



INFORME TRIMESTRAL

CHINA

Crecimiento económico y riesgo financiero van de la mano

JULIO - SEPTIEMBRE 2017

Autor: Gabriel Colominas

trends.ufm.edu

T3 2017 CN

INDICADORES CICLO ECONÓMICO

CHINA

INDICADOR

Posición liquidez SF	Apalancamiento, se mantiene la dependencia del Banco Central
Posición liquidez familias	Apalancamiento creciente
Posición liquidez empresas	No hay datos actualizados
Volumen de crédito	Recuperación del crecimiento del crédito
Cantidad de dinero	Desaceleración de la M1 y la M2
Actividad económica	Mercado interior y sector exportador en expansión

INDICADOR

Empleo	Indicador poco claro
Precios	Precios a la producción y consumo con misma tendencia, desaceleración precios inmobiliarios
Tipos de interés	Sigue la tensión en el mercado interbancario, relajación de los tipos
Curva de tipos	Mantenimiento del spread positivo por relajación de los tipos a corto
Situación General	Expansión con incremento del apalancamiento



Actividad económica

a. Indicadores sobre el crecimiento económico

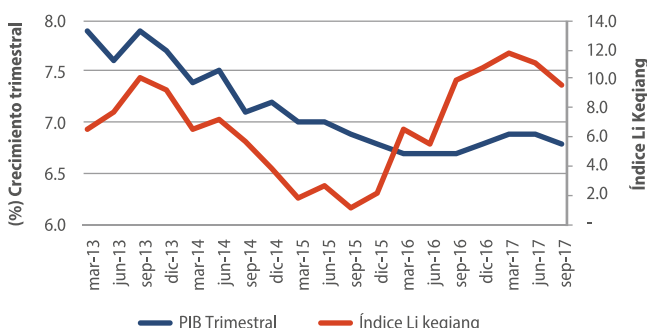
Los dos principales indicadores sobre el crecimiento económico en China presentan una evolución negativa en el presente trimestre, lo que contrasta con los datos del pasado año para el mismo periodo pero cuadra con los datos de los 3 años anteriores a 2016. En el tercer trimestre del año la economía china suele rebajar el ritmo de crecimiento registrado en trimestres anteriores.

De nuevo, la dirección del crecimiento trimestral del PIB y del índice Li keqiang es la misma, por lo que se confirmaría la tendencia comentada.

- Crecimiento PIB interanual (3T 2017) 6.8% (6.7% 3T 2016)
- Índice Li Keqiang (3T 2017) 9.6 (9.9 3T 2016)

Gráfica 1

Crecimiento económico



Fuente: Bloomberg.

b. Índice Li Keqiang y componentes

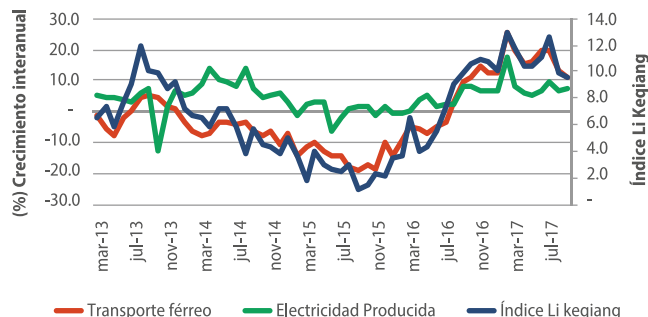
Siendo la actividad industrial la más importante del gigante asiático, en nuestros informes usamos el análisis del índice Li Keqiang y sus componentes como elementos explicativos de la actividad económica en China.

La tendencia reflejada en la evolución del PIB y del mismo índice durante el periodo cuadra perfectamente con la evolución mostrada por dos de sus componentes los cuales estudiamos en este apartado. La caída en el crecimiento del transporte férreo ha sido especialmente acusada en el tercer trimestre de 2017 mientras que los niveles de electricidad producida se han mantenido con un crecimiento estable durante los últimos cuatro trimestres, salvo algunos picos relevantes a inicio del presente año.

- Índice Li Keqiang (sep-2017) 9.6% (9.9% sep-16)
- Transporte férreo, crec. interanual (sep-2017) 11.1% (9.7% sep-16)
- Electricidad producida crec. interanual (sep-2017) 7.0% (8.6% sep-16)

Gráfica 2

Li Keqiang y componentes



Fuente: Bloomberg.

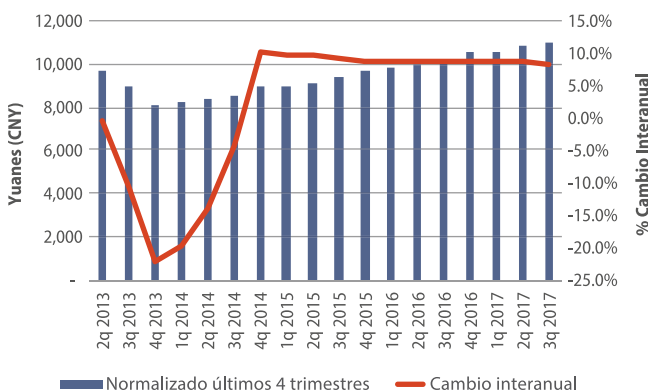
c. Consumo per cápita

El crecimiento del consumo per cápita continua imparable en China, mostrando un fortalecimiento constante del mercado interior. Ya son 15 los trimestres de crecimiento encadenado. A nivel interanual, el aumento del consumo sigue con tasas superiores al 8% anual. El crecimiento del consumo per cápita a una tasa superior de lo que lo hace el conjunto de la economía China es una muy buena noticia para la estabilización del conjunto de la estructura económica del país. Desde el último trimestre de 2014, el consumo ha crecido de forma consistente entre 2 y 3 puntos porcentuales más que la actividad económica. Es evidente que China sigue siendo una economía muy dependiente del exterior, pero el fortalecimiento continuo de su mercado interno es sin duda una muy buena noticia.

- Cambio interanual del consumo per cápita (3T 2017) 8.1% (8.6% 3T 2016)
- Cambio trimestral del consumo per cápita (3T 2017) 2.1% (1.5% 2T 2017)

Gráfica 3

Consumo per cápita



Fuente: Bloomberg.

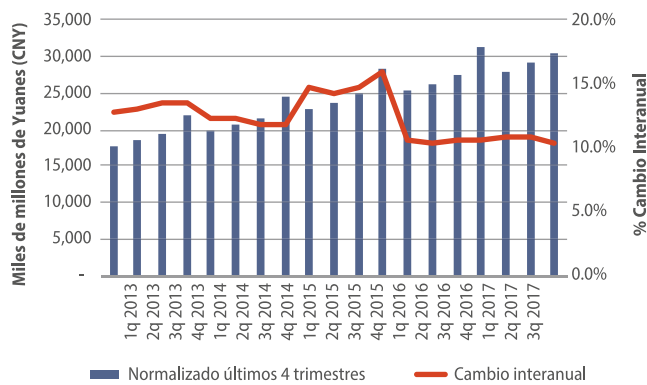
d. Ventas minoristas mensuales

El crecimiento de las ventas minoristas son una muestra más del ya comentado fortalecimiento de la demanda interna. El dato del tercer trimestre de 2017 no sólo es el más alto si lo comparamos con el mismo periodo de años anteriores. A pesar de haberse relajado ligeramente su crecimiento, el total de ventas minoristas sigue aumentando un 10% a nivel interanual, a pesar de partir cada vez de niveles superiores. Que el consumo interno y las ventas minoristas apunten a una misma dirección y con niveles de crecimiento similares es un claro reflejo de la importancia cada vez mayor del mercado interior chino.

- Cambio interanual ventas minoristas (3T 2017) 10.3% (10.5% 3T 2016)
- Cambio trimestral ventas minoristas (3T 2017) 4.9% (3.5% 2T 2017)

Gráfica 4

Ventas minoristas



Fuente: Factset.

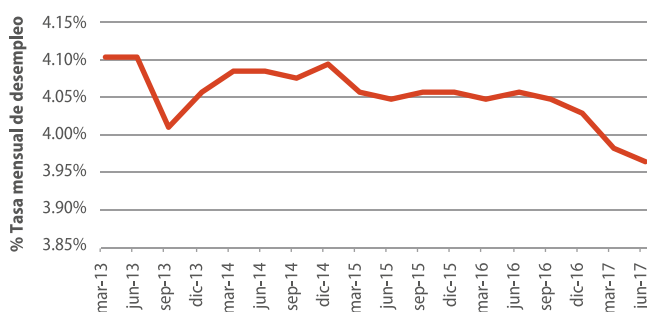
e. Tasa de desempleo urbano

La tasa oficial de desempleo urbano sigue sin presentar cambios importantes, descendiendo levemente los últimos trimestres. La veracidad del indicador sigue sin ser relevante a pesar de tratarse de los pocos datos sobre el empleo disponibles.

- Tasa de desempleo urbano (2T 2017)

Gráfica 5

Tasa de desempleo urbano



Fuente: Bloomberg.

f. Actividad del sector inmobiliario

Nota: Los datos sobre el nivel de actividad del sector inmobiliario en China son reportados con una periodicidad anual. Para una explicación amplia del sector en China, [véase nuestro informe del segundo trimestre sobre la economía china](#).

g. Tipo de Cambio USD/CNY

Durante el segundo y tercer trimestre de este año, el cambio de tendencia en el tipo de cambio entre el dólar americano y el yuan chino ha sido espectacular. De hecho, desde el inicio de la devaluación china iniciada a finales de agosto de 2015, no se veía un cambio de tendencia tan precipitado y marcado.

La apreciación de la divisa china se podría estar produciendo por un freno de la salida de capitales y el continuo fortalecimiento del mercado interno, dos procesos que sabemos que se están produciendo. Lo que no tenemos tan claro es que tipo de efectos están produciendo los [cambios de la política monetaria americana](#) y si ésta se ha visto contrarrestada por las actuaciones de las autoridades chinas.

Gráfica 6

Tipo de cambio yuan / dólar USD



Fuente: Bloomberg.

Precios e inflación

a. Agregados monetarios

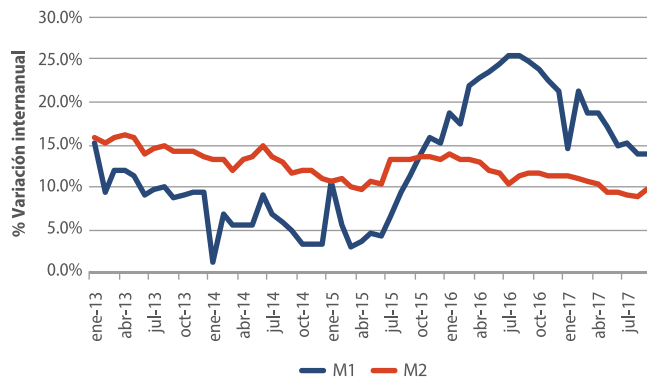
En los últimos periodos hemos visto como el crecimiento de M2 se mantenía alrededor del 10%. A pesar de que la tendencia a largo plazo nos indica una relativa ralentización de la actividad económica, no estamos seguros de que la correlación entre la M2 y el PIB sea significativa.

Por su parte, M1, un dato menos fiable en China que en otros países por la importancia que tiene en el país la banca en la sombra, continúa con su ralentización y se sitúa de nuevo con un crecimiento inferior al 15%.

- M1: Media de la variación interanual los últimos 3 meses (sep-2017) 14.0% (24.7% sep-2016)
- M2: Media de la variación interanual los últimos 3 meses 9.5% (sep-2017) (11.5% sep-2016)

Gráfica 7

Evolución agregados monetarios



Fuente: Factset.

b. Índice de precios al consumo

El índice de precios al consumo en China parece guardar poca relación con la evolución del consumo en sí y más con las políticas monetarias y las recientes devaluaciones del yuan. Así, mientras que durante la continua depreciación del yuan entre 2015 y principios de 2017, los precios al consumo fueron aumentando de forma escalada, a partir de enero de este año se produjo un ligero sobresalto cuando los precios al consumo crecieron menos de un 1%, algo que no ocurría desde hace dos años. Los datos posteriores han acentuado un crecimiento superior de los precios pero quedando varios niveles por debajo respecto de los registrados en los últimos años.

Gráfica 8

Precios al consumo



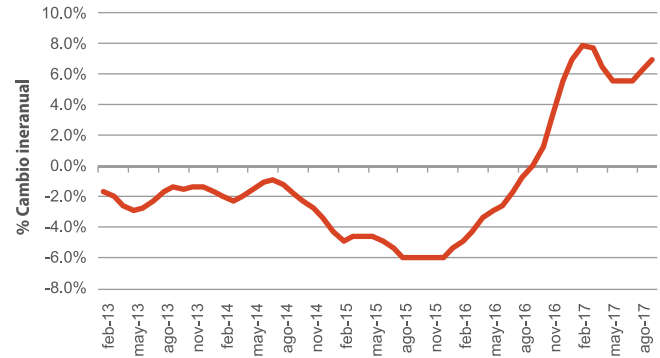
Fuente: Bloomberg.

c. Índice de precios a la producción

El techo del crecimiento de los precios a la producción sigue sin superar el techo marcado en febrero de 2017 a unos niveles del 8%. La continuidad de los niveles de actividad económica y muy especialmente la apreciación del yuan chino han hecho que los niveles de precios industriales crezcan a un ritmo de alrededor del 6% los últimos meses. El sector exportador sigue mostrando una mayor importancia dentro del conjunto de la estructura económica china, aunque el peso del mercado interior es cada vez mayor.

Gráfica 9

Precios a la producción



Fuente: Bloomberg.

d. Evolución precios inmuebles

El sector inmobiliario chino parece haber llegado definitivamente a su techo durante los últimos meses. En la ciudad más cara de todas, Shenzhen, se alcanzó un máximo de 55.040 yuanes por metro cuadrado en octubre de 2016. Los precios de los inmuebles en Shenzhen ya han caído un 2% desde máximos, después de mantenerse cerca de niveles máximos durante un año. En el caso de las otras dos mayores ciudades en China, Pequín y Shanghai, los precios no han caído pero si se han mantenido prácticamente planos durante los últimos 12 meses.

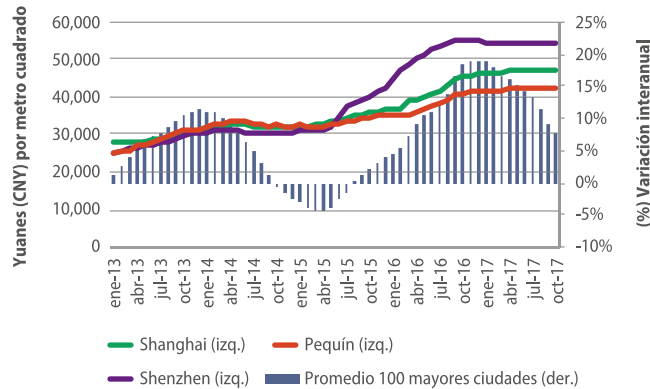
En lo referente al promedio de las 100 mayores ciudades en China podemos observar como se ha producido una clara ralentización. Si en enero del presente año la variación interanual de los precios llegaba casi al 20%, algo que nos parecía en parte preocupante, el crecimiento de los precios se ha desinchado y actualmente se encuentra en niveles del 8% interanual.

Queremos ser especialmente prudentes en nuestras conclusiones del sector inmobiliario en China. En primer lugar, y cómo ya apuntábamos [en el pasado informe](#), no disponemos de ningún indicador actualizado sobre la rentabilidad de la vivienda y por tanto, somos incapaces de detectar si la situación actual es sostenible. En segunda instancia, si bien creemos que el actual nivel de precios podría tratarse del techo de los mismos, este esquema de desaceleración de los precios del sector inmobiliario en China no es algo nuevo, de hecho, el mismo ciclo de crecimiento se produjo a una menor escala entre los años 2013 y 2015, el decrecimiento final de los precios no constituyó un impedimento real para que el ciclo volviese a iniciarse.

- Pequín (oct-2017): 42.517 CNY/m² (40.948 CNY/m² oct-2016)
- Shanghai (oct-2017): 47.021 CNY/m² (45.447 CNY/m² oct-2016)
- Shenzhen (oct-2017): 53.942 CNY/m² (55.150 CNY/m² oct-2016)
- Variación interanual promedio del precio (CNY/m²) de las 100 mayores ciudades (oct-2017): 7.6% (18.2% oct-2016)

Gráfica 10

Evolución de los precios inmobiliarios



Fuente: Factset.

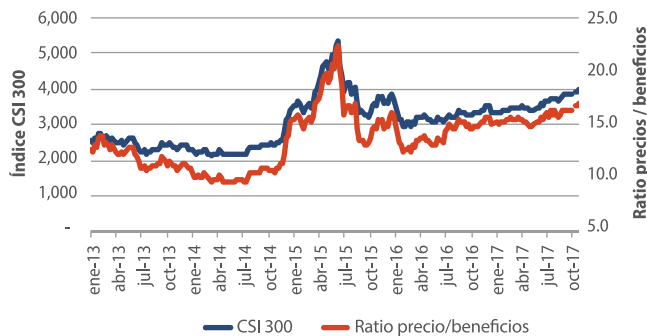
e. Índice bursátil y valoración

El seguimiento de la evolución del precio de los activos financieros en China sigue siendo complejo. El ratio precio / beneficios o P/E ratio, conocido coloquialmente como "PER" para el índice CSI 300 ha seguido durante los últimos meses.

- Ratio Precio / Beneficios (oct-2017): 17.0x (14.9x oct-2016)

Gráfica 11

Cotización y valoración CSI 300



Fuente: Bloomberg.

Crédito y sector financiero

a. Activos totales del sector bancario

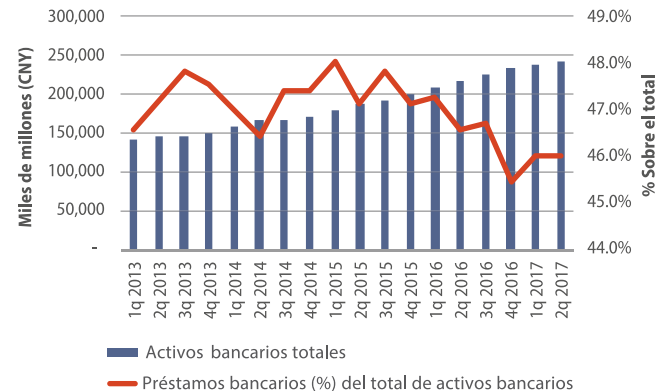
El total de activos del sector bancario ha seguido creciendo durante el segundo trimestre de 2017, aunque lo ha hecho a un ritmo inferior al registrado desde marzo de 2005. Desde finales de 2012 se ha producido un descenso paulatino en el ritmo de crecimiento de los activos bancarios aunque sigue por encima del 10%, manteniéndose por encima de los niveles de crecimiento económico, lo que identificamos como

un claro elemento expansivo. La ratio de préstamos sobre activos totales se ha mantenido estable durante el trimestre a niveles del 46%. Esperamos que estos niveles se mantengan en los futuros trimestres.

- Crecimiento interanual del total de activos (2T 2017): 11.5% (15.7% 2T 2016)

Gráfica 12

Evolución activos y préstamos sector bancario



Fuente: Bloomberg.

b. Saldo vivo préstamos totales

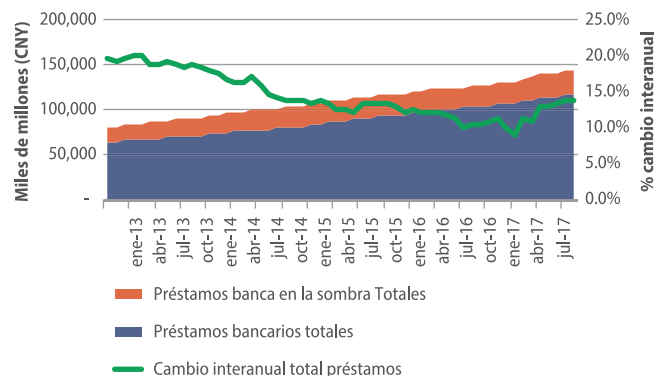
Los préstamos en China siguen aumentando y lo hacen a un ritmo superior a los registrados durante 2016. El crecimiento del crédito es similar al vivido en 2015.

Este cambio de tendencia iniciado a principios de año es doblemente significativo. Por un lado, se trata de un cambio en una tendencia de largo plazo, y por otro, se produce justo después de un crecimiento continuo por lo que las magnitudes absolutas son mucho mayores ahora que tan solo algunos años atrás. Para que nos hagamos una idea, el último cambio interanual registrado, 13,7%, equivaldría a un crecimiento del 26% en enero de 2013, cuando la tasa de crecimiento interanual se situó en el 19,5%.

- Variación interanual saldos de préstamos vivos (ago-2017): 13.7% (10.5% ago-2016).

Gráfica 13

Saldo total de préstamos vivos



Fuente: Bloomberg, Factset.

c. Evolución interanual préstamos

Los distintos segmentos de préstamos en el gigante asiático siguen presentando crecimientos positivos. Mientras que los préstamos bancarios han estabilizado su crecimiento reciente alrededor del 13% los últimos dos años, los préstamos de la banca en la sombra y los préstamos al consumo han presentado históricamente patrones de crecimiento distintos.

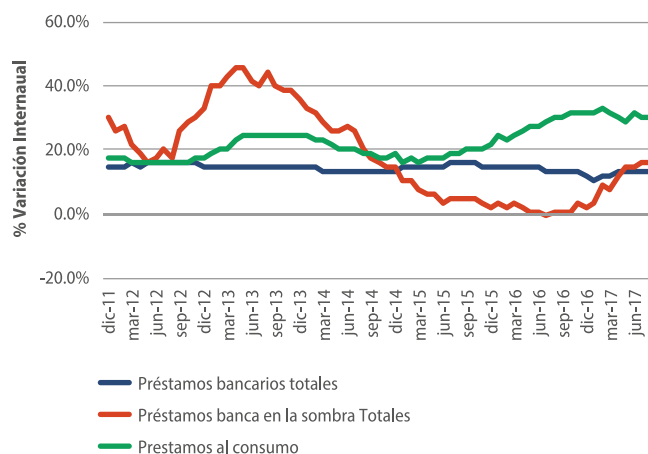
La banca en la sombra ha sido desde hace mucho tiempo una de las mayores preocupaciones de los reguladores chinos. Su crecimiento se moderó enormemente entre 2013 y 2016 hasta llegar a presentar una tasa de variación interanual negativa en julio de 2016. En los últimos meses, y a pesar de un aumento de la presión normativa, el aumento de los préstamos de la banca en la sombra se ha vigorizado. En el mismo periodo, los préstamos al consumo que habían cogido especial fuerza, vuelven a crecer a ritmos levemente inferiores.

Los préstamos de la banca en la sombra son, a cierre de agosto de este año, un 18,7% del total de préstamos del sector bancario, habiendo registrado su máxima importancia en junio de 2014 cuando alcanzaron a representar el 22,3% del total. En algunos informes anteriores habíamos señalado los préstamos al consumo como una puerta trasera para la concesión de préstamos que no se destinan finalmente a consumo final y lo habíamos detectado como un indicador de tensión financiera y lucha por la liquidez. A pesar de no tener del todo clara la visión sobre el tema, identificamos el aumento de los préstamos de la banca en la sombra como una señal similar, sin apuntar directamente al final de ciclo expansivo del crédito ya que el crecimiento de los préstamos del canal bancario habitual sigue siendo importante.

- Crecimiento interanual préstamos bancarios (ago-17): 13.2% (13.0% ago-2016)
- Crecimiento interanual préstamos banca en la sombra (ago-2017): 16.1% (0.5% ago-2016)
- Crecimiento interanual préstamos al consumo (ago-2017): 29.5% (29.7% ago-2016)

Gráfica 14

Evolución préstamos



Fuente: Bloomberg, Factset.

d. Evolución de la morosidad bancaria

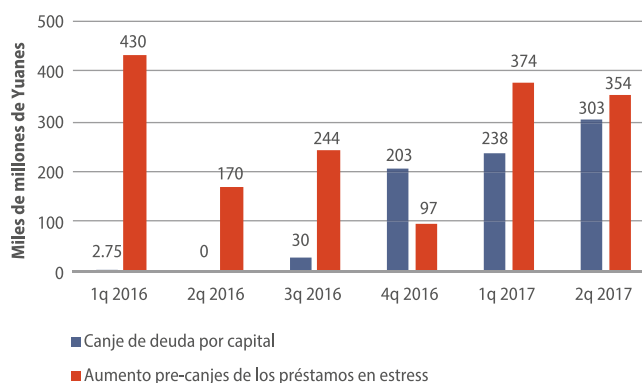
El total de préstamos de dudoso cobro y préstamos de mención especial (equivalentes a los préstamos dudosos), ha aumentado en el último trimestre a pesar de los crecientes canjes de deuda por capital, situación homóloga [al trimestre anterior](#).

No parece que los canjes de deuda por capital afecten de igual manera a las empresas de titularidad pública y a las empresas privadas. Sigue habiendo un favoritismo del sector público hacia sus propias empresas en detrimento del sector privado.

En el segundo trimestre se produjeron canjes de deuda por capital por un valor de 303 miles de millones de yuanes. Queremos insistir en el peligro que presentan estas medidas de conversión que, a pesar de mejorar los índices de morosidad, empeoran la liquidez del sistema y afectan directamente a los recursos confiados a las entidades bancarias por sus accionistas y depositarios.

Gráfica 15

Canjes préstamos por capital (participación directa bancos en capital)



Fuente: Natixis, Wind.

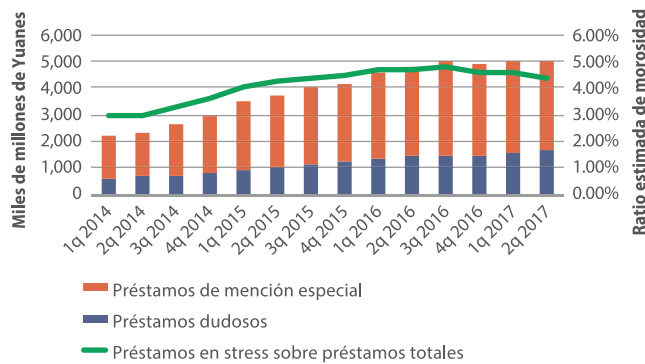
Durante la primera mitad del año el aumento de préstamos en situación de impago hubiera sido de 728 miles de millones de yuanes, expresado en términos porcentuales, un aumento del 15%, de no ser por los canjes de deuda por capital por un total de 541 miles de millones de yuanes.

Son estos canjes los que están permitiendo una reducción de la ratio de morosidad durante tres trimestres consecutivos, situándola en el 4.41%, por debajo de los niveles registrados en el último trimestre de 2015.

- Ratio estimada de morosidad (2Q 2017): 4.41% (4.69% 2Q 2016)

Gráfica 16

Total préstamos bancarios en situación de stress



Fuente: Bloomberg.

e. Reservas en moneda extranjera y en oro¹

Después de años acumulando varios trillones de dólares americanos en reservas, estas iniciaron su descenso para ir perdiendo paulatinamente los altos niveles alcanzados. En cambio, desde finales de 2016 se inició una tendencia positiva en lo referente a la acumulación de reservas en divisas extranjeras y oro. El descenso en el ritmo de salida de capitales y la reciente apreciación de la divisa china pueden ayudar a mantener esta tendencia a largo plazo y convertirla en algo sostenido.

En este informe incorporamos un nuevo indicador graficado. Se trata del total de préstamos en situación de stress² sobre el total de reservas disponibles. Este dato es realmente significativo, consideramos las reservas disponibles un elemento moderador de la estabilidad financiera del gigante asiático. Desde inicio de 2014 la situación de China se ha ido fragilizando trimestre tras trimestre y los préstamos en stress han pasado de ser el 9% del total a tocar el 25%, durante este periodo las reservas han ido bajando mientras que los préstamos dudosos han aumentado de forma casi constante. El aumento de este indicador sería una muy mala señal para la estabilidad financiera del país.

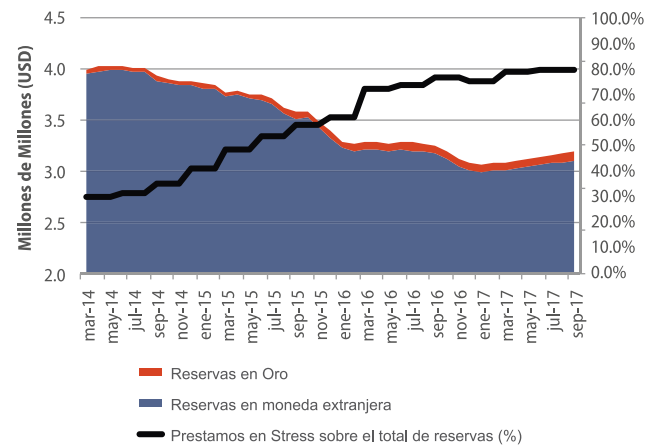
- Cambio interanual reservas moneda extranjera (sep-2017): -1.81%
- Cambio interanual reservas en oro (sep-2017): -0.56%
- Préstamos en stress sobre el total de reservas (jun-2017): 23,9%

¹**Fe de erratas:** En todos los informes anteriores sobre China de UFM Market Trends se ha producido un grave error en el cálculo de las reservas chinas en oro. Los datos ofrecidos sobre esta variable eran de alrededor de 1 Trillón de dólares USD). Una revisión y recálculo de este dato nos permite afirmar que las reservas chinas en oro tienen un valor de 77.934 millones de dólares (USD) a 30 de setiembre de 2017.

²Verdadero indicador de la morosidad bancaria.

Gráfica 17

Total de reservas en moneda extranjera y oro



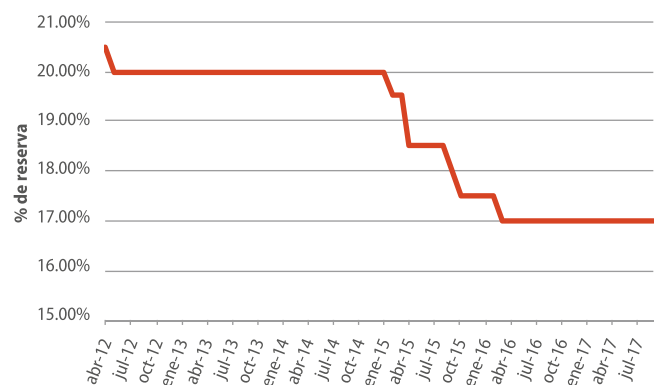
Fuente: Bloomberg.

f. Reserva legal para los mayores bancos

El nivel de reserva exigida a los bancos de mayor tamaño sigue estable a niveles del 17%. No se registran cambios desde el mes de marzo de 2016 y es poco probable que el regulador chino decida dar un cambio brusco a la exigencia de reservas los próximos meses.

Gráfica 18

Reserva legal para los mayores bancos



Fuente: Bloomberg.

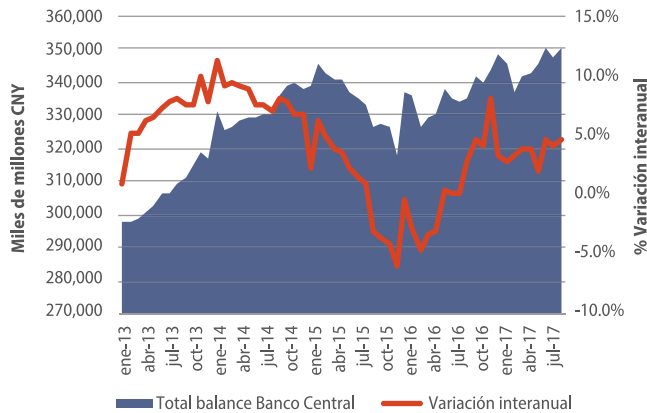
g. Balance del Banco Central chino

El balance del banco central chino continúa expandiéndose a un ritmo similar desde septiembre de 2016. El crecimiento de los préstamos y los activos del sector bancario se está viendo respaldado por el balance de la autoridad monetaria china. Esta estabilidad en el crecimiento es una señal que puede interpretarse de forma positiva, pero sin más datos es imposible sacar una conclusión.

- Variación interanual balance banco central (sep-2017): 4.5% (2.7% sep-2016)

Gráfica 19

Balance del banco central



Fuente: Bloomberg.

h. Saldo vivo de facilidades de crédito a medio plazo del Banco Central

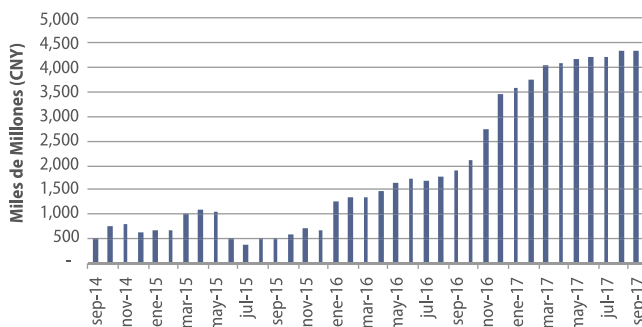
La asistencia de emergencia del banco central, concebida como una herramienta a medio plazo, se está asentando cómo una facilidad de crédito estándar y que en parte sustituye las herramientas tradicionales para gestionar la liquidez del sector bancario.

Durante los últimos siete meses el saldo vivo de las facilidades del banco central se ha mantenido claramente por encima de los 4.000 miles de millones de yuanes, mostrando una clara estabilización en niveles de récord, de hecho, en septiembre se situó en los 4.354 miles de millones de yuanes. De nuevo, los problemas de liquidez que pueden darse en el conjunto del sistema bancario chino se pueden ver claramente reflejados en la evolución de este indicador.

- Variación trimestral de las facilidades de crédito a medio plazo por parte del banco central (sep-2017): 3.1% (3.9% jun-2017)

Gráfica 20

Saldo vivo de facilidades de crédito del Banco Central



Fuente: Bloomberg.

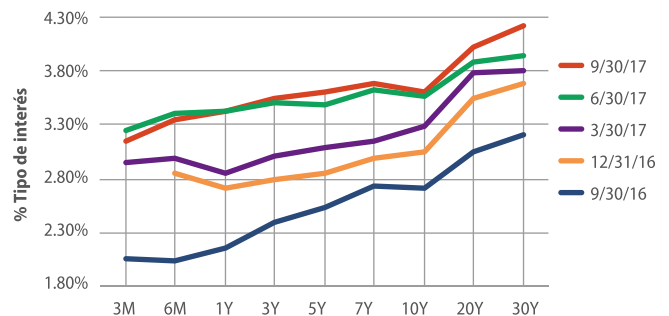
i. Curva de tipos de interés de la deuda pública

Los tipos de interés que paga el sector público por financiarse siguen apreciándose mes tras mes, empujados por un endurecimiento, aún muy leve, generalizado de los tipos de interés a nivel mundial.

Mientras que los tipos a corto plazo, de entre tres meses y un año, disminuyen, los de largo plazo aumentan, siendo destacado el cambio en los tipos a 30 años, de 27 puntos básicos. La variación media de la curva entre septiembre de 2016 y septiembre de 2017 ha sido superior a 100 puntos básicos.

Gráfica 21

Curva de tipos de interés deuda pública



Fuente: Bloomberg.

j. Spread entre los tipos de interés a 10 años y los tipos de interés a 3 meses

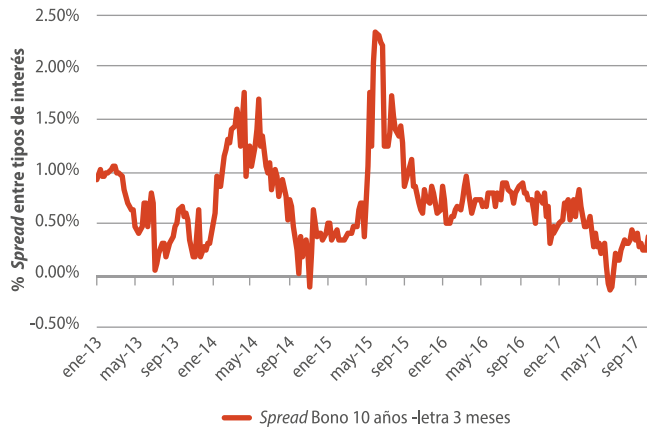
Después de un trimestre con una rápida corrección de la curva quedando prácticamente aplanada, los tipos a corto plazo se redujeron mientras que los tipos a largo se mantuvieron estables, aumentando así la pendiente de la curva y el *spread* entre los tipos a 10 años y los tipos a 3 meses.

Parece que el primer aviso de falta de liquidez en el sistema ha quedado de momento en una anécdota, la disminución de los tipos a corto plazo hace pensar en una relajación de la demanda de liquidez en esos tramos. Recomendamos estar atentos a la evolución futura de este indicador.

- Tipo de interés a corto plazo (Deuda pública 3M) a oct-17: 3.42%
- Tipo de interés a largo plazo (Deuda pública a 10 años) a oct-17: 3.75%

Gráfica 22

Spread 10Y - 3M



Fuente: Factset.

k. Evolución de los tipos de interés interbancario

La tendencia de aumento de los tipos de interés a un día en el interbancario chino iniciada en septiembre de 2016 se consolida mes tras mes y trimestre tras trimestre mostrando un aumento de las tensiones de liquidez.

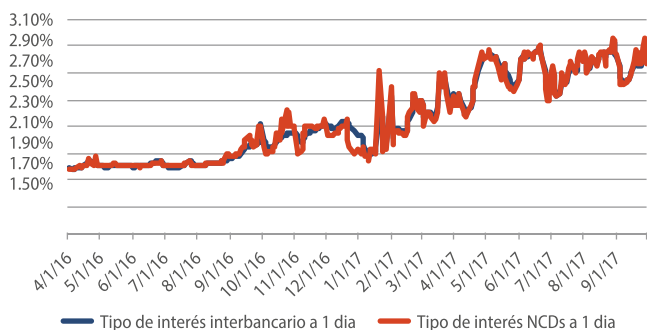
Los tipos de interés del mercado interbancario (regulado) evolucionan a la par con los certificados de depósito negociables (NCDs) de la actividad bancaria en la sombra. Esto es un signo más de que ambos segmentos de la actividad bancaria están totalmente interrelacionados. A cierre de septiembre se registró el tipo de interés máximo marcado por ambos indicadores desde enero de 2016, un 2.94%.

Los aumentos de los tipos a muy corto plazo siempre son un aviso sobre el deterioro de la calidad de los préstamos y de la confianza entre las entidades bancarias.

- Tipo de interés interbancario (sep-2017): 2.94% (2.33%, sep-2016)
- Tipo de interés NCDs (sep-2017): 2.94% (2.31% sep-2016)

Gráfica 23

Tipos de interés interbancario a un día

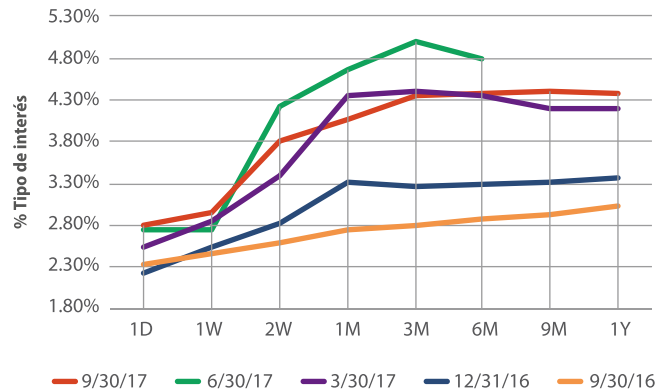


Fuente: Bloomberg.

Durante el tercer trimestre del año, la curva de tipos del interbancario chino se ha relajado, mimetizándose a la registrada a cierre del primer trimestre. Se ha producido un descenso de los tipos en casi todos los plazos. Las excepciones las encontramos en los tipos de interés a más corto plazo, de un día y una semana.

Gráfica 24

Curva de tipos de interés interbancario



Fuente: Bloomberg.

Sector exterior

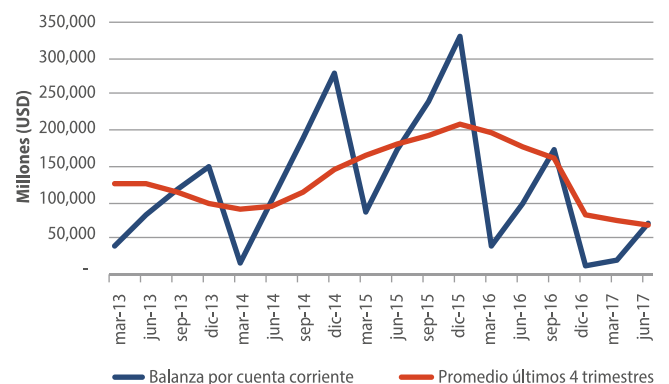
a. Balanza por cuenta corriente (media móvil últimos 12 meses)

El saldo por la balanza por cuenta corriente culminó el segundo trimestre de 2017 con un nuevo aumento desde niveles mínimos, en línea con la tendencia iniciada el año anterior. De nuevo, nos preocupa la divergencia entre la potencia demostrada por el sector industrial chino y la drástica reducción del saldo por cuenta corriente, lo que refuerza nuestra creencia de un fortalecimiento creciente del mercado interno.

- Cambio interanual saldo cuenta corriente (media móvil últimos 12 meses) (jun-2017): -61.2% (-2.2% jun-2016).

Gráfica 25

Balanza por cuenta corriente



Fuente: Bloomberg.

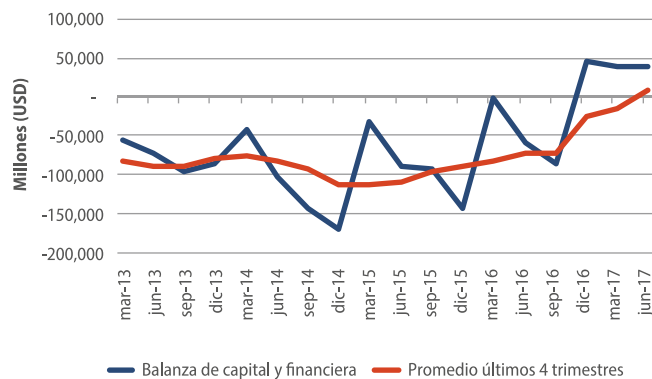
b. Balanza de capital y financiera

El saldo de la balanza de capital y financiera ha alcanzado, por primera vez desde 2013, un promedio positivo en los últimos cuatro meses. Es decir, China invierte de forma neta en el exterior. Este cambio representa un enorme cambio de tendencia y podría considerarse un indicador de un cambio total de paradigma respecto al statu quo económico mundial.

- Cambio interanual balanza capital y financiera (media móvil últimos 12 meses) (jun-2017): -113.2% (-32.0% jun-2016)

Gráfica 26

Balanza capital y financiera



Fuente: Bloomberg.

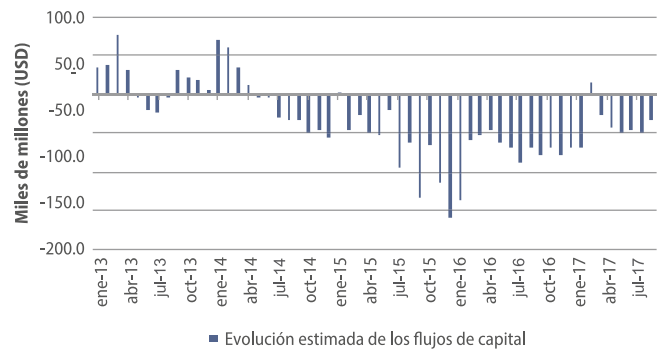
c. Evolución estimada de los flujos de capital

A pesar del dato positivo registrado en febrero del presente año, en los últimos meses las salidas de capital se han mantenido negativas constantemente, aunque a niveles claramente inferiores a los registrados durante 2015 y 2016. En primer lugar, es probable que las medidas de restricción de salidas de capitales hayan surgido efecto, esto sumado al efecto moderador de la apreciación del yuan y al hecho de que en periodos anteriores ya haya salido una parte importante del capital podría explicar el comportamiento de este indicador los últimos meses.

- Flujo de capital (ago- 2017): -31,9 miles de millones (USD) (-67,9 miles de millones (USD) ago-2016).

Gráfica 27

Evolución estimada de los flujos de capital



Fuente: Elaboración propia, estimaciones de Bloomberg y Natixis.

d. Fondos del banco central en moneda extranjera

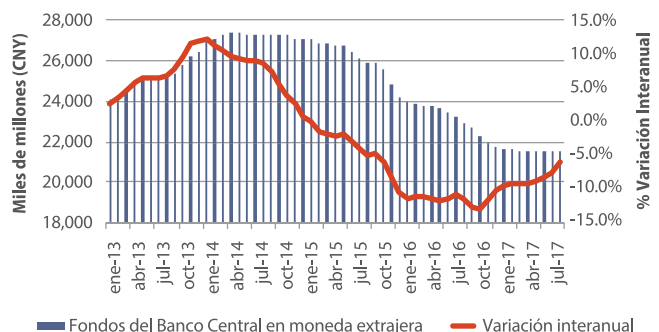
De nuevo, la reducción de los fondos en moneda extranjera en el Banco Central chino sigue produciéndose a un ritmo inferior a los dos dígitos, una tendencia iniciada en febrero de 2017.

La continúa consonancia de este indicador con la balanza de capital y financiera y las estimaciones de flujos de capital refuerza nuestra idea de que por los motivos ya expuestos en los anteriores indicadores (efectividad de las medidas del control de capitales, apreciación del yuan, acumulación de salidas de capitales) están frenando efectivamente la salida de capital de China, mantenemos que las salidas de capital continuarán a niveles actuales durante los próximos trimestres, claramente por debajo de los 50.000 millones de dólares mensuales pero sin pasar a ser entradas de capital en ningún momento.

- Variación interanual Fondos del Banco Central en moneda extranjera (sep-2017): -6.1% (-11.3% sep-2016).

Gráfica 28

Fondos del Banco Central en moneda extranjera



Fuente: Bloomberg.

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.