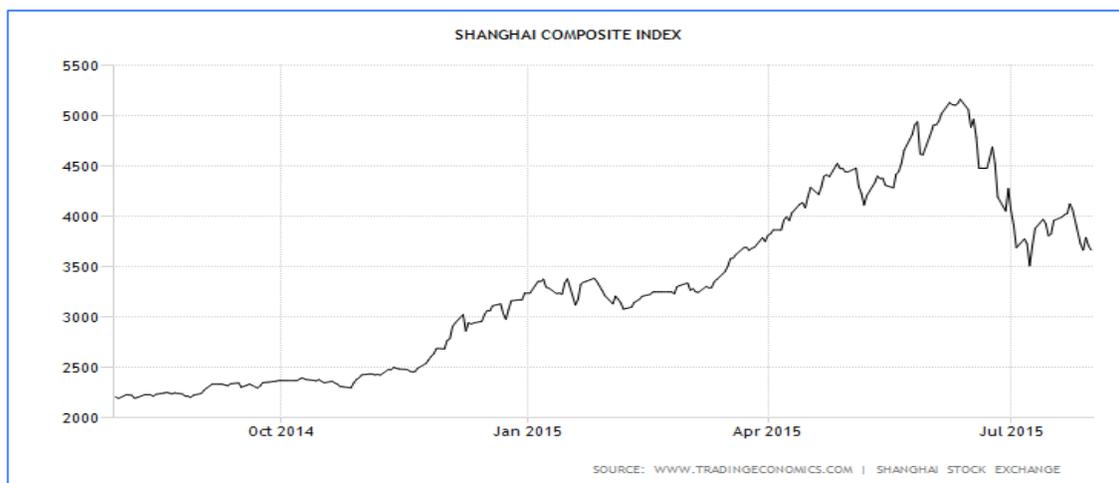




¿Qué estaría ocurriendo en China?

- Hace pocos días el mercado accionario Chino ha experimentado una fuerte caída que ha generado gran inquietud por lo que podría anticipar. Para entender los posibles efectos es importante poner la situación actual en perspectiva.
- A fines de este año en China se celebrarán los 25 años de la apertura del mercado accionario. Solo en los dos primeros años de existencia de ese mercado las acciones mostraron crecimientos muy fuertes (sobre 1.000%), pero también dos caídas que llevaron las bolsas a la mitad de lo ganado. Desde 1990 hasta ahora ha habido 27 ocasiones en que las acciones han perdido en un breve lapso más del 20% de su valor; en esta oportunidad la caída en el Shanghai Composite Index (SHCOMP) es de 29% respecto al peak alcanzado a mediados de junio y constituye la 21 peor. El Shenzhen Composite Index ha caído en el mismo lapso en 32,8% y el Dow Jones Shanghai Index en 31,9%.



Fuente: <http://www.tradingeconomics.com/china/stock-market>

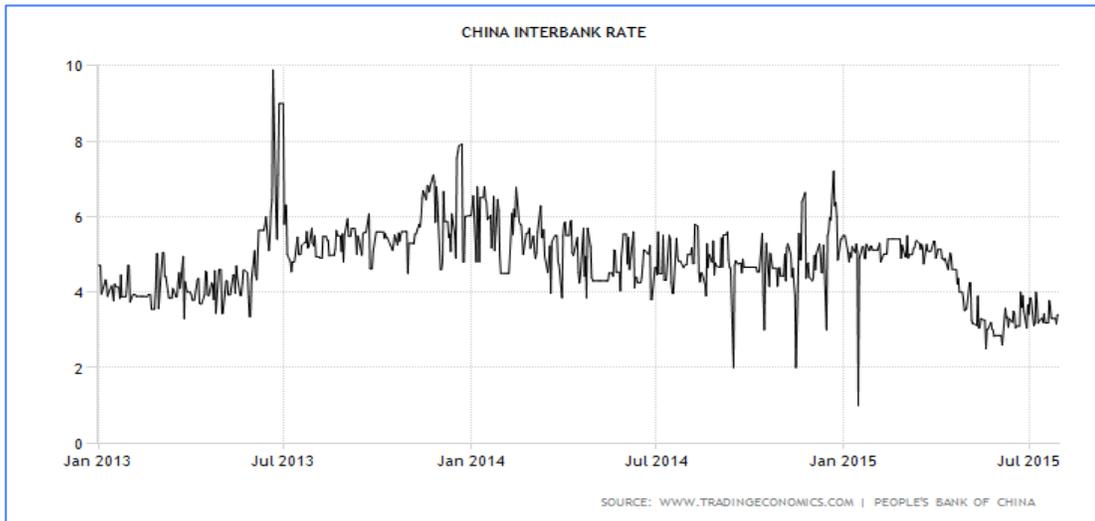
- En una mirada de muy corto plazo esas pérdidas pueden parecer muy violentas y anticipación de una crisis mayor. En realidad son importantes, pero no es necesariamente el inicio de una crisis. Si se toma un lapso algo más amplio, la imagen cambia radicalmente.

Al 31 de julio 2015	SHCOMP	Shenzhen CI	DJ SI
En 12 meses	67,65	83,81	67,23
En este año	13,26	49,14	13,06
Tres meses	-17,51	-6,93	-19,03
5 días	-10,00	-9,13	-10,95

Fuente: The Wall Street Journal, 31 de julio de 2015

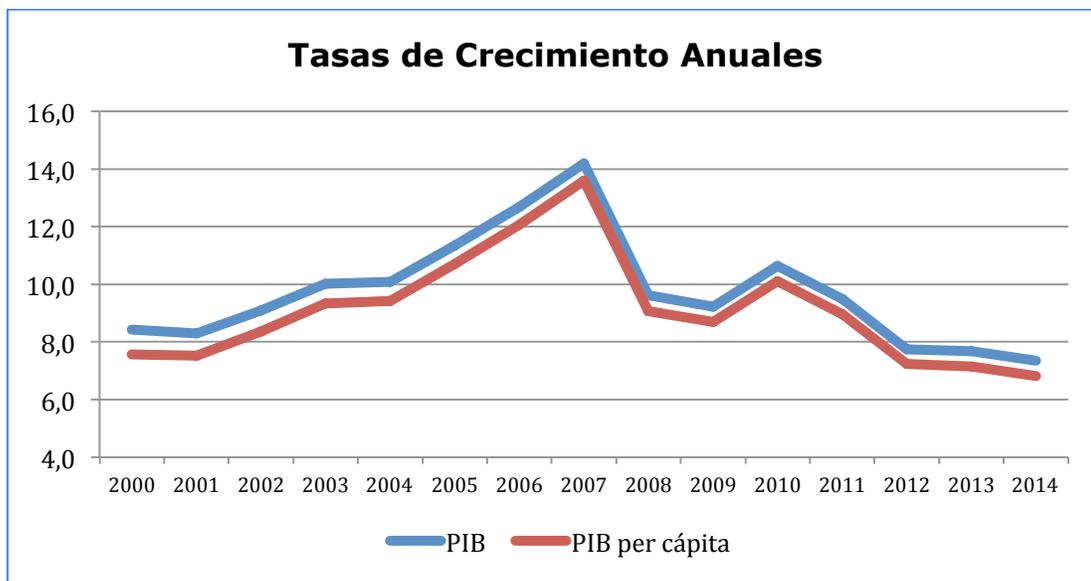


- Si se observa el mercado financiero, y no solo las bolsas, lo que ocurre en las bolsas chinas no parece estar teniendo un efecto significativo en otros activos. Por su parte, las tasas de interés en el mercado monetario se mantienen bajas y estables, lo que sugiere que no existe una percepción de crisis en la banca.



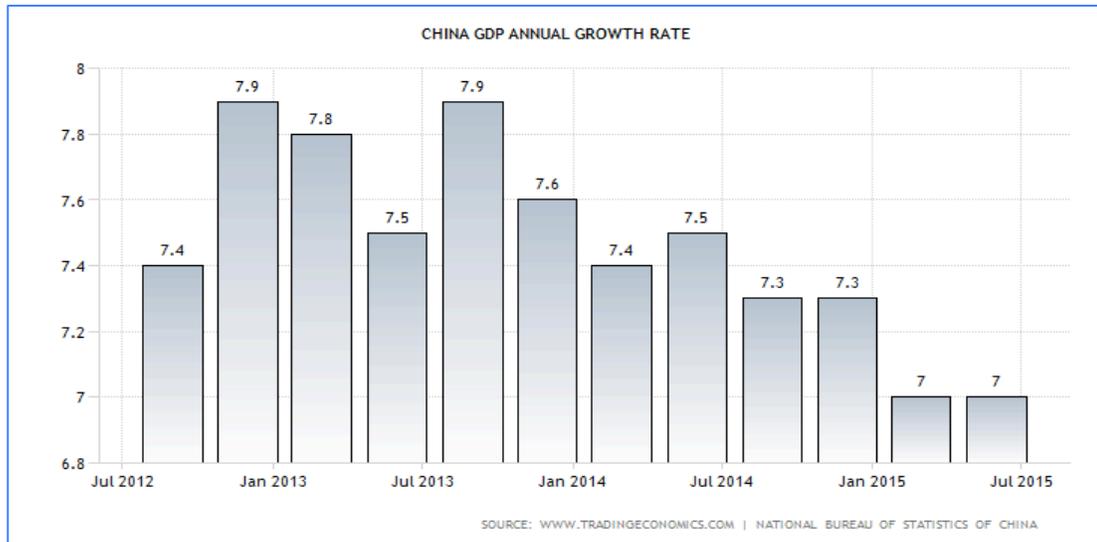
Fuente: <http://www.tradingeconomics.com/china/interbank-rate>

- ¿Por qué se ha producido esta caída de las bolsas? Si bien la economía China ha mostrado muy altas tasas de crecimiento del producto, 9,8% promedio anual en el período 1978 a 2014 y 8,7% en el producto per cápita; la situación ha ido cambiando lenta, pero sostenidamente.





- Este año el crecimiento en el primer y segundo trimestre respecto a iguales lapsos de 2014 fue de 7% en cada caso. Si bien estas no son tasas bajas, lo que importa es la tendencia y ella es hacia crecimientos del producto menores a los históricos.



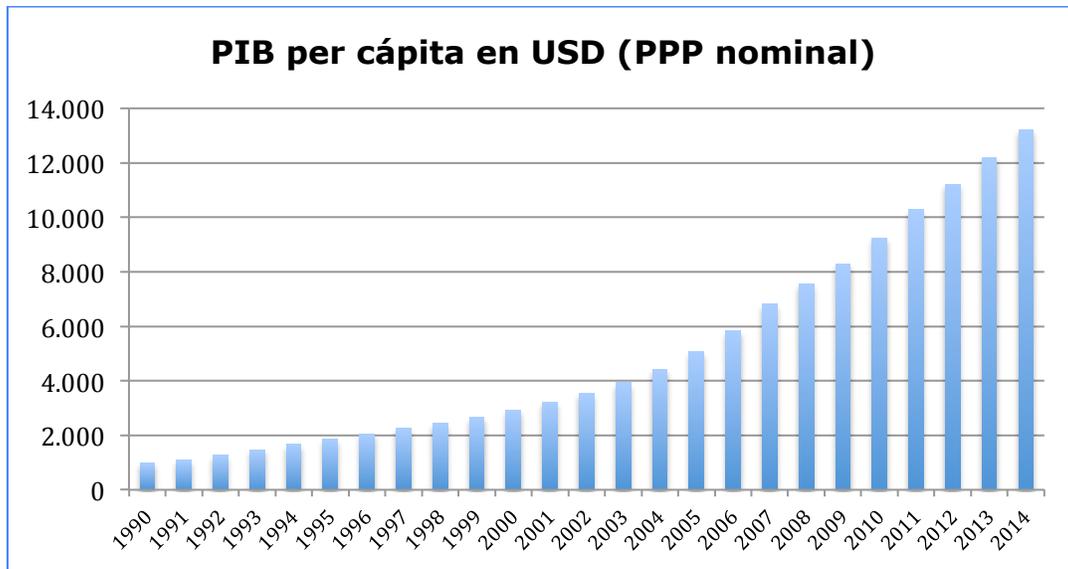
Fuente: <http://www.tradingeconomics.com/china/gdp-growth-annual>

- El giro que explica los extraordinarios resultados logrados por la economía china se inicia con la llegada al poder de Deng Xiaoping en 1978. Su llegada no solo implicó abandonar la línea de política económica de Mao, sino también modificó sustancialmente la organización política china. Deng desarrolló un modelo de "evolución" en el cual la política de consensos fue la clave para, entre otras cosas, impedir la aparición de individualismos capaces de mover la política del país. Pero aun más, para asegurar que el proceso que inició perduraría un tiempo suficiente como para asegurarle buenas opciones de éxito, Deng seleccionó a sus dos sucesores, Jiang Zemin y Hu Jintao.
- El paso del poder desde Hu Jintao a Xi Jinping, actual líder chino, en marzo de 2013¹ es el primero no predefinido por Deng. Pero este cambio de poder llega también en un momento particularmente complejo desde el punto de vista económico y social.
- China tiene actualmente 1,3 billones de personas y a pasado a ser la segunda economía del mundo. Su rápido crecimiento por casi 30 años le ha permitido reducir fuertemente la pobreza y aumentar significativamente el ingreso per cápita. No obstante, es y seguirá siendo por bastante tiempo un país en desarrollo. El ingreso per cápita es actualmente de USD 13.217

¹ El cargo es por 5 años, pero se esperaría que haga dos períodos si no existe nada especial que modifique la costumbre.



(PPP), pero todavía alrededor de 100 millones de personas viven bajo la línea de la pobreza.



- ✚ Sin duda el rápido crecimiento del país le ha traído nuevos desafíos; entre ellos, aumento de la desigualdad, una rápida urbanización, problemas medioambientales, aumento en la eficiencia de uso de la energía, envejecimiento de la población, entre otros. Al mismo tiempo el modelo de desarrollo impulsado hasta ahora, que ha tenido como pilares una muy importante inversión del gobierno en capital fijo (financiada en gran medida con un alto nivel de ahorro interno) y rápido crecimiento de la productividad, que le ha permitido ser muy competitivo en los mercados internacionales, siendo así las exportaciones su segundo pilar, parece estar cumpliendo una etapa y se requerirían transformaciones sustantivas para sostener el impulso de la economía.
- ✚ Las ganancias de productividad hasta ahora han derivado, principalmente, de las reasignaciones de recursos a que dio origen el gradual cambio en los férreos controles que el gobierno central tenía sobre las actividades económicas. Esto ha ocurrido, entre otros, en la agricultura, el comercio exterior y los servicios. Pero las fuentes de aumento de la productividad son cada vez menos significativas (a medida que la economía va reduciendo sus mayores distorsiones) por lo que el gran desafío para China es transformarse gradualmente en una economía capaz de innovar y por esta vía mantener tasas relevantes de aumento de la productividad.
- ✚ El eje pasaría así, de la inversión en capital fijo liderada por la inversión pública y las exportaciones de bienes de bajo costo, al consumo interno, los servicios y la exportación de bienes de alta tecnología. Este será un proceso largo, pero respecto del cual el gobierno actual estaría consciente y decidido a dar pasos en esa dirección. De hecho, en 2013 el nuevo líder



chino sostenía que era su interés dar al mercado un mayor rol en la asignación de recursos, de hecho un "rol decisivo", que hoy no alcanza a tener.

- ✚ Obviamente existen muchas interrogantes respecto a la forma y secuencia en que China irá moviendo los ejes de su estrategia de crecimiento, pero lo que hoy es un dato es **los mercados esperan una significativa reducción en la tasa de crecimiento del país para lo que queda de esta década**. Durante el segundo semestre de este año se proyecta un crecimiento del orden de 6,6%; algo semejante para el próximo año y luego un proceso de convergencia a 5% en 2020².
- ✚ En el contexto antes descrito, la brusca caída de las bolsas parece una corrección natural después de crecimientos muy importantes de los precios de las acciones en el último año y dadas las perspectivas de desaceleración hoy vigentes. A pesar de ello, el gobierno ha intervenido con mucha energía para frenar el ajuste bursátil y su posible profundización. La intervención tomó varias formas; una de ellas fue suspender la transacción de acciones; en un momento solo 93 de las 2.879 empresas listadas en la bolsa podían transar sus papeles de modo normal. El resto o estaba suspendido o había llegado a su límite diario de pérdida³.



Fuente: WSJ, <http://blogs.wsj.com/chinarealtime/2015/07/22/chinas-market-plunge-where-only-3-of-firms-could-trade/>

² Fuente: <http://www.tradingeconomics.com/china/forecast>

³ Las regulaciones chinas no permiten que en un día una acción pueda tener una variación de precio mayor a $\pm 10\%$.



- + Otras acciones tomadas por el gobierno incluyeron una rebaja de tasas de interés, la prohibición para quienes tenían más de 5% de las acciones de una empresa para vender esas acciones en los próximos 6 meses e inyección de liquidez hacia quienes estén dispuestos a comprar en este momento acciones.

- + ¿Por qué intervino con tanta fuerza el gobierno? La hipótesis que se ve como más probable es que el problema es político más que económico⁴. El gobierno de Xi Jinping había comprometido de alguna forma su prestigio en el desenvolvimiento del mercado bursátil. Las alzas de precio de las acciones se interpretaron públicamente como derivadas del entusiasmo del mercado con las reformas económicas que el nuevo líder impulsaría. La corrección bursátil, entonces, impacta directo sobre el discurso que el gobierno había tenido y sobre la imagen del líder.

- + Volviendo al punto inicial, ¿lo ocurrido en las bolsas chinas es la anticipación de una crisis mayor sobre los mercados financieros que se propagará luego a la economía real? **No necesariamente**. Es cierto que el auge bursátil llevó a mucha gente a pedir préstamos en el sistema financiero (a muy bajas tasas de interés) para invertir en la bolsa; parte de esa gente ahora podría enfrentar problemas para servir sus deudas con los bancos (aunque las rentabilidades logradas en la bolsa para quienes entraron incluso a comienzos de este año son importantes).

- + No obstante, la información disponible sugiere, como se dijo, que lo ocurrido es una corrección de una burbuja bursátil; más aun, menos del 15%⁵ de los activos financieros de las familias estarían invertidos en acciones. Esto explica que las alzas anteriores no tuvieran gran efecto en el consumo y que la baja de estas semanas lo dañe también poco.

- + Por último, no debe olvidarse que la economía china es una economía fuertemente regulada por el Estado y todo indica que las autoridades harán todo lo que esté a su alcance para evitar una profundización de la compleja situación actual. Lo que sí está en duda es si esas autoridades tendrán la fuerza para avanzar en las reformas estructurales que posibiliten al país sostener una alta tasa de crecimiento en el largo plazo.

⁴ Véase: The Economist, A Red Flag, 7 de julio de 2015

⁵ The Economist, op. cit.