negativos del 0.39%.
- El IPC muestra valores inferiores a los de junio del 2014.

Gráfica 4



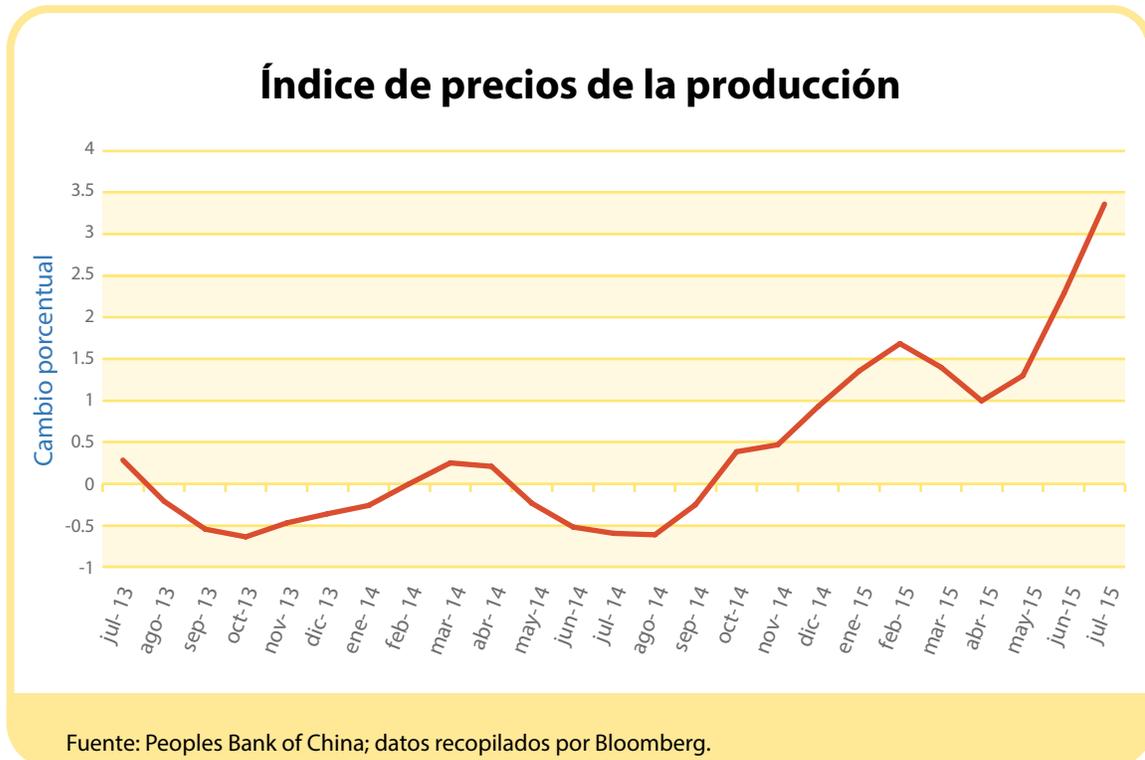
- El índice de precios al consumidor muestra una leve tendencia deflacionaria desde hace un año; esperamos que la misma se revierta, dado el incremento en el IPC.

3.3 Índice de precios de la producción

El índice de precios de la producción en el mes de junio del 2015 parece recuperar la tendencia del 2014.

- En el segundo trimestre del 2015, la inflación es 3.36% mayor que durante el mismo trimestre del año pasado.

Gráfica 5



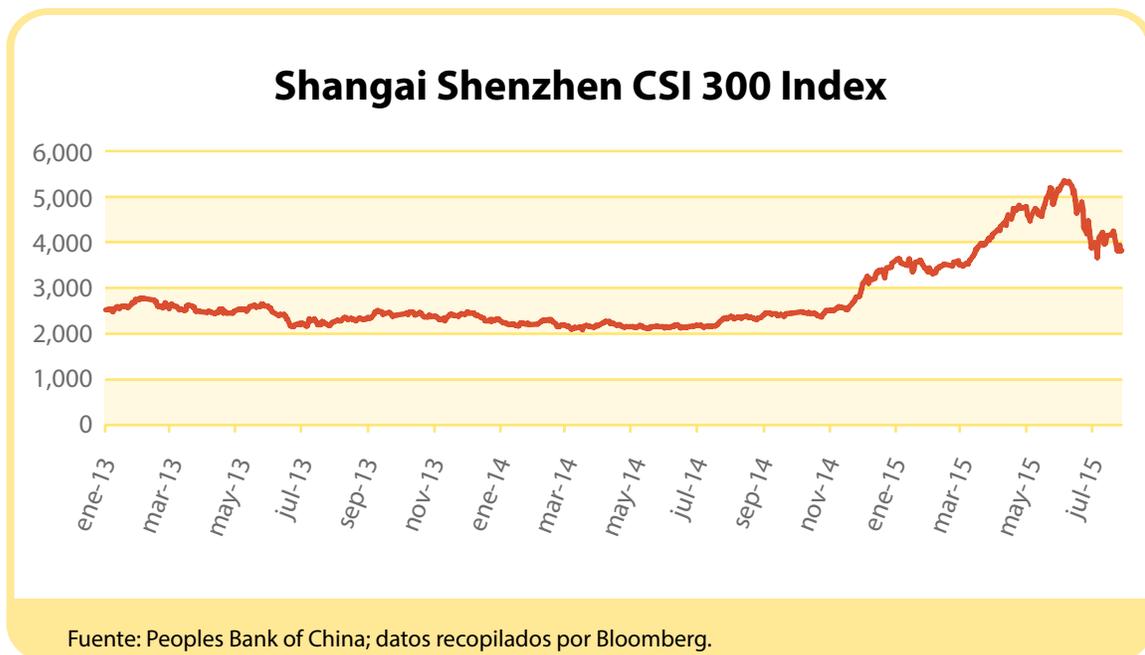
- El IPP muestra valores de crecimiento a partir de mayo del 2015; el incremento de la inflación coincide con la inyección de liquidez del Banco Central de China frente al desplome de la bolsa. Esperamos que los datos del tercer trimestre muestren un incremento con la misma tendencia para el IPP, dadas las nuevas medidas de la Banca Central; y que esto, como es de esperarse también, empiece a reflejarse en el IPC.
- Recordemos que el Banco Central Chino devaluó recientemente el renminbi frente al dólar. Esta medida tendrá como resultado una eventual escalada del IPP, ya que la industria tendrá que destinar más yuanes para poder comprar materias primas cotizadas en dólares.

4. Índices bursátiles

La Bolsa de Shanghái ha sufrido dos fuertes caídas, y se encuentra en un periodo de alta volatilidad que no ha terminado aún.

- Puede observarse que, a pesar de las mismas, y de la alta volatilidad que vemos desde junio, los índices continúan en valores todavía elevados.

Gráfica 6



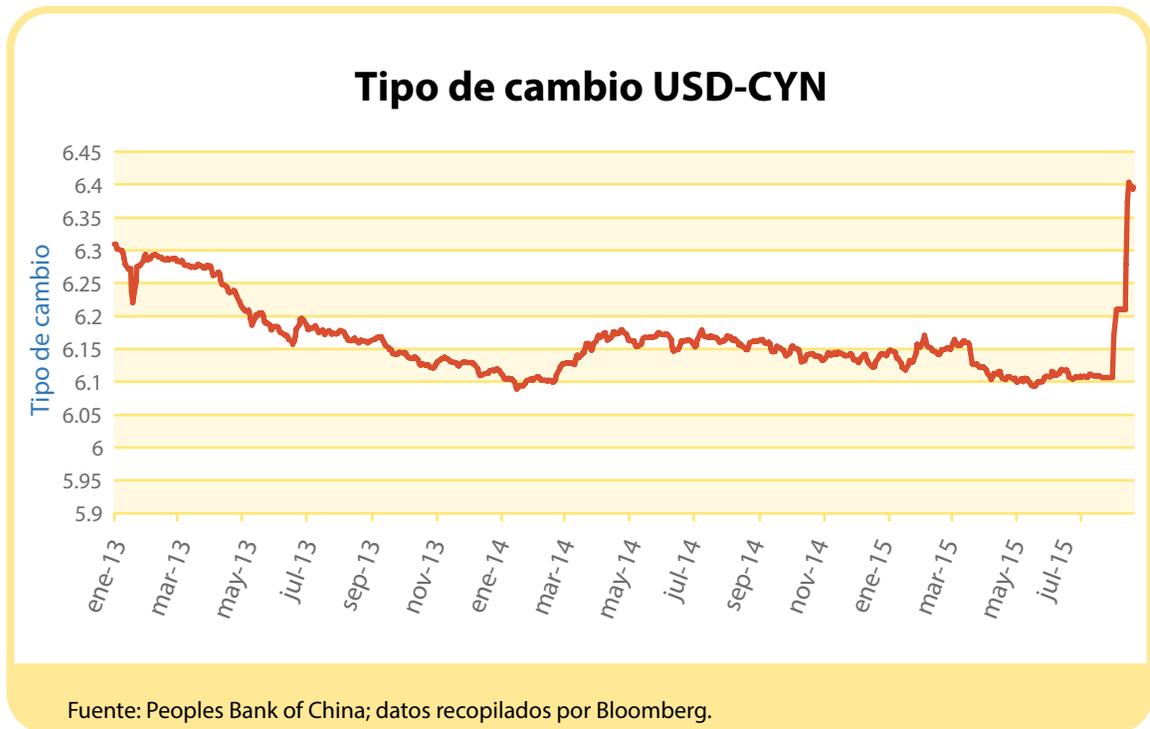
- El mercado bursátil ha empezado con una corrección, dado que el alto crecimiento de comienzos del 2015 responde a cambios de política y regulación financiera. La reactivación de las IPO, la flexibilización de los créditos para compra de acciones y el aumento acelerado de inversionistas individuales son los principales factores que han incidido en la alta volatilidad; esto no se detendrá pronto, y está forzando una maduración más rápida pero muy costosa de la bolsa.

5. Tipo de cambio

En el segundo trimestre del 2015 el yuan sufrió una devaluación planificada récord en relación con el dólar.

- El tipo de cambio de yuanes por dólares fue depreciado en los primeros días del mes de agosto en un 3.66%.
- En los primeros días del mes de agosto del 2015, la moneda china enfrentó una volatilidad del 0.51%. Esto implica que fue 8.28 veces más volátil que en todo el año 2015.
- En los últimos años, la volatilidad ha sido muy baja, debido al férreo control y a las bandas tan estrechas que sostenía el Banco Central de China.

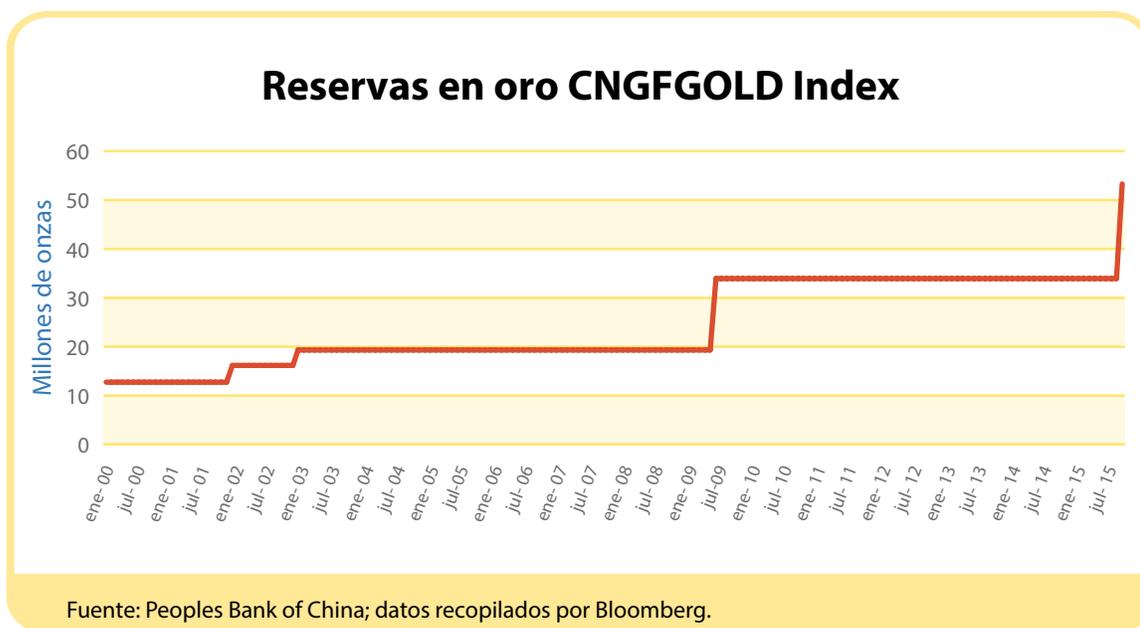
Gráfica 7



- Esta depreciación de la moneda China, aunque significativa, debe ser, como siempre, explicada en su contexto. Recordemos que Estados Unidos, Japón y la Unión Europea iniciaron y mantienen políticas monetarias con tendencias a depreciar sus respectivas monedas. China es la última en sumarse a la guerra de divisas.
- La depreciación no es suficientemente relevante como para afectar a las exportaciones de manera significativa. Además, debemos comentar que es problemático depreciar la moneda para exportar más, en economías con cadenas productivas desintegradas verticalmente, ya que dependen de importaciones que se encarecen con la depreciación.

- Otras explicaciones más plausibles de la devaluación son estas:
 - Potencial deflación, dada la tendencia del CPI a la baja.
 - Iniciar un ajuste a precios de mercado, dado el interés de China en que el renminbi gane espacios como moneda de reserva a nivel internacional.
- No debemos olvidar que, después de seis años de silencio, en junio China reveló que del 2009 al 2015 aumentó sus reservas de oro en un 60%, pasando a ser el sexto tenedor de reservas de oro en el mundo. A pesar de que la baja del renminbi fue la más pronunciada que se ha visto en más de una década, el renminbi se encuentra al mismo precio que en agosto del 2012. Además, después de la devaluación se ampliaron los márgenes de flotación del renminbi. Esto parece indicar que su objetivo es una moneda con mayor respaldo, mientras está más expuesta a las fuerzas del mercado internacional, para legitimarla como reserva ante el FMI.

Gráfica 7.1



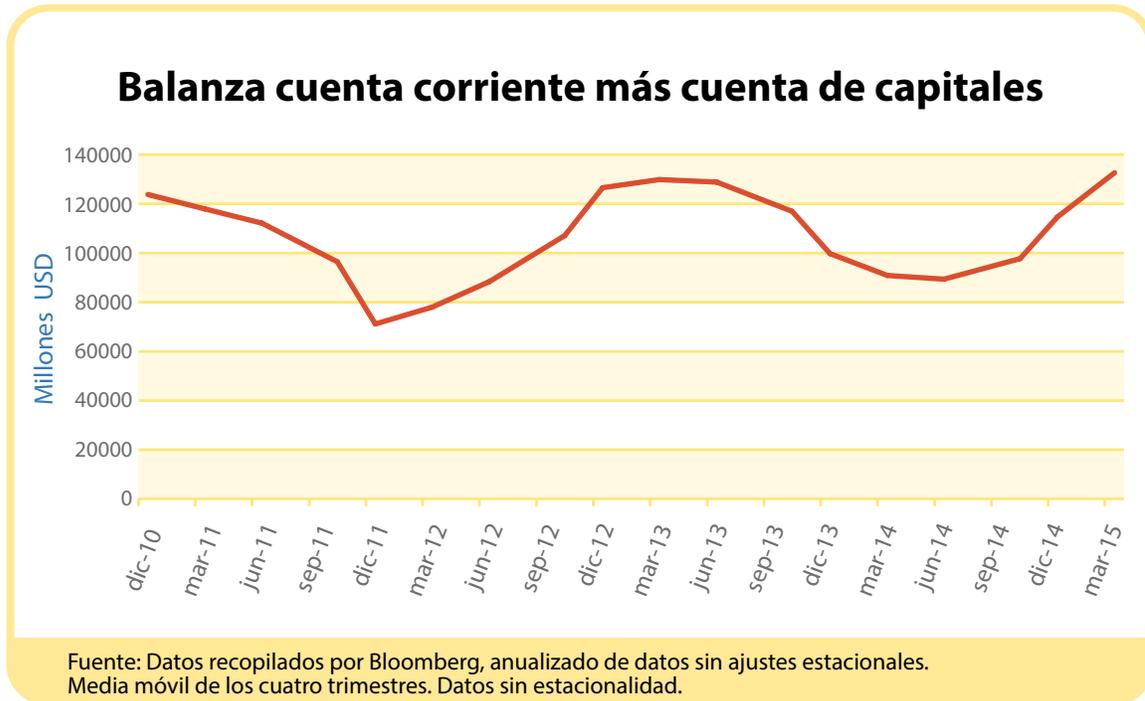
- Es razonable esperar que la devaluación del yuan continúe, debido a la enorme presión que la reciente reducción de la tasa de interés de referencia de 4.85% a 4.6% ejerce sobre la moneda. Recordemos que la expectativa de que la Reserva Federal de EE. UU. suba las tasas de referencia pronto es bastante alta. Esto provocaría que capital tomado de EE. UU. a tasas bajas y colocado en China con un *spread* atractivo ya no sea tan rentable con la reciente reducción de tasas, provocando que se agudice la salida de capital que ya se ha iniciado con la alta volatilidad de la bolsa que vimos en mayo.

6. Balanza de pagos

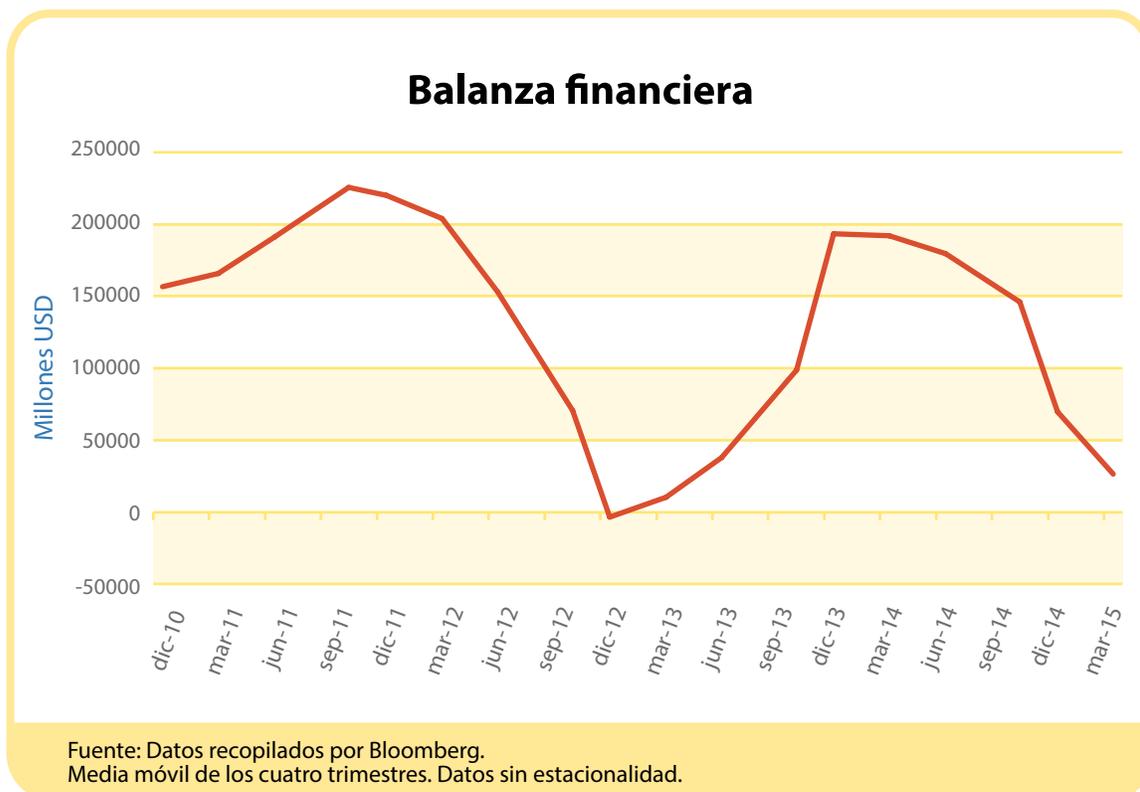
En el primer trimestre del 2015:

- La cuenta corriente muestra un aumento del 10% respecto del mismo trimestre del año anterior.
- La cuenta de capital muestra un aumento del 0.27% respecto del mismo trimestre del año anterior.
- La cuenta financiera muestra un decrecimiento del 1.84% respecto del mismo trimestre del año anterior.

Gráfica 8



Gráfica 9



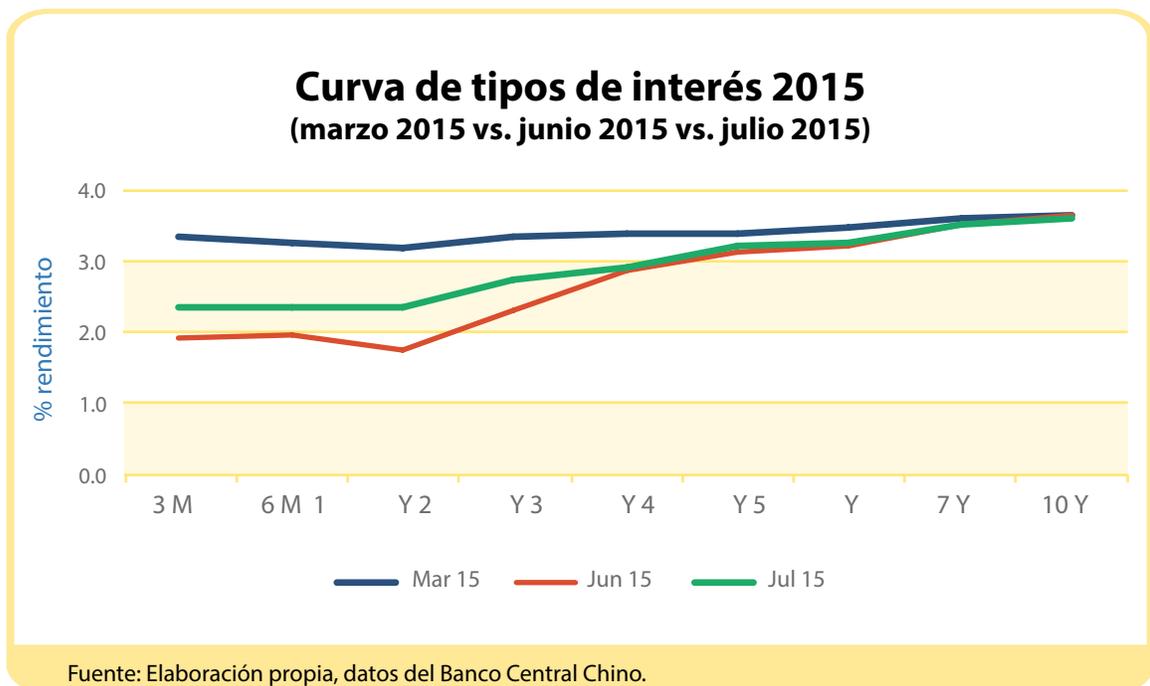
Podemos ver que la cuenta corriente se recupera, y creemos que la tendencia seguirá siendo positiva, aunque no tan aguda, reflejando una recuperación de las exportaciones. En cambio, la balanza de capitales tiene una recuperación más modesta. No es viable que esta tendencia continúe durante el segundo y tercer trimestres del 2015, dada la caída de la bolsa y la creciente intervención del gobierno chino.

La cuenta financiera muestra una tendencia negativa. Creemos que probablemente esa tendencia se agudizará en el segundo y tercer trimestres del 2015, ante la expectativa de la subida de la tasa de interés por parte del FED. Lo anterior refuerza la tesis de que continuará la devaluación del renminbi, por la presión que la baja de la tasa de interés del Banco Central Chino a 4.6% ejerce sobre los capitales del gigante asiático.

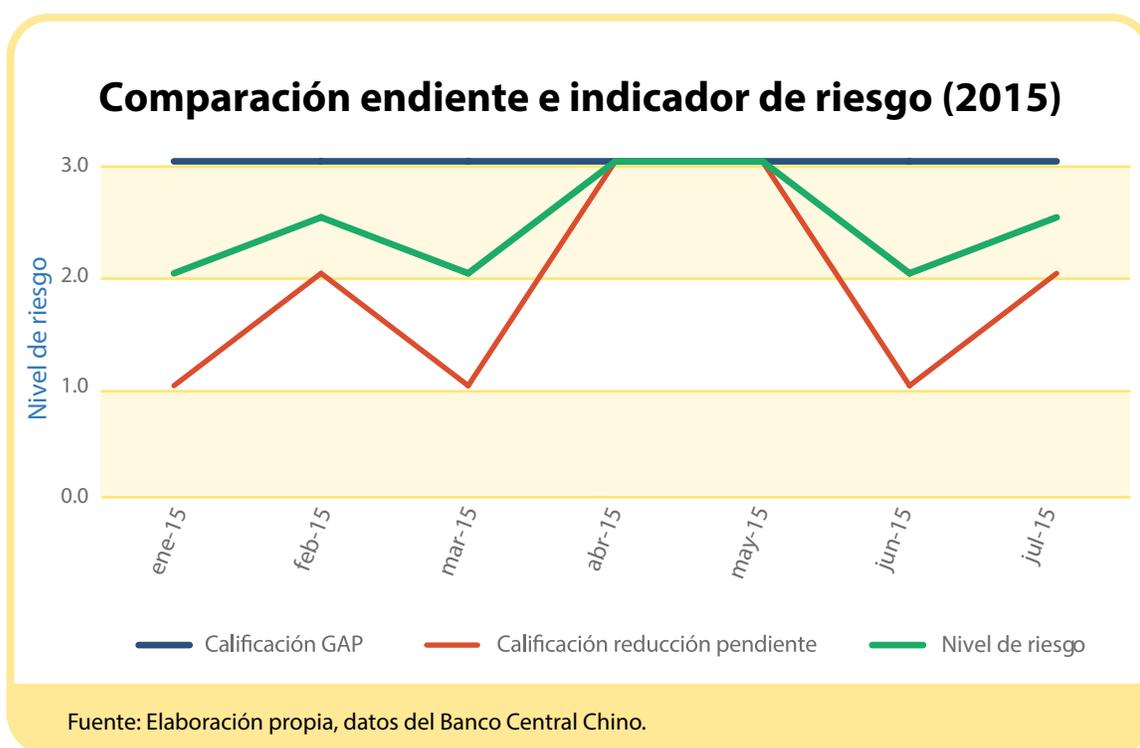
6.1 Degradación de liquidez

El comportamiento de la curva de tipos durante el segundo trimestre del 2015 ha tenido un rendimiento dentro de grados moderados de riesgo. El indicador no muestra señales de degradación de la liquidez.

Gráfica 10



Gráfica 11



Podemos ver que al inicio del segundo trimestre del 2015 el indicador de riesgo es alto, pero inmediatamente regresa a niveles saludables, para luego regresar a la tendencia de riesgo moderado. Creemos que este marcado regreso se debe al aumento de liquidez proveniente de los estímulos del Banco Central Chino, que aumentaron la liquidez flexibilizando el crédito para invertir en bolsa.

Notas metodológicas

El indicador de la curva de tipos de interés ha sido diseñado para tratar de anticipar una crisis, de acuerdo con la teoría de ciclos de degradación de la liquidez. La crisis, en términos prácticos, podría anticiparse cuando la curva de tipos de interés empieza a aplanarse o se encuentra plana. La curva de tipos de interés, en condiciones normales de mercado, se comporta así: a medida que el plazo de maduración de un activo financiero es mayor, la tasa de interés aumenta. El indicador tiene dos componentes: primero, el cambio porcentual de la pendiente (hacia arriba o hacia abajo) del periodo anterior al actual; segundo, calcular la diferencia entre la pendiente compuesta de toda la curva de tipos de interés y la tasa de interés instantánea¹. Es importante notar que las pendientes de la curva de tipos de interés han sido calculadas con un modelo semilogarítmico. La tasa de interés compuesto es un promedio geométrico que iguala el punto inicial al punto final, pasando por los puntos intermedios.

El indicador se ha definido con probabilidades *a priori* de peso específico de 50 por ciento cada uno, esperando, con el transcurso del tiempo, modificar las probabilidades *a priori* con información adicional, con un modelo bayesiano de probabilidades.

Se ha diseñado un semáforo con un nivel de riesgo de 1. Bajo riesgo: (verde); 2. Riesgo medio (amarillo); 3. Alto riesgo: (rojo). Esto se compone con las tablas de cambio de los indicadores arriba indicados de la siguiente forma, y también elementos *a priori*, esperando modificarlos a lo largo del tiempo con el modelo bayesiano de probabilidades:

Metodología de riesgo

Valor de riesgo	Reducción de pendiente
1.00	Aumenta
2.00	Reduce en hasta 50%
3.00	Reduce en más de 50%

Diferencia tasa instantánea y compuesta	
50%	Diferencia tasa compuesta y tasa instantánea
1.00	>0.1
2.00	>0.05<0.1
3.00	<0.05

¹ Es importante recordar que la pendiente instantánea puede ser entendida como la tasa de interés de corto plazo, o el promedio de todas las pendientes entre periodos, o cuando la diferencia entre periodos tiende a cero. La pendiente compuesta iguala el inicio de la serie de tiempos con el final, una aproximación de la pendiente de largo plazo.

Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.