



Economía china: ¿el reequilibrio que nunca lo fue?



Blogtrade

Javier López Bernardo

CFA, miembro de CFA Society Spain, y analista en BrightGate C.

Ha sido un año difícil para la economía china. A nivel de mercados, los principales índices bursátiles han experimentado caídas de más del 20 por ciento, recortando todas las ganancias de los últimos años, mientras que los índices de renta fija de alto rendimiento, que son un fiel indicador de las condiciones de crédito internas, han experimentado rentabilidades (comparativamente hablando) iguales a los primeros.

Pero no solo los mercados han recibido una dosis de realismo. A nivel de *economía real*, las ventas de coches han caído drásticamente en los últimos meses, las ventas minoristas han presentado su crecimiento más débil desde 2003, las mayores inmobiliarias del país (como Evergrande) están acudiendo al mercado en dólares para financiarse a tres años a tasas superiores al 10 por ciento y, por si fuera poco, el sector exterior está envuelto en una disputa comercial de la que solo puede esperarse riesgos a la baja.

A pesar de los titulares que acapara la guerra comercial como fuente de todos los males recientes que aquejan a China, el reto de su economía en la última década ha sido reequilibrarse desde un modelo dirigido por la inversión a uno por el consumo. Los modelos dirigidos por la inversión, aunque exitosos en las primeras etapas de desarrollo de un país, suelen desembocar en crisis severas por dos razones: elevados niveles de deuda resultado de financiar la inversión (como el caso de Japón en 1980) o desequilibrios en la balanza de pagos (Turquía el verano pasado). Solo cuando el crecimiento del consumo supera al de la inversión (implicando una redistribución de la renta de los beneficios a los salarios) las empresas pueden desapalancar sus balances orgánicamente.

Pekín lleva anunciando años que el reequilibrio de la economía es de máxima prioridad económica, aunque como ha podido comprobar, es un objetivo más fácil de decir que de hacer. A pesar de que el consumo ha crecido a tasas modestamente superiores a las de la inversión, la participación de la inversión en el PIB sigue es-

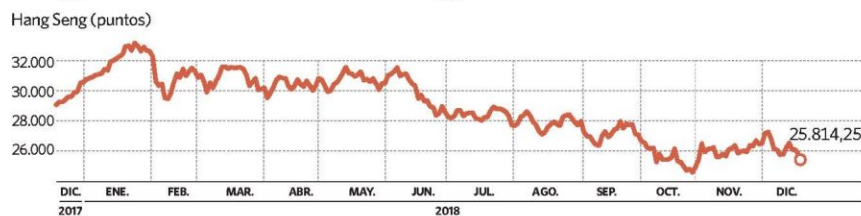
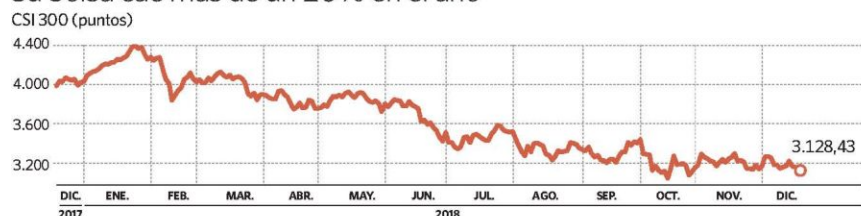
tando por encima del 35 por ciento, con lo que crecimiento de la deuda corporativa ha seguido aumentando en proporción al PIB. Desafortunadamente, los últimos débiles datos de consumo expuestos al principio, junto con una inversión al alza del sector privado en los últimos meses, no han hecho otra cosa que revertir el (escaso) reequilibrio que se había alcanzado.

Por otra parte, aunque la balanza de pagos ha sido tradicionalmente uno de los motores del crecimiento chino, su reciente evolución nos invita a pensar (incluso teniendo en cuenta que una parte de los flujos de turismo al exterior son simplemente movimientos de capitales) que no sería descabellado presenciar un déficit comercial en los próximos trimestres. Dado que un crecimiento continuo en China por encima del resto del mundo seguirá presionando el superávit exterior a la baja, este hecho sugiere dos cosas: el proceso de reequilibrio no puede ser eterno (el resto del mundo no podría seguir financiando superávits comerciales crecientes de una China cada vez más grande) y que el yuan se tendrá que depreciar para poder sostener la balanza de pagos durante un período de tiempo más largo para, así, poder asumir tasas de crecimiento elevadas que hagan más asumible un hipotético reequilibrio de la economía.

El riesgo de que la economía china se siga deshilachando durante 2019 es más alto que nunca

Aunque la élite china tiene arsenal a su disposición que muchas economías occidentales no tienen, como la emisión de la moneda, el control de los tipos de cambio, la propiedad de la banca y, crucialmente, el control del crédito (estas dos últimas evitan en gran medida los pánicos bancarios tan clásicos de las economías occidentales), el hecho de que la deuda haya seguido aumentando sin ningún efecto colateral aparente ha propiciado que los analistas atribuyan poderes sobrenaturales que la burocracia china, simplemente, no tiene. Ahora, con una economía que no se ha reequilibrado (y en la que el crecimiento del consumo dista mucho de ser el necesario para tal fin), que acumula deuda por doquier y en la que la balanza de pagos va a pasar de ser una bendición a una restricción, la cuestión ya no es si la economía se reequilibrará ordenadamente (dicha probabilidad es ya cercana a cero), sino qué se hará cuando la acumulación de deuda más ingente de la historia llegue a su fin. En otras palabras, el riesgo de que la economía china se deshilache en 2019, con sus consecuencias mundiales, es más alto que nunca.

Su bolsa cae más de un 20% en el año



Fuente: Bloomberg.

elEconomista