

China: crecimiento estable con endeudamiento creciente

Los temores sobre un *hard landing* en China se reducen ante la estabilidad de su crecimiento. En el tercer trimestre de 2016, China crece al 6,7% interanual, igualando la tasa de crecimiento de los dos primeros trimestres del año. No obstante, este aumento del PIB podría seguir siendo impulsado por el gasto público y las inversiones de las empresas de propiedad estatal. En consecuencia, el potencial problema a futuro se centra en la creciente deuda, especialmente concentrada en el sector empresarial. Si bien las autoridades chinas empiezan a dar soluciones a este problema, las reformas estructurales no dejan de ser menos necesarias.

Nereida González

China crece un 6,7% interanual en el tercer trimestre de 2016, al igual que los dos trimestres anteriores, de forma que se reducen los temores de un *hard landing*. Este registro se sitúa en línea con los objetivos de crecimiento establecidos por las autoridades chinas a principios de este año (6,5% - 7% anual), que mostraban una disposición a registrar un crecimiento menor al obtenido el pasado año (6,9%).

No se conoce la evolución del PIB por componentes de la demanda agregada, pero desde el punto de vista de la oferta, se aprecia una recuperación del sector secundario en el 3T16 (ligado a las materias primas como el acero y el *real state* principalmente), frente a la estabilización del sector terciario vinculado a los servicios, que vienen tomando mayor relevancia. Los sectores ligados a la «vieja economía» son los que registran un mayor repunte en los últimos meses, si bien se mantiene el gap entre estos y los sectores vinculados a la «nueva economía», orientados al consumo.

La estabilidad en el crecimiento de la actividad viene impulsada por la implementación de una política fiscal expansiva. Adicionalmente, las



autoridades chinas han mantenido la depreciación guiada del yuan, que acumula una pérdida de valor en 2016 frente al dólar del 3,8%, en un intento de impulsar la demanda externa que compense la debilidad de la demanda interna. Por último, la laxitud de la política monetaria también contribuye a la estabilización del crecimiento, permitiendo una flexibilización de las condiciones financieras que facilita la expansión del crédito.

El gasto público se ha incrementado notablemente en 2016, registrando una tasa interanual

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Univía es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

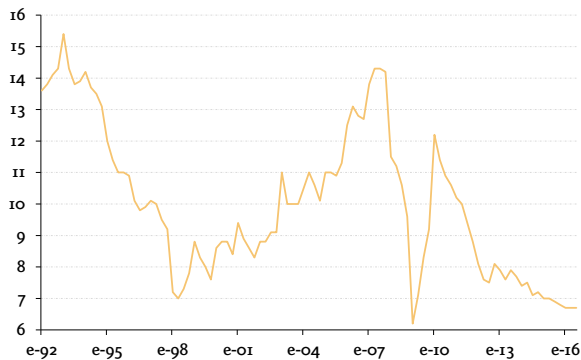
PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Crecimiento interanual del PIB de China

(%)



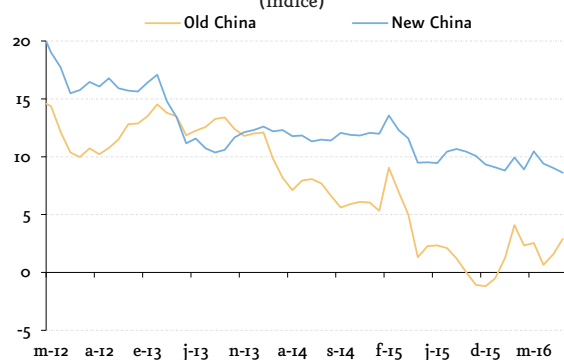
Fuente: Afi, China National Bureau of Statistics (NBS).

del 15,7% en agosto. Asimismo, las empresas de propiedad estatal (SOE) han incrementado notablemente la inversión, mientras que la inversión de carácter privado ha registrado un menor crecimiento. Como hemos indicado, esta inversión podría estar financiándose a través de crédito bancario impulsado por la mejora de las condiciones financieras.

El principal peligro para la economía china reside en los altos niveles de deuda y su rápido crecimiento. La deuda total de China asciende al 255% del PIB desde los niveles de apenas un 150% registrado en 2008. Además, esta deuda se concentra notablemente en el sector privado (con más del 200% de deuda sobre el PIB), donde se ha ob-

Indicadores de actividad del sector tradicional chino y nuevos sectores

(índice)



Fuente: Afi, Bloomberg.

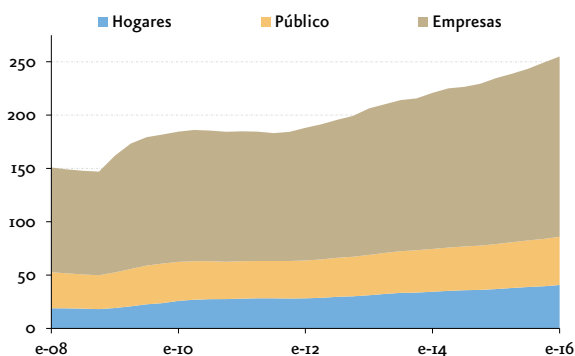
servado el mayor incremento (+70,9pp). La deuda pública se mantiene estable en el entorno del 40% del PIB.

El riesgo, en este entorno de altos niveles de deuda, es un incremento de la tasa de morosidad de los bancos que derive en fuerte inestabilidad financiera interna. La tasa de morosidad, según datos oficiales, ha ascendido del 0,9% en 2013 al 1,5% en 2015. Para controlar esta tendencia, las autoridades chinas ya habían implantado un sistema de bancos malos (AMC) para gestionar los préstamos morosos de los cuatro principales bancos de China.

Recientemente se ha propuesto un plan para reducir el ratio de deuda de la economía y, espe-

Deuda por sector institucional

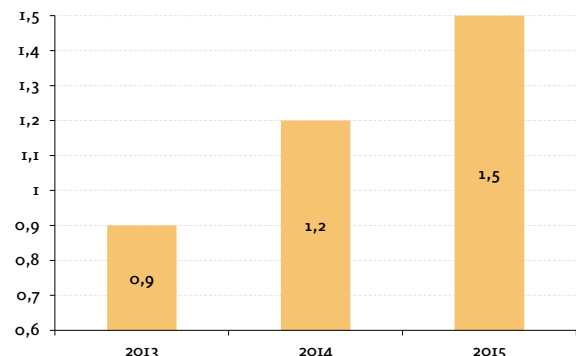
(% PIB)



Fuente: Afi, BIS.

Tasa de morosidad

(%)



Fuente: Afi, BIS.

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univia, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

EVOLUCIÓN EN EL AÑO DE LOS ÍNDICES AFI DE FONDOS DE INVERSIÓN (%)

Categoría	2016	Categoría	2016	Categoría	2016	Categoría	2016
RV Brasil	72	Materias primas	9	Fondos de Inversión Libre (FIL)	3	Monetarios Euro	0
RV Emergentes Latinoamérica	41	RF Corporativa High Yield	9	RV Suiza	2	RV Francia	0
RV Rusia	35	RV Industria e Infraestructuras	8	RV Corea	2	Monetarios USD	-1
RV Materias Primas	32	RV China	7	RV Turquía	2	RF Convertibles	-1
RV Indonesia	26	RF Inflación	7	RV Global	2	RV Mixta Euro	-1
RF JPY	21	RV Emergentes MENA y África	6	RF Deuda pública USD	2	RV Euro	-2
RV Tailandia	19	RV Tecnología	6	RF CNY	2	RV España	-2
RV Taiwan	18	RV México	6	RF Deuda pública global	2	Gestión Alternativa	-2
RV Emergentes Global	15	RV Australia	5	RV Consumo	1	Garantizado parcial	-3
RV Canadá	14	RV Grecia	5	RF CHF	1	RF SEK	-3
RF Emergentes Moneda local	14	RF Corporativa global	5	RV Japón	1	RV Alemania	-4
RF Emergentes Moneda fuerte	14	Monetarios Internacional	5	RV Real Estate	1	RV Europa	-4
RV Emergentes Europa del Este	14	RF Corporativa investment grade	4	Garantizado RF y obj. rentab. no garantizado	1	RV Financieros	-7
RF Emergentes Global	13	RV Singapur	4	RF Corto USD	1	RF GBP	-9
RV Energía	13	RF Global	4	RF Corto Euro	1	RV Autos	-10
RV Suecia	11	RV EEUU	4	RV Mixta Internacional	1	RV Reino Unido	-11
RV Sudafrica	10	RF Largo Euro	4	RF Mixta Internacional	0	RV Telecom	-11
RV India	10	RF Largo USD	4	Retorno Absoluto Conservador	0	RV Health Care and Biotech	-12
RF Emergentes Corporate	10	RF Deuda pública EUR	3	RF Mixta Euro	0	RV Italia	-14
RF NOK	10	RV Holanda	3	RF HK	0	Monetario GBP	-18
RV Asia	9	RV Malasia	3	Gestión Global	0		
RV Emergentes Asia y Oceanía	9	RV Utilities	3	Garantizado rendimiento variable	0		

Fuente: Afi.

cialmente, de las empresas, que estaría centrado en dos pilares:

- Uso de *debt to equity swaps* que permita a los bancos la transformación de la deuda de las empresas en acciones.
- Titulización de los NPL que permita sacar del balance de los bancos los activos más deteriorados.

Estas medidas permitirían, por un lado, reducir los ratios de deuda de las empresas y, por otro, limitar el incremento de la tasa de morosidad del sistema. Además, ambas medidas estarían coordinadas por los mercados y debidamente reguladas.

Solo tendrían cabida en este plan aquellas empresas de calidad que sufran de un problema de deuda puntual: las llamadas empresas *zombie*, altamente endeudadas, no podrían beneficiarse de estas medidas, viéndose abocadas a la quiebra. Este tipo de empresas forman parte, principalmente, de sectores con problemas de sobrecapacidad, concentradas en los sectores dedicados a la produc-

ción de materias primas, especialmente, y se caracterizan por no poder hacer frente al principal de las deudas contraídas aunque sí puedan afrontar el pago de los intereses.

En resumen, se limitan los temores sobre un *hard landing* en China aunque esto se ha producido a costa de potenciar un riesgo latente: el incremento de deuda privada. No obstante, para poder descartar este escenario de *hard landing* no sólo sería necesario un saneamiento del tejido empresarial, sino también reformas estructurales que permitan el saneamiento de la inversión improductiva (excesos de capacidad en sectores industriales) y el control de los ratios de endeudamiento privado.

MERCADOS FINANCIEROS

La renta variable emergente continúa a la cabeza en 2016. El liderazgo de Brasil, cuyo mercado se sitúa en máximos de los últimos cinco años, unida a

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univia, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



la apreciación de la divisa frente a todos sus cruces, lleva a una rentabilidad, en euros, del 72%. En consecuencia, en un análisis por áreas, la región de América Latina es la que ha tenido un mejor comportamiento. No obstante, el comportamiento de los países de esta región no es homogéneo: En México, a pesar de que su mercado se sitúa en máximos históricos, la depreciación de la divisa en el año (en torno al 10% frente al euro) ha lastrado su rentabilidad hasta registrar un 5,5% en lo que va de año. La incertidumbre de las elecciones en EEUU ha sido el principal obstáculo en la evolución de este mercado.

En la parte baja de la tabla se aprecia el efecto del Brexit. La depreciación de la libra ante la incertidumbre sobre el futuro de la relación entre Reino Unido y la Unión Europea lastra aquellos depósitos denominados en esta divisa. En el último mes, las declaraciones de Theresa May acerca del inicio del proceso de separación provocaron una depreciación frente a todos sus cruces.

Por último, en el caso del índice de RV Italia, la incertidumbre sobre el sistema bancario del país ha afectado negativamente al mercado. Las dudas sobre su desarrollo podrían llegar a pesar sobre la estabilidad económica del país ::

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO
UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Permisos de Retiros (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 14)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

Unicaja