



INFORME SEGUNDO SEMESTRE

CHINA

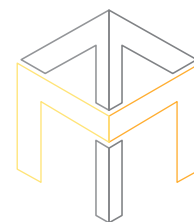
JULIO- DICIEMBRE 2015

Autor: Ricardo A. Rivera

Asistente de Investigación: Roberto Morales Chang

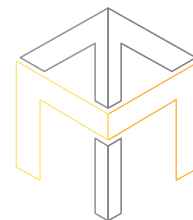
trends.ufm.edu

2015 CHN S2



Índice

Resumen ejecutivo	3
Actividad económica y empleo	4
1. PIB	4
2. Empleo	6
Tasa de desempleo	6
Inflación y precios	7
1. Agregados monetarios	7
a. M1 y M2	7
2. Inflación	8
3. Índice de precios bursátiles	10
4. Tipo de cambio	11
Balanza de pagos	13
Degradación de liquidez	16



Resumen ejecutivo

- El crecimiento de China se sitúa en un 6.9% en el tercer trimestre del 2015.
- La tasa de desempleo continúa 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 en el cuarto trimestre del 2015.
- La cuenta corriente sigue siendo positiva.
- 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, a medida que se limpia el mercado.
- China tiene un moderado riesgo de degradación de liquidez. Durante los últimos meses se redujo el *spread* de 3 a 10 años a 0.7 puntos.
- El renminbi se devaluó frente al dólar.
 - Es probable que veamos una devaluación sostenida a través del 2016, que conduzca a la desaparición de la dualidad CNY / CNH para finales del año.

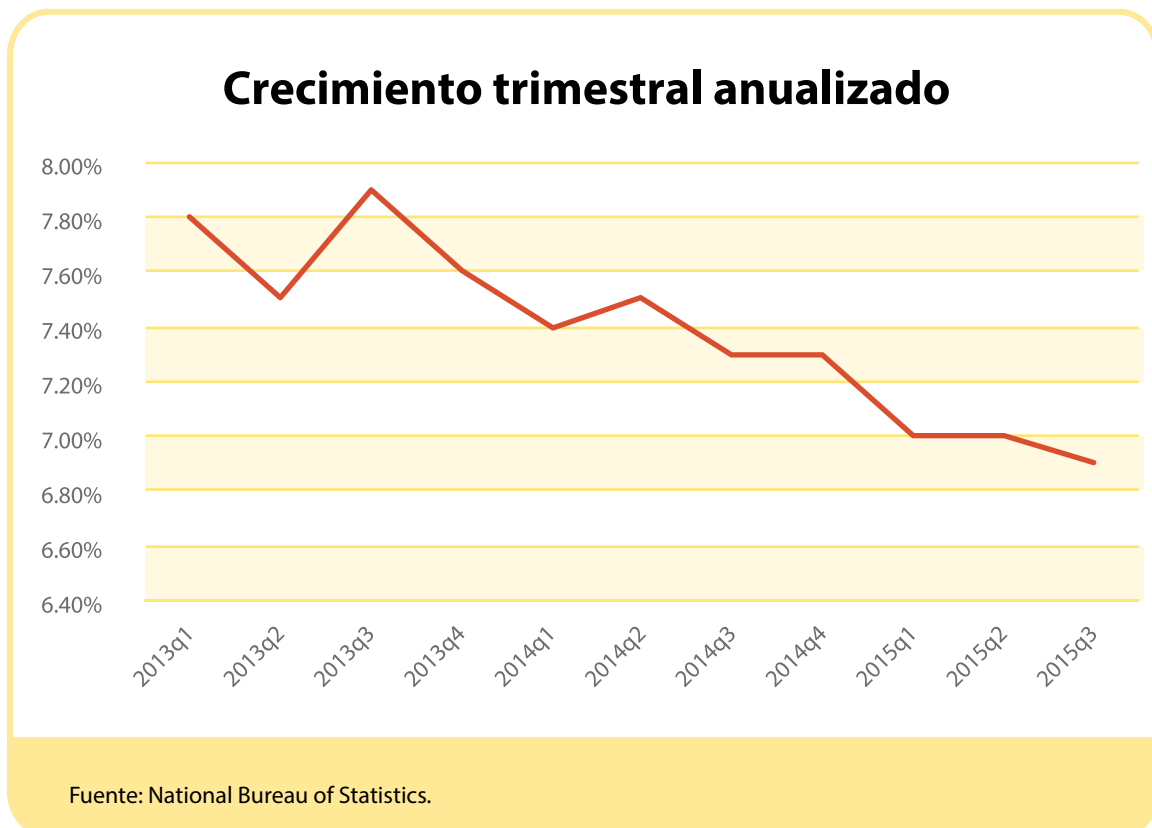
Actividad económica y empleo

1. PIB

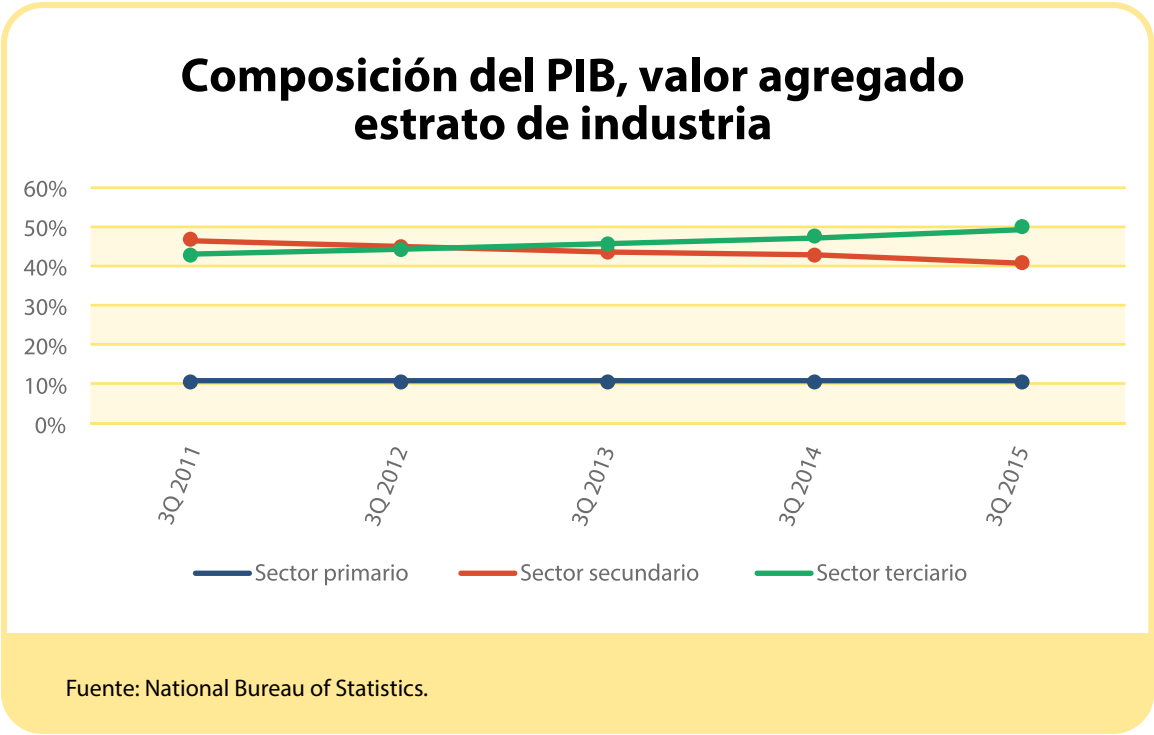
Según los datos oficiales, la actividad económica china continúa desacelerándose por cuarto trimestre consecutivo. Sin embargo, el crecimiento es del 6.9%, según los datos oficiales. Es uno de los trimestres de peor desempeño en los últimos quince años. Los únicos más bajos fueron el 2001q4, 2008q4 y el 2009q1. Estos periodos coincidieron con eventos extraordinarios, que afectaron los mercados a nivel mundial, pero, a diferencia de estos sucesos extraordinarios, esta vez la desaceleración no es repentina, sino más bien bastante suave, y parece estar bastante ajustada a las metas de la autoridad central. En la gráfica 1.1 podemos observar que en el 2015 el proceso de cambio en la estructura de la economía china se acelera y el valor agregado al PIB de la industria primaria y secundaria ceden mayor importancia a un mayor ritmo a la industria terciaria. Este cambio no refleja únicamente el crecimiento del sector consumo, sino además la caída de la manufactura.

- Crecimiento PIB
 - Cambio frente al trimestre anterior: -0.1%
 - Cambio frente al mismo trimestre del año anterior: -0.4%

Gráfica 1



Gráfica 1.1



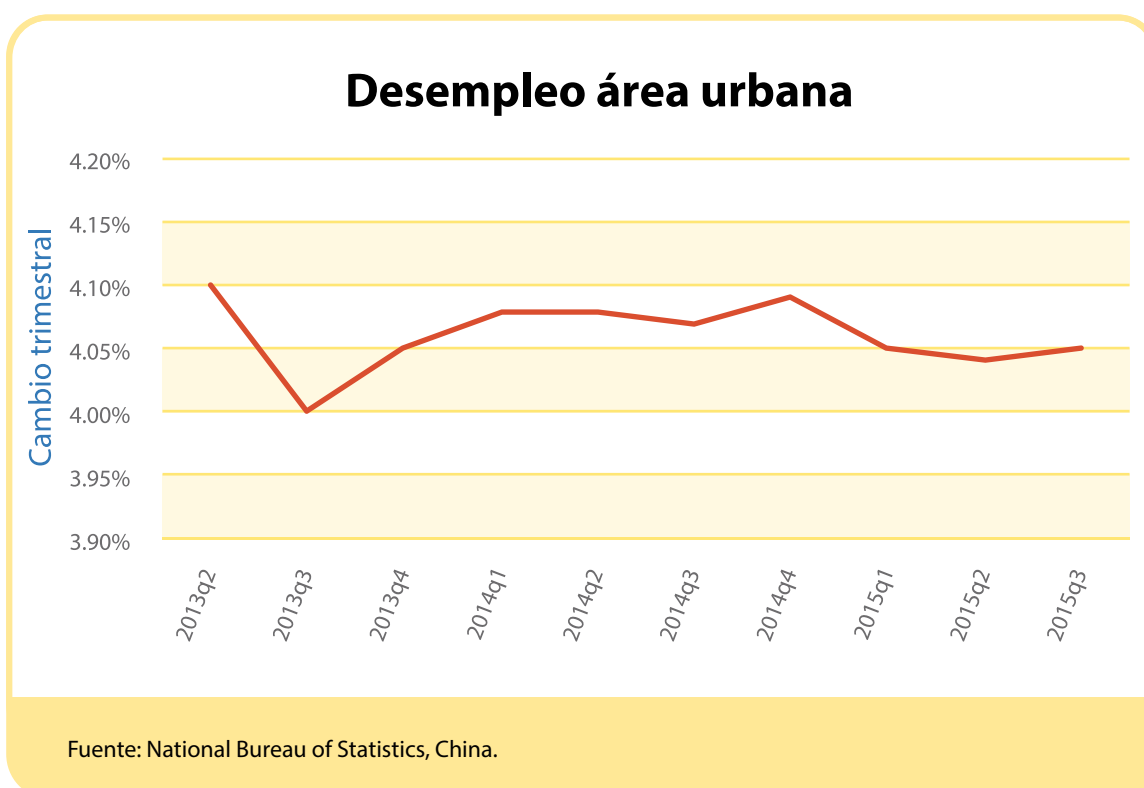
2. Empleo

Tasa de desempleo

El desempleo continúa estable durante todo el periodo. El incremento es marginalmente irrelevante. Probablemente muchos esperaban algún incremento marcado, dada la burbuja bursátil; pero, como señalamos en el informe anterior, la economía real y el mundo financiero no son paralelos. Es más probable que esta leve alza se deba a la reciente devaluación del renminbi, aunque habrá que esperar los datos del último trimestre del 2015 para poder medir el impacto.

- Desempleo trimestral
 - Incremento frente al trimestre anterior: 0.01%
 - Incremento frente al mismo trimestre del año anterior: -0.02%

Gráfica 2



Inflación y precios

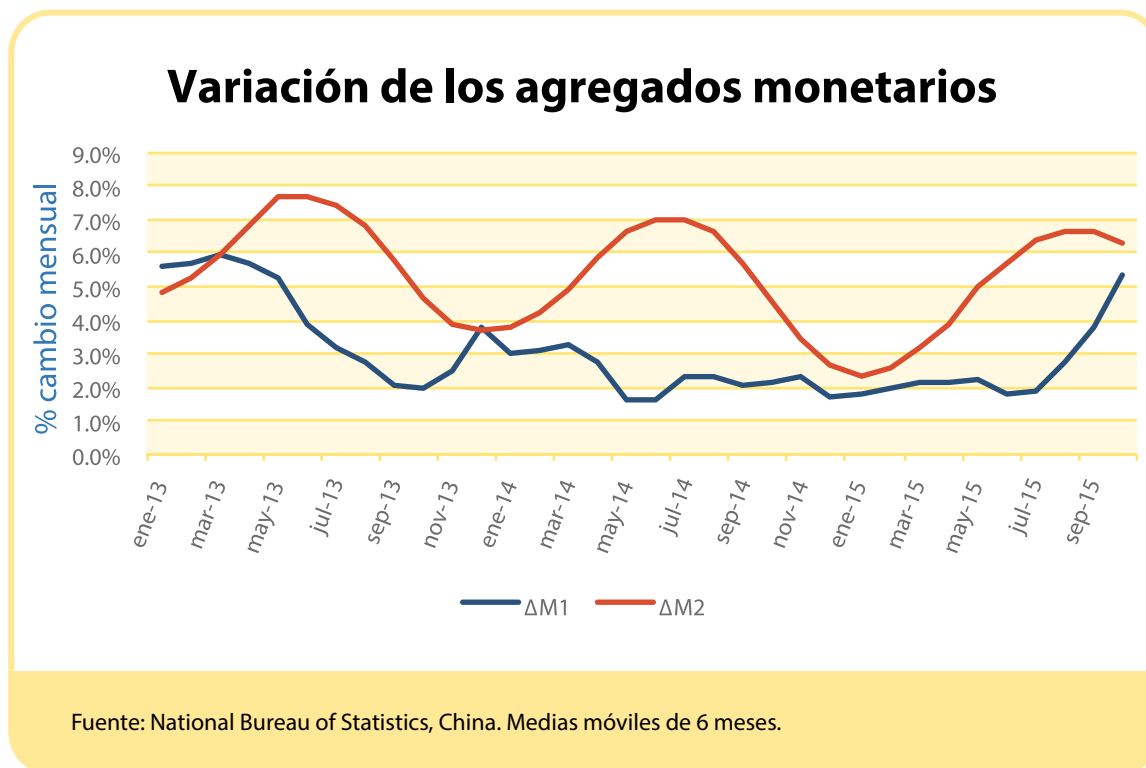
1. Agregados monetarios

a. M1 y M2

Como se puede observar, el M1 presenta un crecimiento acelerado, que no se refleja todavía en el M2, lo que puede tener dos posibles explicaciones: 1) La reciente devaluación del renminbi frente al dólar; 2) un efecto colateral de la burbuja financiera. Esto nos dice que la baja de la tasa de encaje legal de los bancos por parte del PBOC no ha tenido el efecto dinamizador del crédito, aunque esperamos que esta expansión del M1 se vea reflejada en M2 el último trimestre del 2015.

- M1 (3Q 2015): 0.1% (16.6% 2Q 2015)
- M2 (3Q 2015): -0.3% (1.9% 2Q 2015)

Gráfica 3

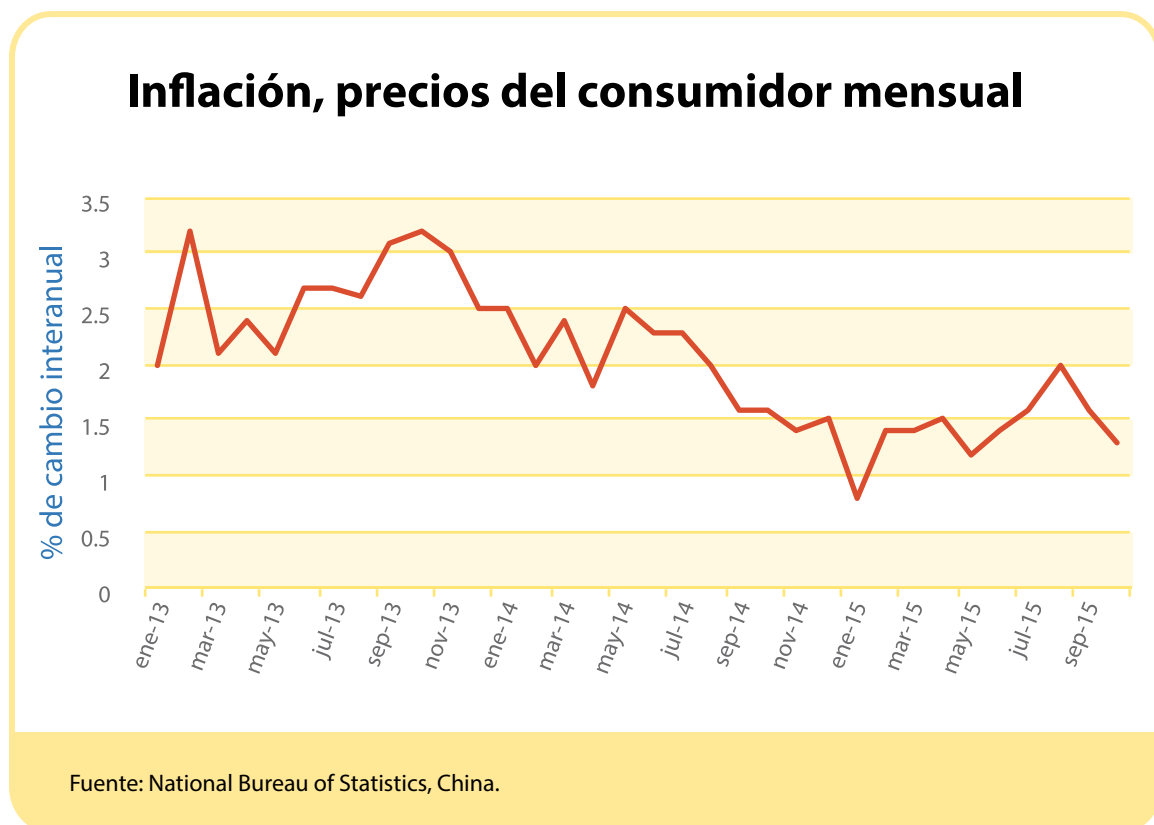


2. Inflación

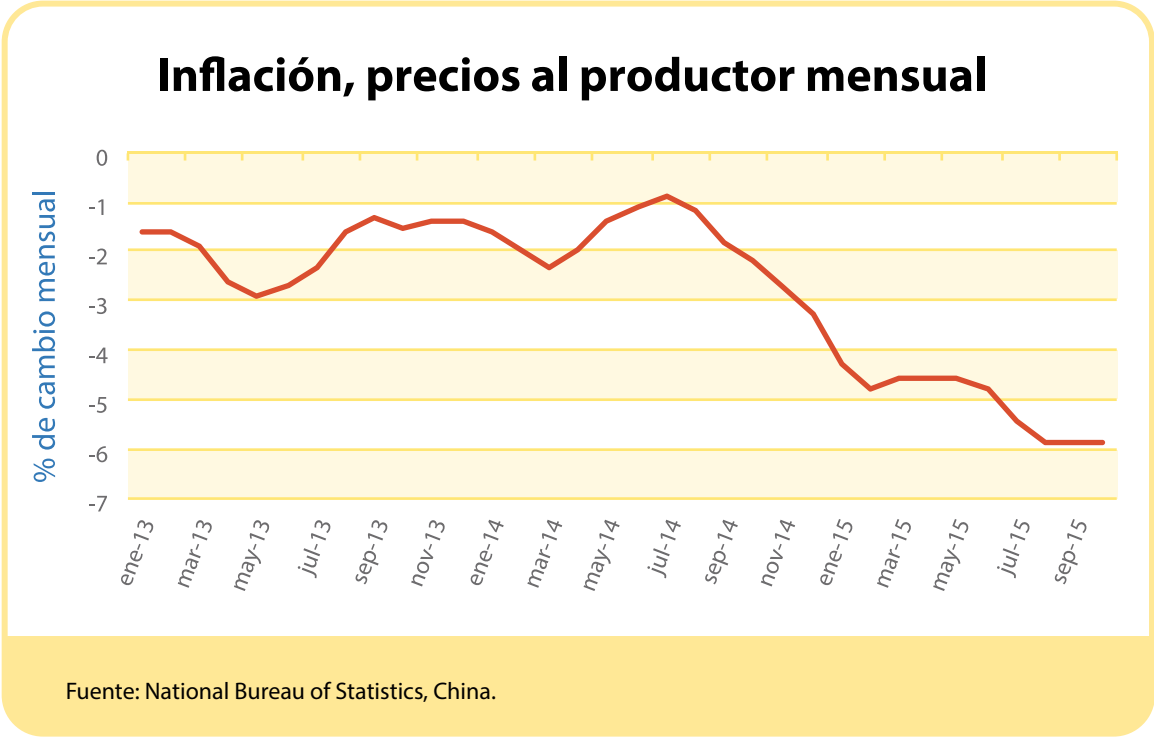
La caída constante del índice de precios al productor pareciera indicar de alguna manera un enfriamiento de la economía china, que ya de por sí lucha con un problema de sobrecapacidad instalada. Es muy probable que, ante la intensificación de la amenaza de la temida deflación, el PBOC tome medidas de estímulo. Este año el PBOC redujo ya el coeficiente de caja, pero es probable que utilice nuevamente esta herramienta, así como los tipos de interés. Todo parece indicar que la autoridad central no podrá lograr su meta de inflación del 3%, ya que el comportamiento del IPC no es esperanzador.

- IPC trimestral (3Q 2015) 0.18%
- IPC anual Octubre 2015 0.18%

Gráfica 3.1



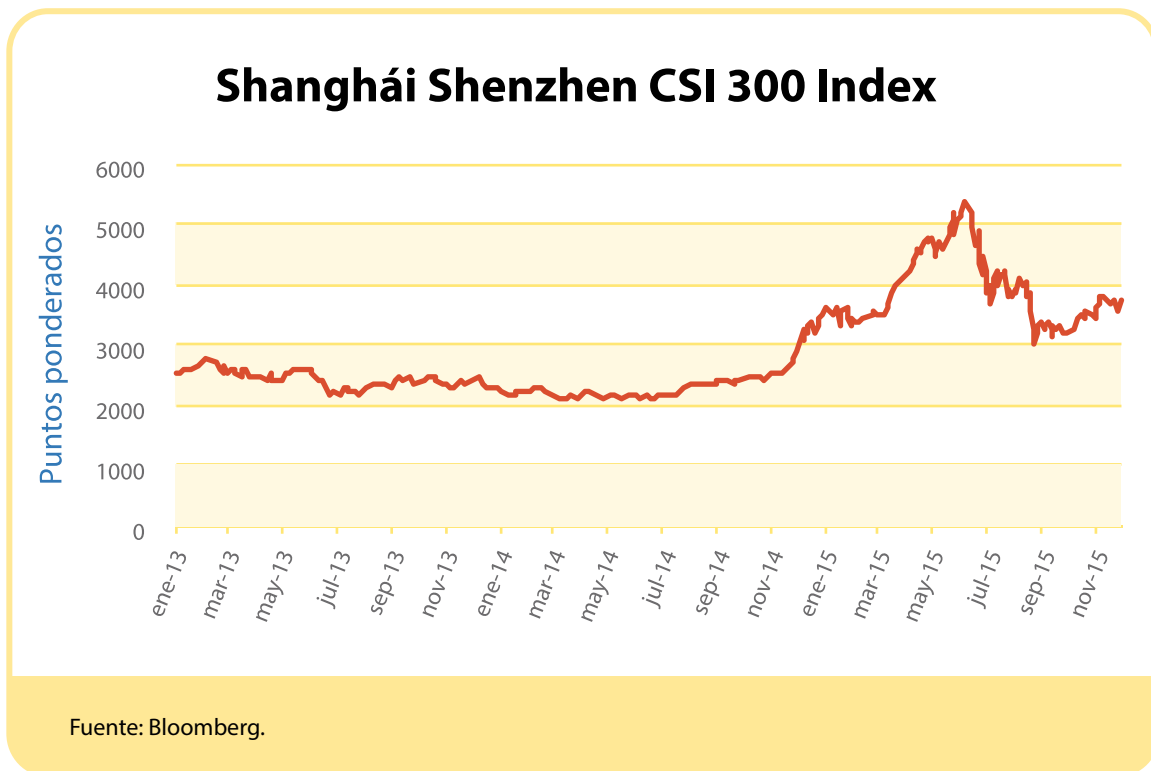
Gráfica 3.2



3. Índice de precios bursátiles

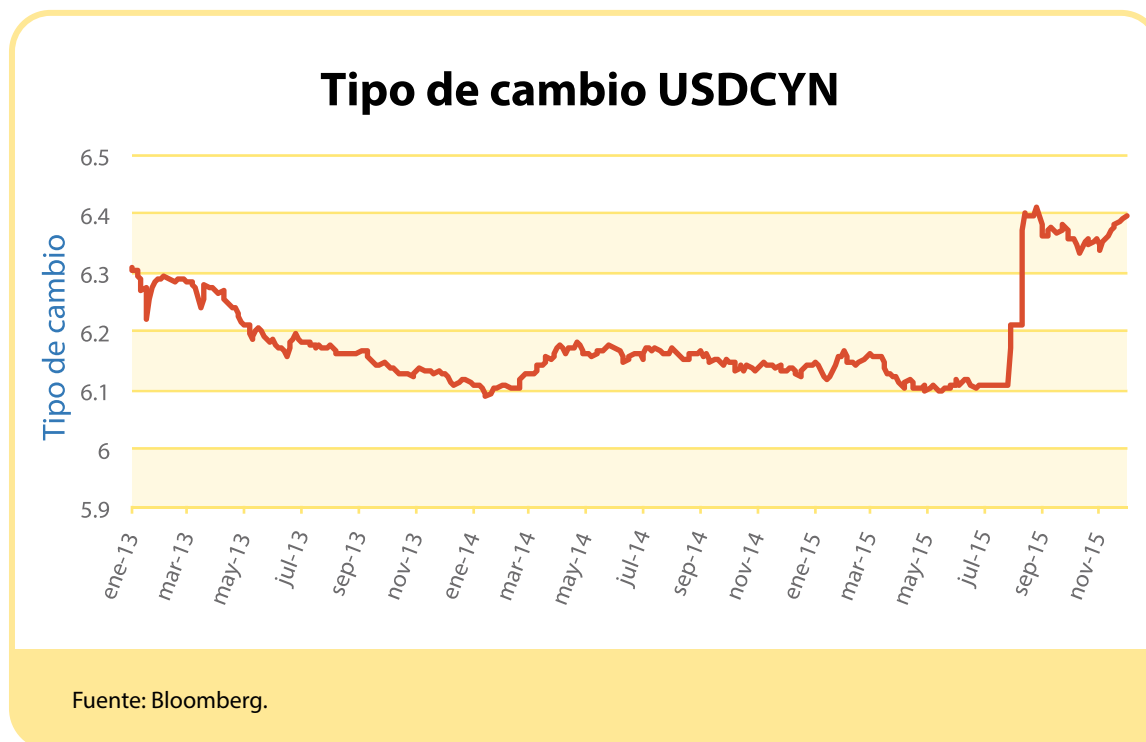
A pesar de un año difícil para la bolsa china, la misma sigue entre las bolsas que mejor desempeño han tenido en el mercado asiático del 2015. Después de haber perdido más del 40% de su valor entre julio y agosto, cierra el año con un rendimiento de más de nueve puntos. La bolsa china descansa en más de un 80% en inversores individuales nacionales del mismo país y parece que el papel que desempeña la autoridad central cuenta con un alto nivel de confianza por parte de los inversores individuales. La reciente devaluación de la moneda y el estímulo de la baja de la tasa de encaje legal jugarán un papel importante en el desempeño de la bolsa en los próximos cuartos.

Gráfica 4



4. Tipo de cambio

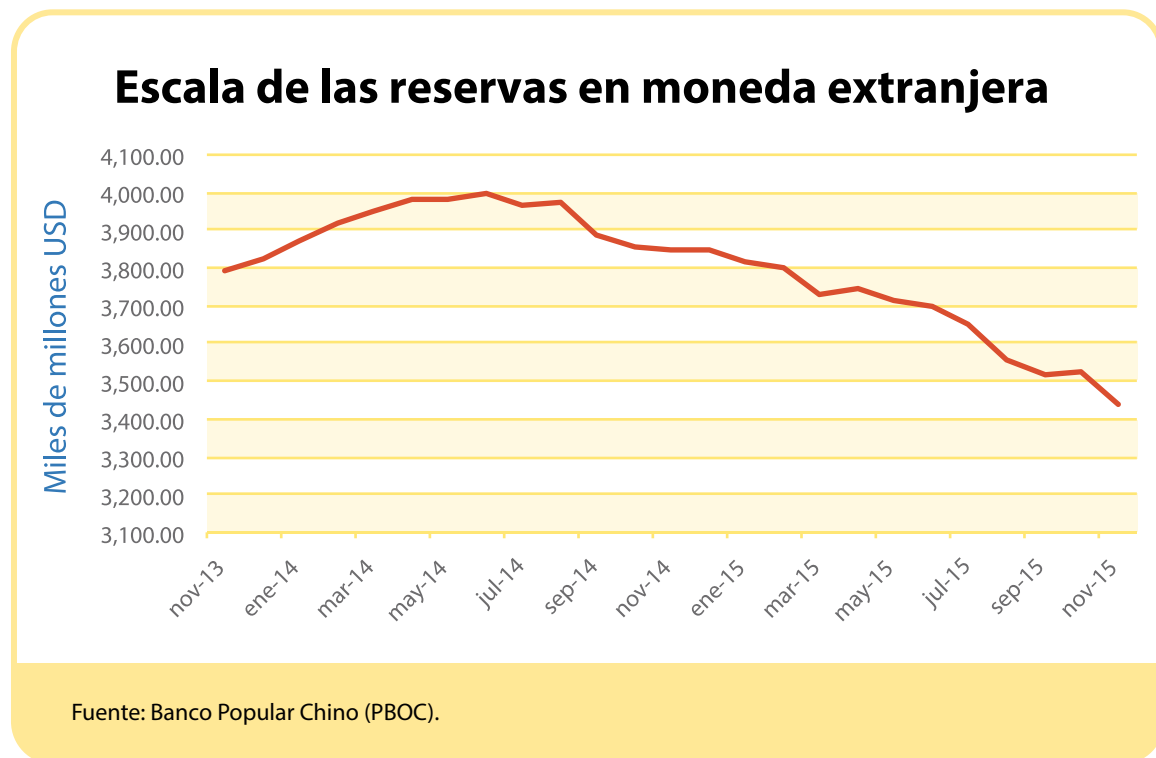
Gráfica 5



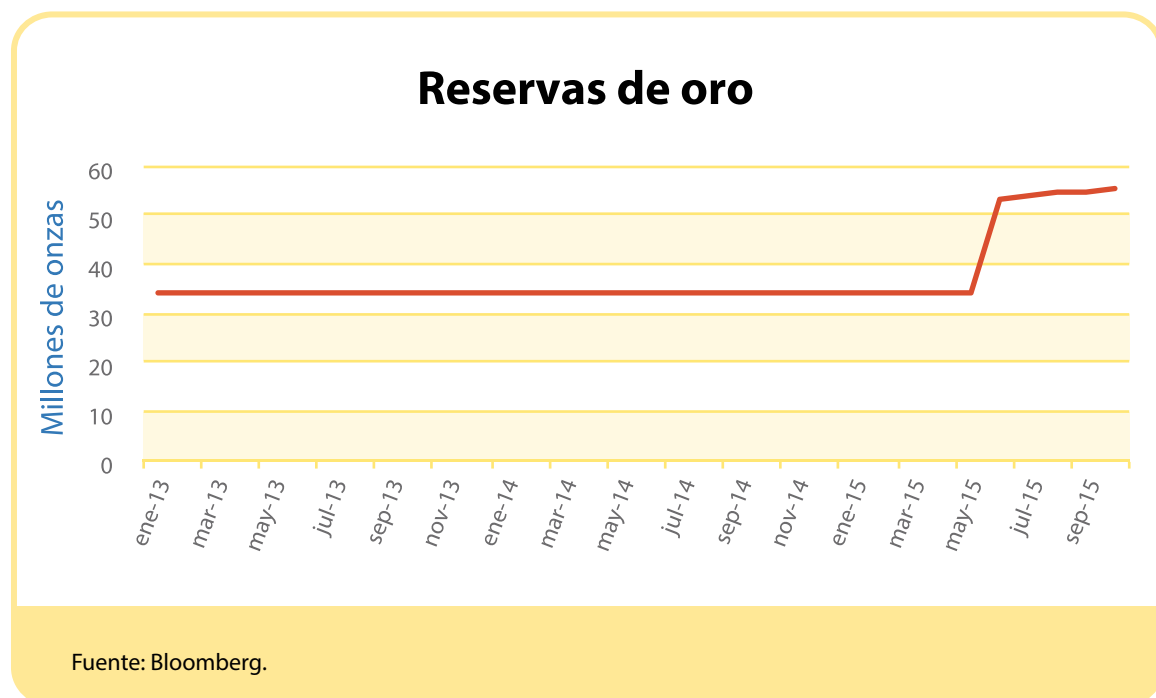
En los últimos dos años, el cambio más drástico fue la sorpresiva devaluación de agosto del 2015. A pesar de que el PBOC ha perdido capacidad de maniobra, con la inclusión del renminbi en la canasta de monedas de reserva del FMI, este ha sido un intercambio favorable para la economía china en general. Conjeturamos con que el objetivo de crecimiento del PIB para 2016-2020 de China no superará el 6.5%, a fin de ser menos dependientes de los capitales extranjeros. No hay que olvidar que el nuevo plan quinquenal que ha de acordarse en marzo del 2016 tendrá que incluir entre sus proyecciones todo el capital que saldrá de las economías emergentes, dado el nuevo plan de la Reserva Federal de Estados Unidos de subir las tasas de interés.

Es previsible que la devaluación del renminbi continúe, pero es muy poco probable que durante el 2016 ocurra de manera abrupta. Será una devaluación sostenida, para no perder la credibilidad ante otros países que se espera usen su moneda para diversificar sus reservas.

Gráfica 6



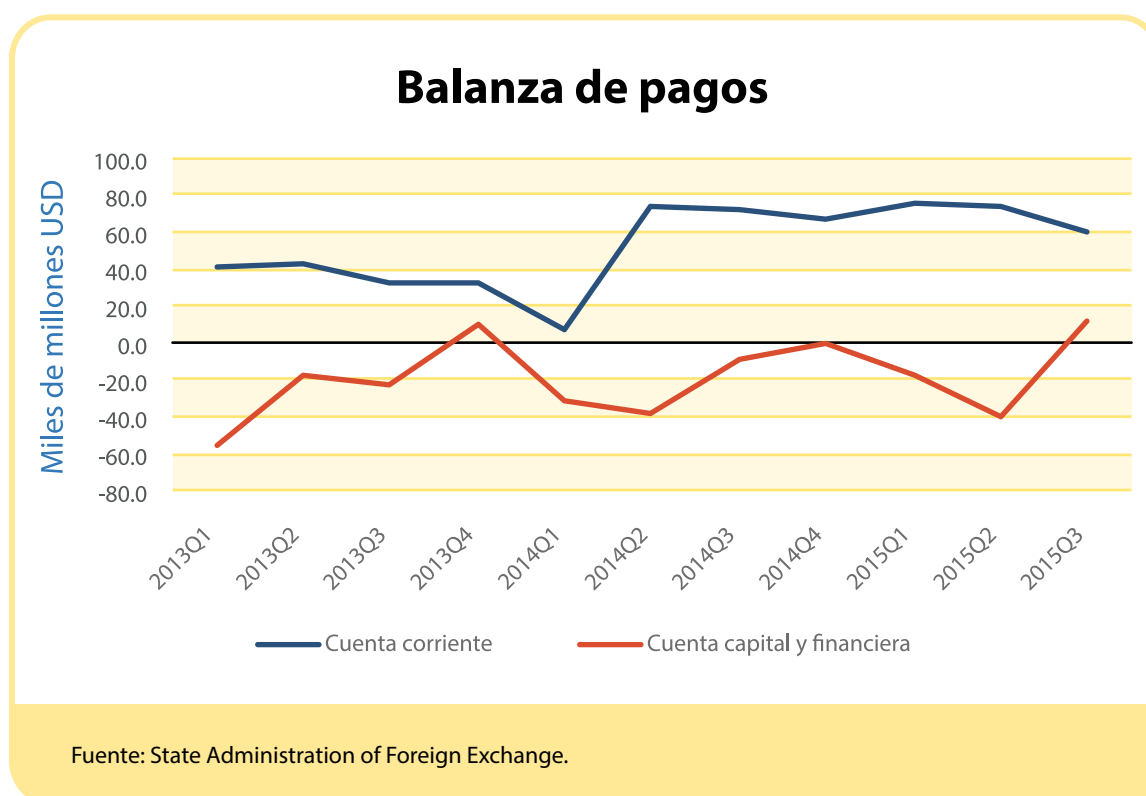
Gráfica 6.1



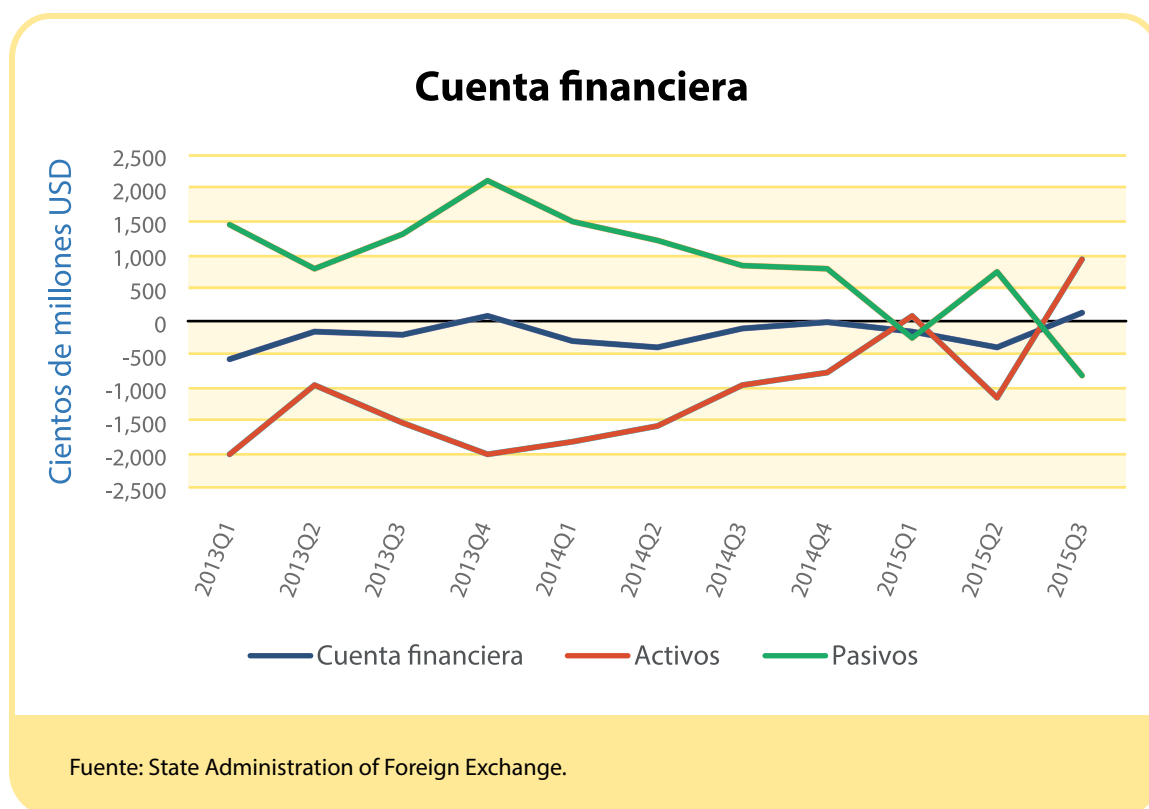
Balanza de pagos

Aunque con leve descenso, la cuenta corriente se mantiene positiva. A pesar de los pasos de la economía terciaria, las exportaciones continúan siendo el motor de la economía china. Ahora bien: en la cuenta de capital y financiera vemos un cambio brusco al tornarse positivas. Como se puede observar en las gráficas 7 y 7.2, el cambio se da en la cuenta financiera y los cambios más bruscos en la partida de billetes y moneda, tanto en activos como en pasivos. La reducción de la cuenta de billetes y moneda como activo significa que se reducen la cantidad de dólares empleados, lo que llevará a una abundancia relativa y el precio tenderá a la baja. Por otra parte, al disminuir la cuenta de billetes y moneda como pasivo, vemos que se reduce la demanda de yuanes. La reducción de estas dos cuentas puede explicarse como resultado de la devaluación que vimos en agosto del 2015, pero la mayoría se ven reflejados en el superávit de la cuenta de reservas en moneda extranjera que se dio en este último cuarto (ver gráfica 7.2).

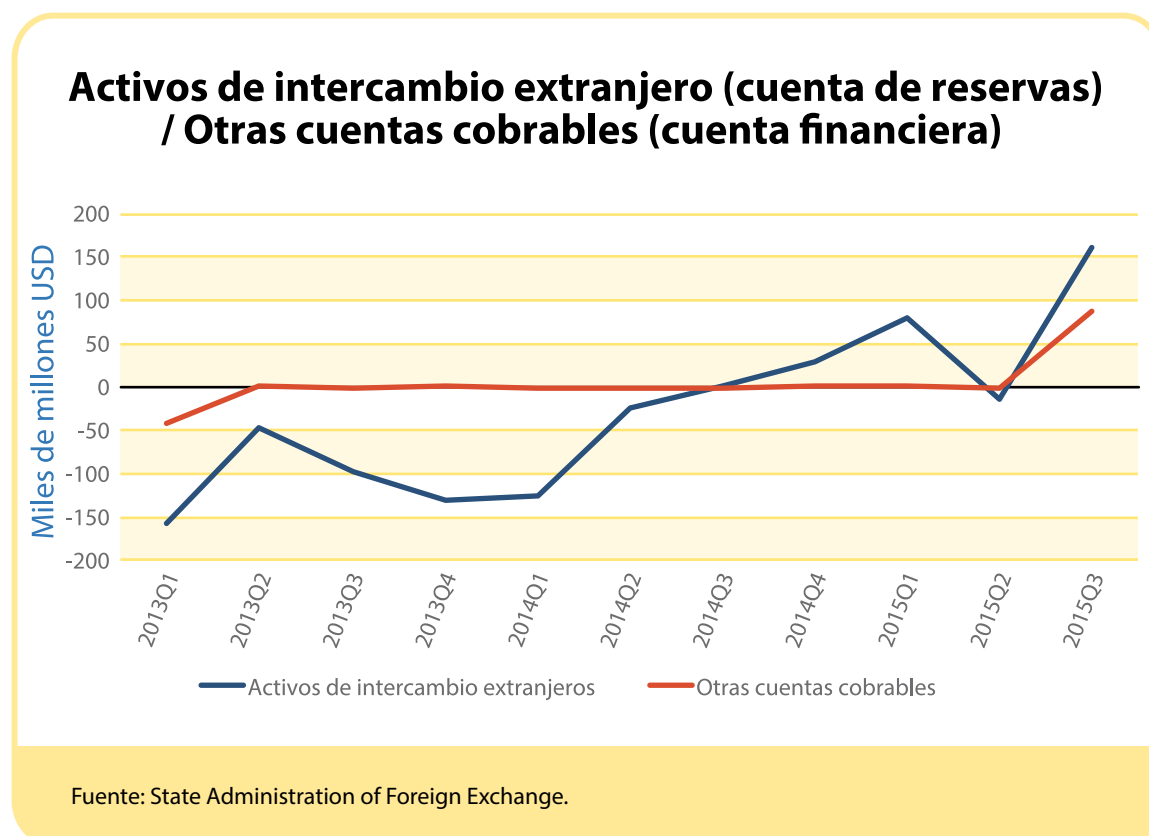
Gráfica 7



Gráfica 7.1

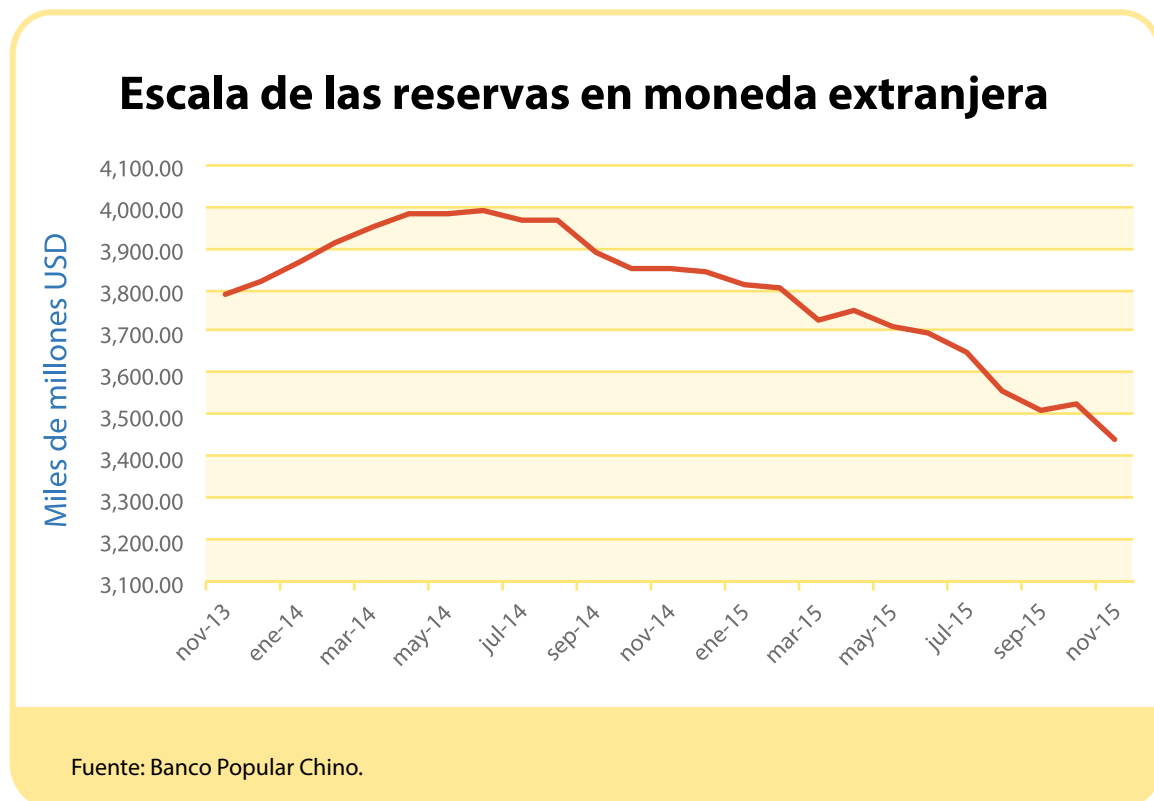


Gráfica 7.2



En la cuenta de reserva de la balanza de pagos aparece algo que puede parecer contradictorio, comparándola con los activos de reserva del banco central. Mientras las reservas del banco disminuyen, los activos de reserva de la balanza de pagos aumentan. Esto se puede explicar como resultado de la devaluación del yuan y la escalada de las tasas de la Fed. Las tasas más altas y la expectativa de un yuan que continuará depreciándose han hecho atractivas otras inversiones más líquidas y movido su posición no directamente al dólar, sino a instrumentos negociables en el extranjero, como se ve en la partida de otras cuentas cobrables.

Gráfica 7.3



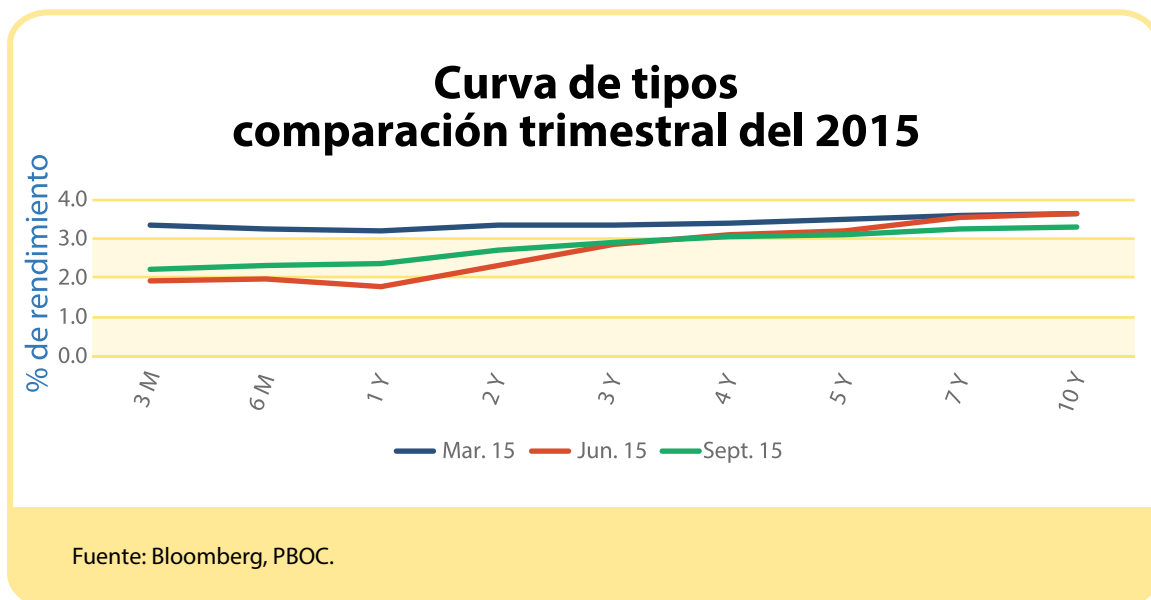
China tiene dos tipos de cambio: el local (CNY) y el fuera de plaza (CNH). Esto sucedió porque cuando China decidió abrirse a los mercados internacionales no quería quedar completamente expuesta a las fuerzas de mercado que restan capacidad de maniobra a la autoridad central. China se abrió a los mercados para tratar de internacionalizar su moneda con el fin de lograr que la misma fuera usada en transacciones financieras internacionales, pero no quería arriesgar una salida “desordenada” de capitales. Ahora bien: el yuan fuera de plaza (CHN), controlado por el banco de Hong Kong, no tiene las bandas de fluctuación tan ajustadas como el yuan local

(CNY). El mercado ha ido arbitrando y aprovechando las ventajas de este mercado, aceptando pagos en CNY y cambiándolos a dólares con tasas de CNH, que son más atractivas. Ahora bien, la pregunta es: ¿puede subsistir este mecanismo de moneda dual para proteger capitales en una moneda que pasará a formar parte de la canasta de reserva? Una vez que el yuan pase a formar parte de la canasta de reservas, a finales del 2016, los actores capaces de intermediar en esta distinción entre CNY y CHN serán bastante más grandes y en algún momento esto podría representar una amenaza para la economía china. Es probable que parte de la marcada devaluación del CNY tenga como objetivo casarla con el CHN, para dejar atrás esta dualidad que menoscaba la confianza de entidades financieras en un yuan que se vería fortalecido si supera la percepción de que se encuentra sobrevaluado y que logra alcanzar su precio de mercado.

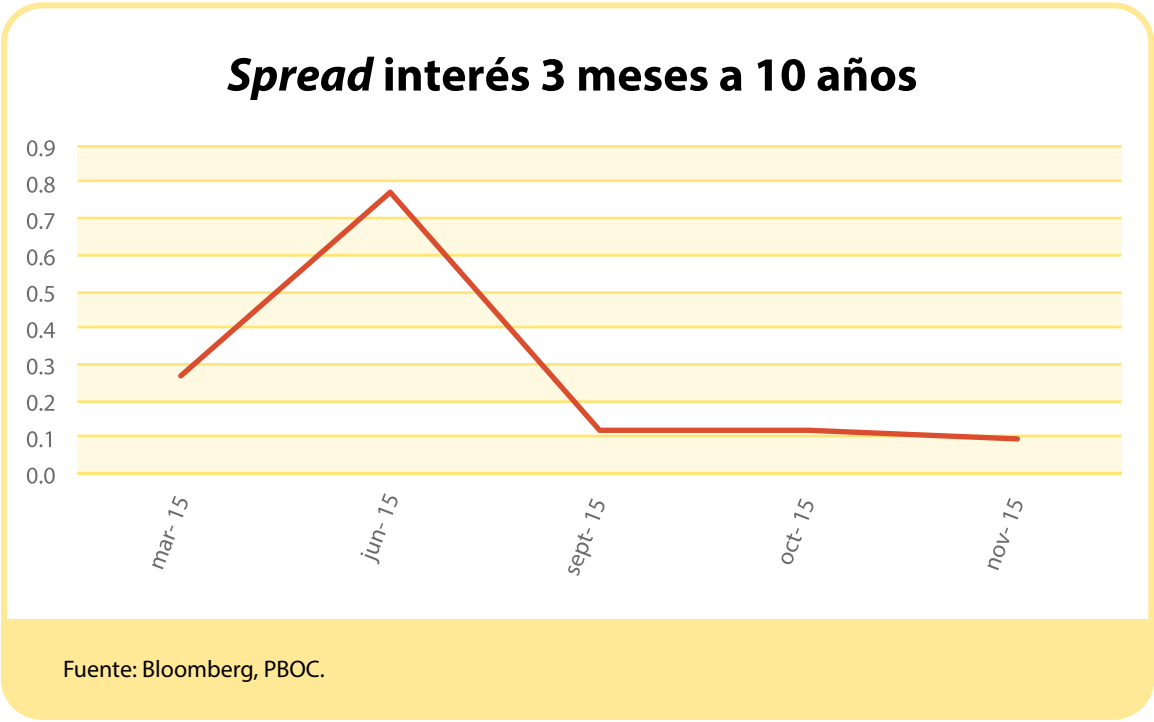
Degradación de liquidez

El comportamiento de la curva de tipos durante el tercer trimestre del 2015 ha tenido un rendimiento que está dentro de los grados moderados de riesgo, sin variaciones significativas. El indicador no muestra señales de degradación de la liquidez a niveles peligrosos.

Gráfica 8



Gráfica 8.1



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.