

Hacia el final 2012 China comenzará la transición hacia una nueva generación de dirigentes políticos, encabezada por el actual vicepresidente, Xi Jinping, proceso que durará varios meses. Tal vez los nuevos líderes deseen consolidar su posición definiendo algunas iniciativas en 2013, pero mientras ello no suceda los principios rectores de las políticas serán el consenso y el conservadurismo. No es probable que esto conduzca a tomar medidas que mejoren el ambiente de negocios, y los inversionistas extranjeros en particular parecen resignados a un año de estancamiento. El gobierno se enfocará en el reto de administrar la disminución del crecimiento económico que ya está en marcha. The Economist Intelligence Unit prevé que las políticas se relajarán de manera muy gradual a lo largo del primer trimestre, lo cual permitirá que la economía recupere algo de vigor hacia el segundo trimestre y que el crecimiento del PIB se acelere de nuevo en la segunda mitad del año.

Sin embargo, como confirmó Zhou Xiaochuan en un comentario reciente en la revista china *Caixin*, el proceso de abrir la cuenta de capital de la balanza de pagos de China avanza con firmeza. El gobernador saliente del Banco Popular de China (el banco central) señaló que, como muchos países, es probable que China retenga cierto control de los flujos de capital, pero en general no está muy alejada de la convertibilidad de cuentas. Otros funcionarios de las dependencias económicas más importantes del país habían sugerido anteriormente que el gobierno apunta a abrir la cuenta de capital hacia 2017, pero las tendencias actuales hacen que ese calendario parezca demasiado conservador.

**PREVEMOS QUE EL
RELAJAMIENTO DE LA
CUENTA DE CAPITAL ELEVARÁ
DE MODO SUSTANCIAL LA
INVERSIÓN EN EL EXTERIOR**

Las perspectivas de cambio en este aspecto han ido subiendo conforme se han colocado una a una las condiciones técnicas favorables. Si bien el renminbi sigue estando un tanto subvaluado, la volatilidad de su tipo de cambio ante el dólar se ha reducido notablemente en meses recientes. Por momentos la divisa ha sido sometida a presiones a la baja, y los mercados de futuros no redimibles (NDF, por sus siglas en inglés) para el renminbi fijan sus valores en depreciación para los años siguientes. Si bien esto refleja en parte hábitos de mercado que causan distorsiones, también subraya el hecho de que la apreciación del renminbi ya no es la apuesta de un solo sentido que era antes. Si la divisa china se acerca a su verdadero valor de mercado, ello debe facilitar la transición hacia la apertura de la cuenta de capital, pues reduce el riesgo de que la liberalización

CHINA: NUEVOS LÍDERES, ¿NUEVAS POLÍTICAS?



Un comerciante cuenta efectivo en un mercado mayorista en Fuyang, en la provincia de Anhui (China central), a finales del año pasado. Aunque el renminbi continúa subvaluado, la volatilidad de su tipo de cambio frente al dólar se ha reducido notablemente en meses recientes ■ Foto Ap

conduzca a un flujo desestabilizador de dinero en un sentido u otro.

De hecho, los movimientos más recientes de la divisa indican que la cuenta de capital ya está menos controlada. Las compras de divisas extranjeras por bancos comerciales

chinos cayeron por segundo mes consecutivo en noviembre, lo cual sugiere que el país experimenta salidas netas de capital y marca una inversión de la tendencia prevalente durante muchos años, que era hacia las entradas netas de capi-

tal. Este cambio se ha ligado también a las facilidades dadas a la inversión extranjera directa (IED): el Ministerio de Comercio informó en fecha reciente que el valor de los compromisos de IED en noviembre se redujo 9.8% anualizado, a 8 mil

800 mdd, en lo que es el primer descenso en ese rubro en 28 meses.

El descenso en las compras de divisas extranjeras por los bancos pone de manifiesto los riesgos asociados a la reforma, dado que la salida neta de liquidez restringe las condiciones monetarias en China en momentos en que el gobierno se preocupa más por un alentamiento potencial de la economía doméstica. Sin embargo, el gobierno chino, tal vez tranquilizado por la seguridad que le brindan sus reservas en divisas extranjeras, que ascienden a 3.2 billones de dólares, contra movimientos súbitos de capital, no ha variado el curso. Más bien, los funcionarios han acelerado la apertura, al tiempo que buscan atraer más capital externo para equilibrar las salidas recientes. Entre octubre y finales de 2011 se concedieron autorizaciones por 950 mdd en cuotas de inversionista institucional extranjero calificado, que permiten invertir fondos extranjeros en mercados de valores locales. Fueron las primeras aprobaciones concedidas desde mayo.

Perspectivas

Abrir la cuenta de capital en China será un proceso difícil. La actual inestabilidad financiera en el mundo ha acrecentado los temores a la liberalización de la cuenta de capital que hizo surgir la crisis financiera asiática de 1997-98, por lo que los encargados de las políticas se muestran cautelosos. Liberar los flujos de capital requerirá también, de modo inevitable, que China avance hacia una reforma de sus tasas de interés, las cuales están artificialmente suprimidas hoy en día. Tal acción sería un golpe al corazón del modelo chino de crecimiento, y por tanto enfrentaría considerable oposición política de sectores que tienen un velado interés en que se mantenga el estado actual de cosas.

Aunque difíciles, estas reformas en las políticas chinas de tipos de cambio, cuentas de capital y tasas de interés serán esenciales en los años por venir, pues cada vez es más obvio que el rumbo actual de crecimiento del país no es sostenible. Las reformas también tendrán profundas implicaciones para las tendencias mundiales de inversión. Prevemos que el relajamiento de la cuenta de capital elevará de modo sustancial la inversión en el exterior, con un crecimiento del flujo de capital chino al exterior de 7 mil 600 mdd en 2010 a unos 98 mil mdd hacia 2015. La inversión directa en el exterior también crecerá, elevándose de 60 mil 200 mdd a 137 mil mdd en el mismo periodo. En el resto del planeta el desafío será equilibrar el impulso hacia un acceso recíproco a los mercados de capitales en China con el deseo de ganar una porción de esa ola de inversión china. Sin embargo, es probable que no sea nada fácil lograr ese equilibrio.

FUENTE: EIU

Advertencias sobre préstamos

A principios de enero se celebró en China la conferencia nacional de trabajo financiero, que ocurre cada cinco años. Al concluir, el premier chino, Wen Jibao, emitió un comunicado donde advirtió que el sector financiero debe servir a la economía real y prevenir el surgimiento de burbujas especulativas. Aunque en la conferencia se revelaron pocas políticas específicas, el comentario de Wen sugiere que se pueden esperar políticas de crédito ligeramente menos restrictivas este año, en apoyo a las empresas que sufrieron bajo las rígidas condiciones monetarias de 2011.

La cuota de préstamos para 2012 no se ha revelado, pero el crédito en general llegó a 640 mil 500 millones de renminbis (101 mil mdd) en diciembre, mucho más que los 562 mil 200 de noviembre, tras un recorte de 50 puntos base en los requerimientos de reserva bancaria a principios de mes. El espacio para el crédito bancario se vio ampliado también por el aplazamiento a julio de 2012 de un nuevo requerimiento mínimo de adecuación de capital para los bancos (de 11.5% para las instituciones

grandes, contra el 8% actual) que se había previsto para el 1º de enero.

Wen también llamó a reforzar la supervisión de la industria financiera ante las crecientes preocupaciones por las implicaciones del rápido crecimiento en el crédito informal. Los flujos restringidos de crédito y las tasas negativas de depósitos reales llevaron a una proliferación de préstamos fuera de balance en 2011, cuando los bancos crearon productos de alto rendimiento pero cargados de riesgo para el manejo de la riqueza, con tal de atraer clientes. Por lo regular se trata de fondos que manejan papeles comerciales no sujetos a cuotas de crédito. La evidencia de la extensión de esta actividad se reveló a finales de 2011, cuando la Comisión Reguladora Bancaria china obligó a los bancos a registrar todos esos productos en sus libros, lo cual condujo a un crecimiento en los depósitos bancarios luego de las caídas reportadas en los meses anteriores.

FUENTE: EIU

