

Desafíos de la segunda transición en China

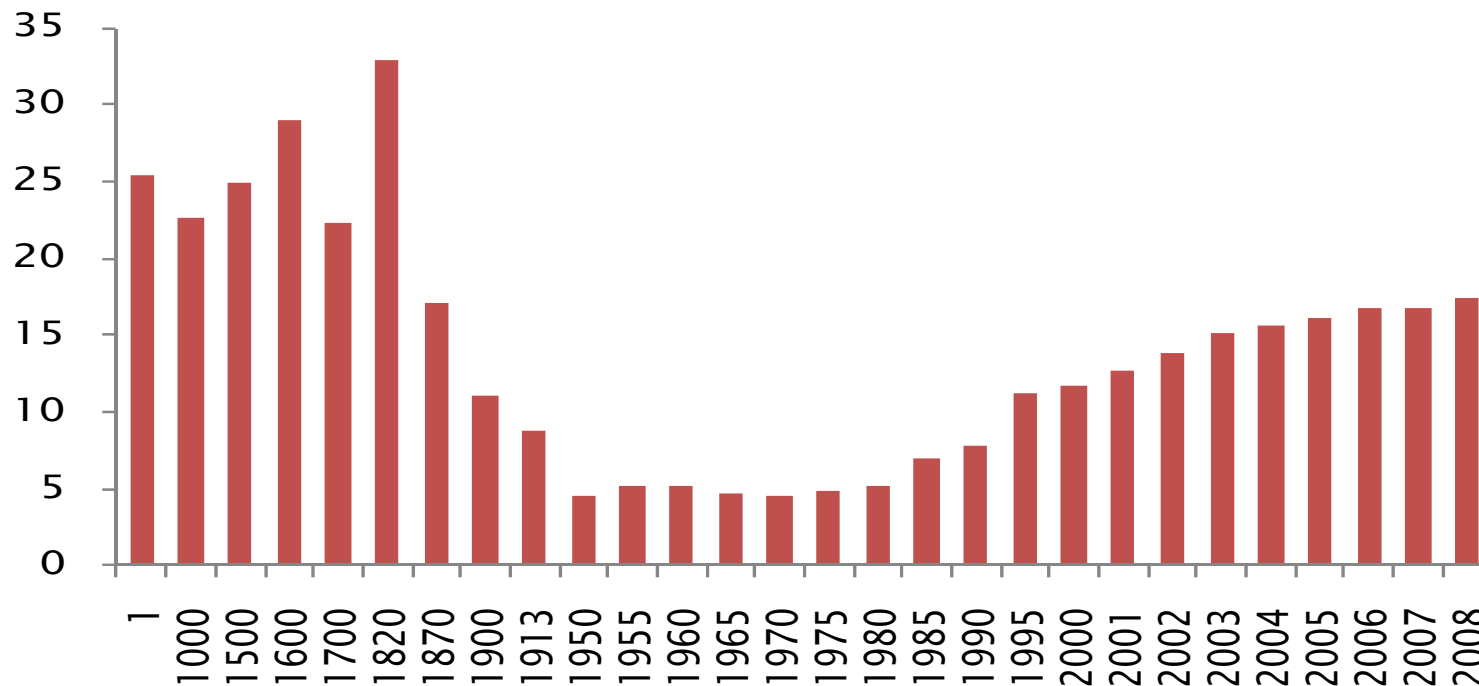
Sebastián Claro

Banco Central de Chile

Asexma, 14 de mayo de 2013

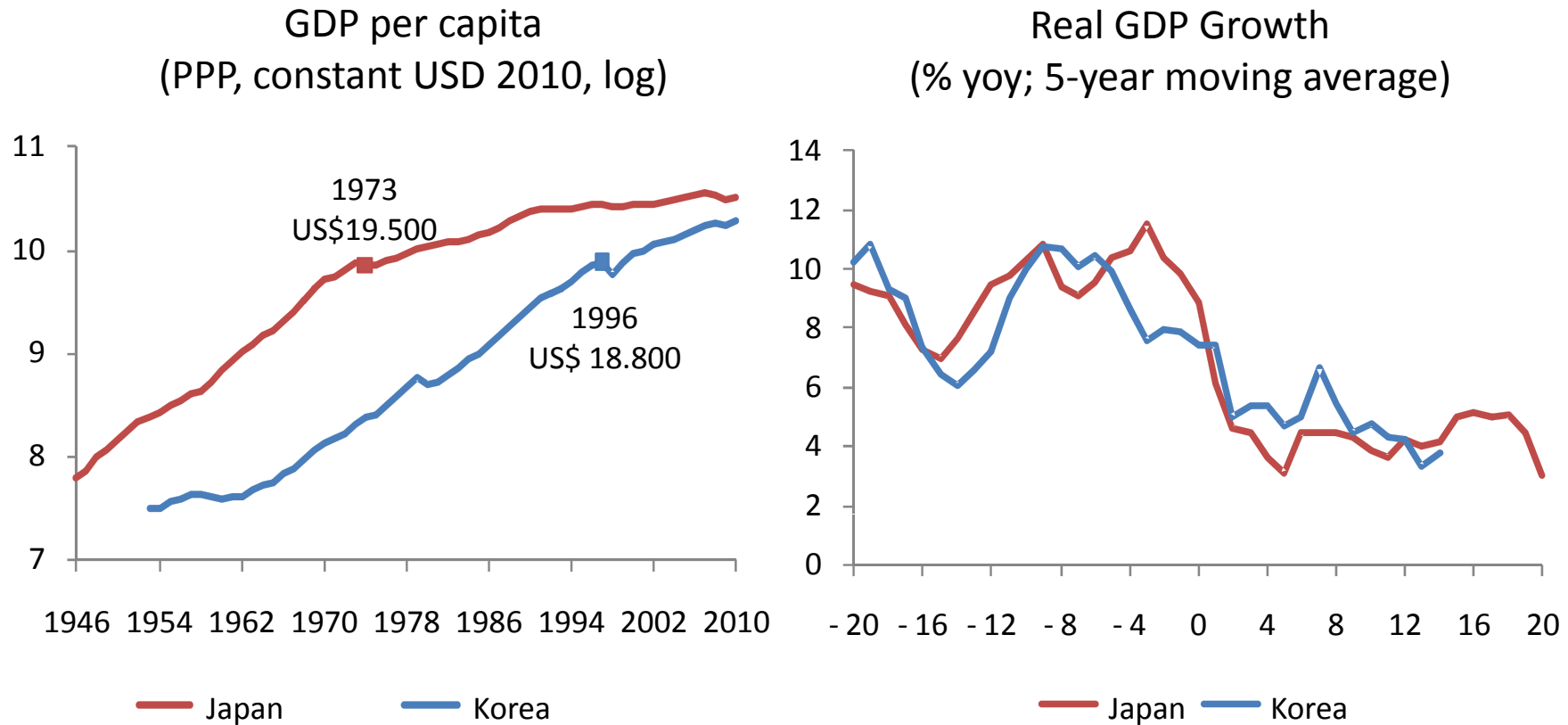
En los últimos 30 años China ha estado recuperando el lugar que siempre le correspondió.

Participación de China en el PGB mundial



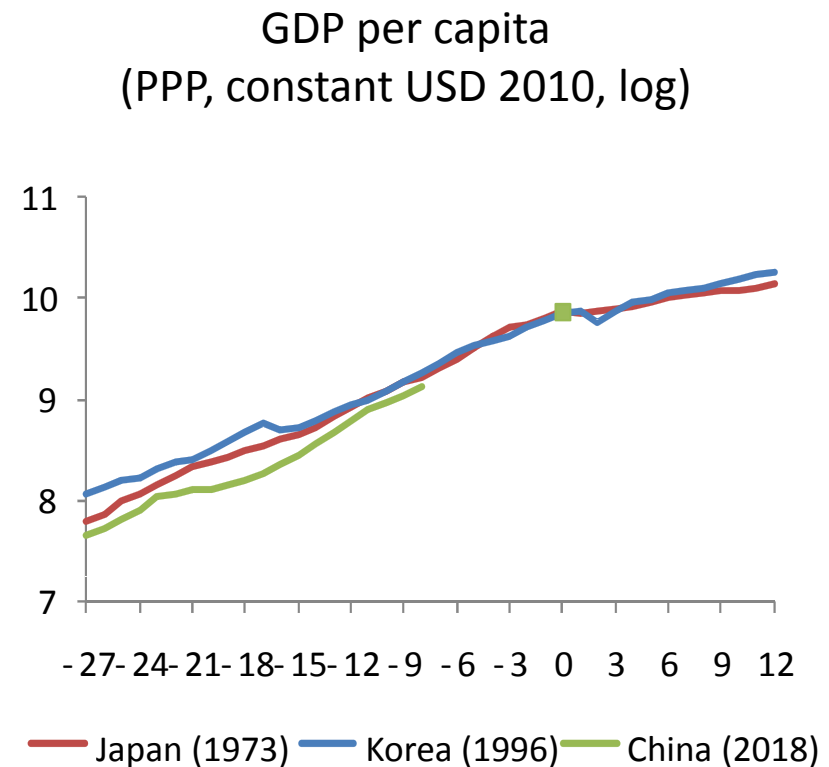
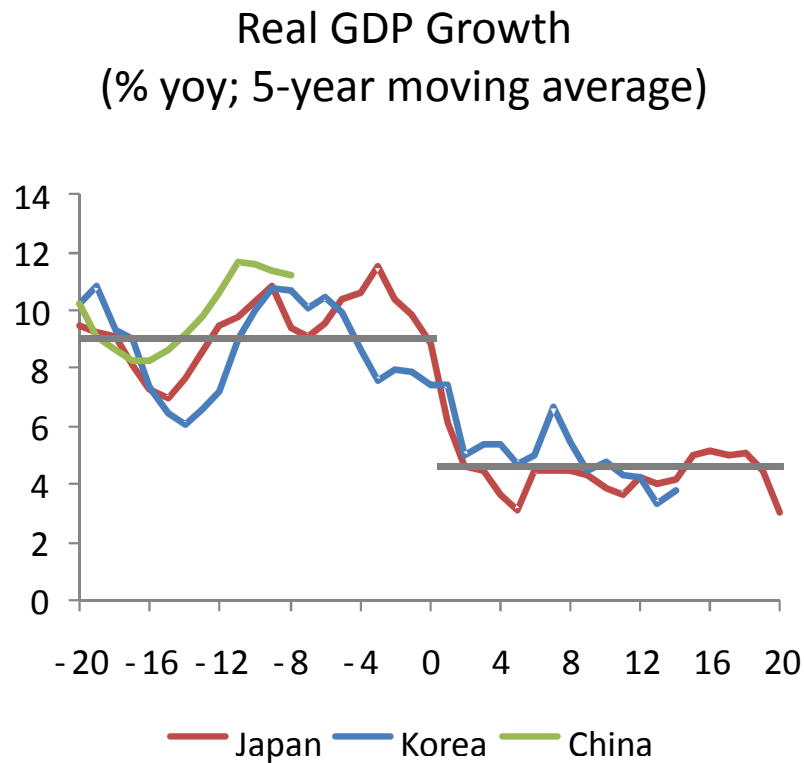
Fuente: Angus Madisson, Historical Statistics of the World Economy.

Es informativo analizar la experiencia de China a la luz de otros casos de “milagro” en Asia.



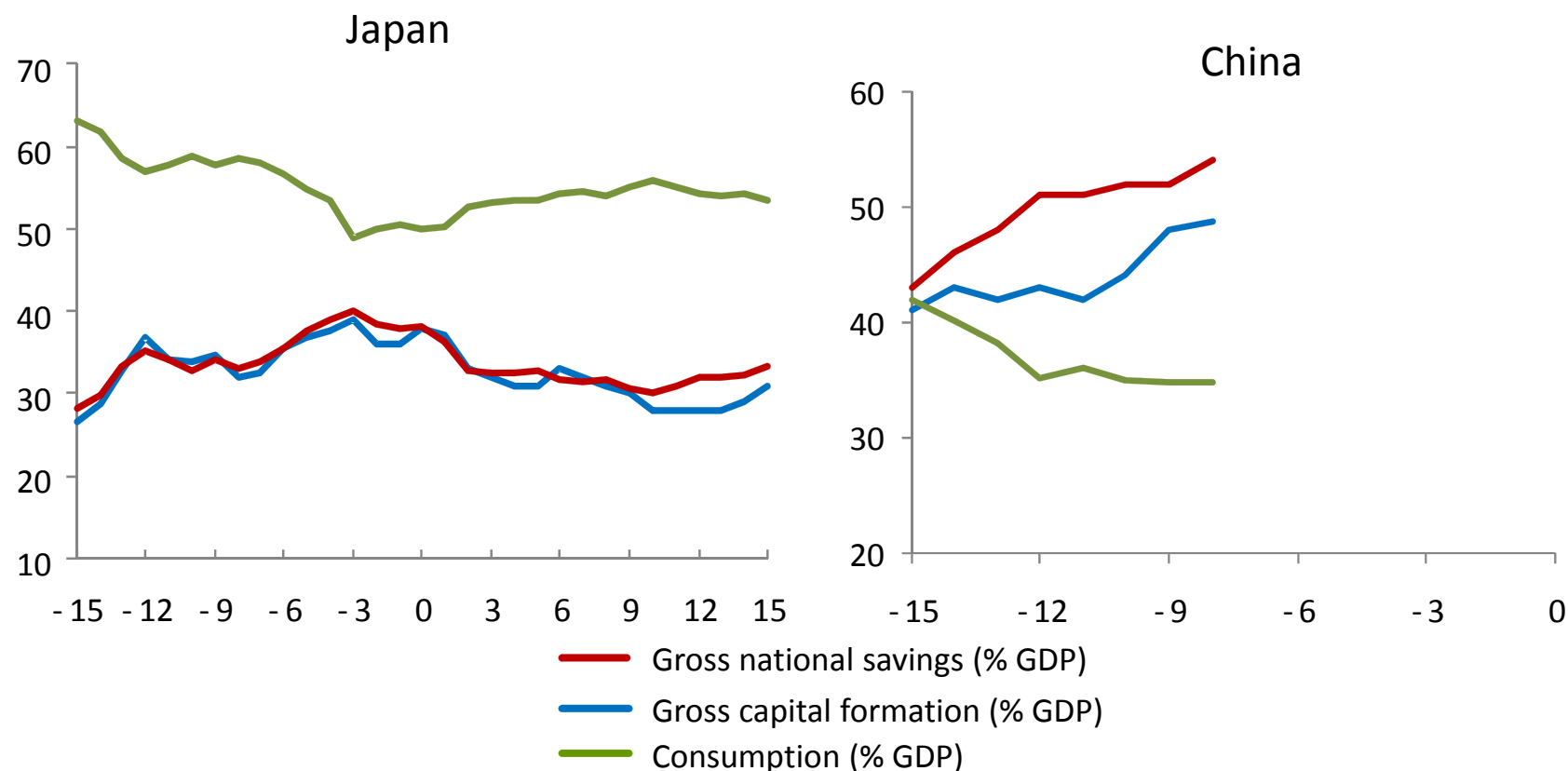
Fuentes: IMF and Center for International Comparisons, University of Pennsylvania

Esta comparación sugiere que China debería estar entrando en una etapa de desaceleración hacia fines de esta década.



Fuentes: IMF and Center for International Comparisons, University of Pennsylvania.

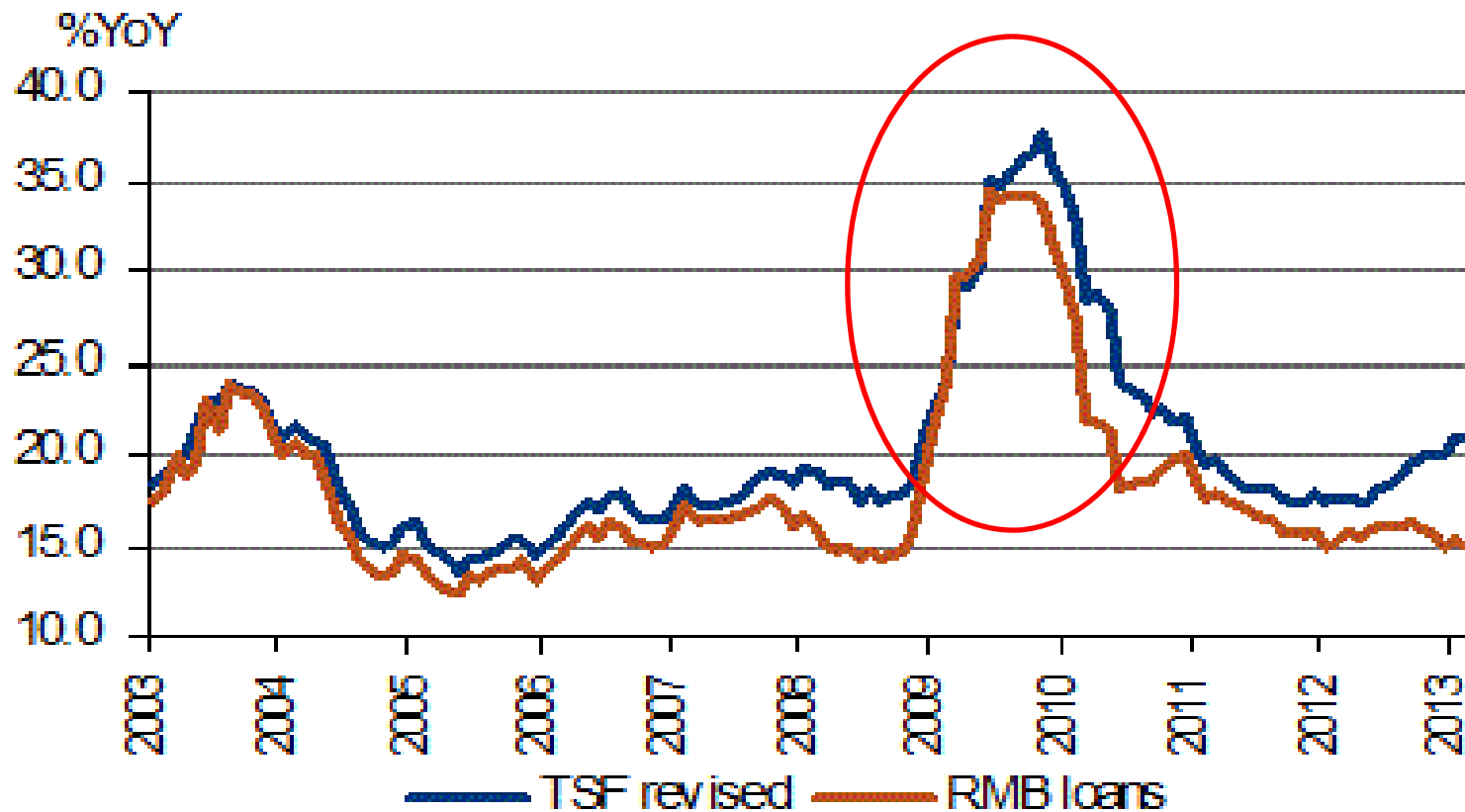
En contraste con Japón (y Corea), el crecimiento de China ha estado acompañado de tasas de ahorro e inversión muy altas.



Fuentes: IMF, World Bank and National Bureau of Statistics.

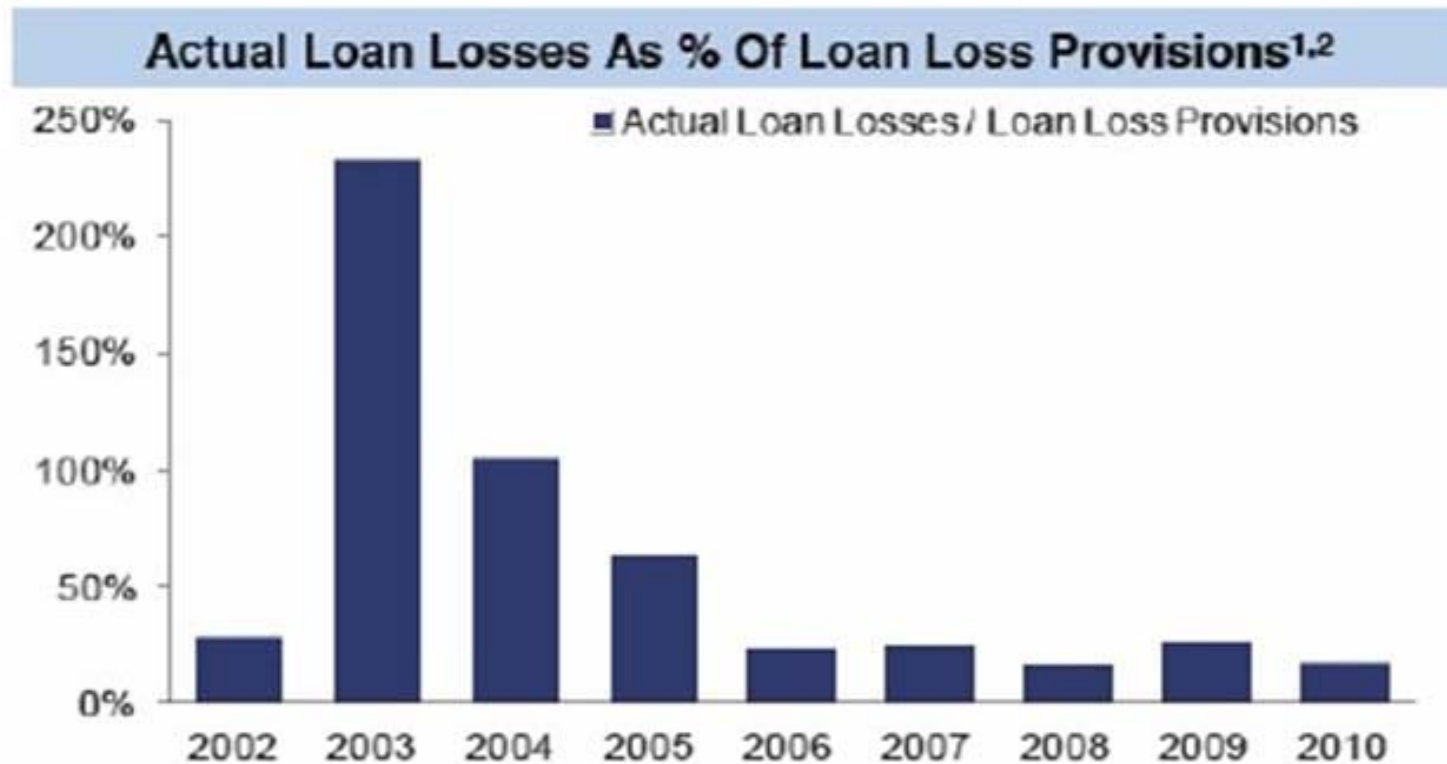
- A mediados de los 2000 hubo un serio esfuerzo por capitalizar la banca, y transitar hacia un esquema de mayor competencia (captación y colocación).
- Junto con otras reformas, la menor tasa de ahorro e inversión se compensarían en parte con una mayor rentabilidad del capital.
- Pero la crisis del 2008

La tasa de crecimiento del crédito más que se duplicó durante la crisis. En el último año ha vuelto a aumentar.



Fuente: CEIC, BofA Merrill Lynch Global Research

Existe evidencia que todavía la banca no reconoce una parte significativa de los malos préstamos.



Fuente: Goldman Sachs, State of the Markets, August 2011

Así, el sistema financiero sigue con un alto grado de represión financiera.

TableB1.3 Asset Structure of the 17 Major Commercial Banks

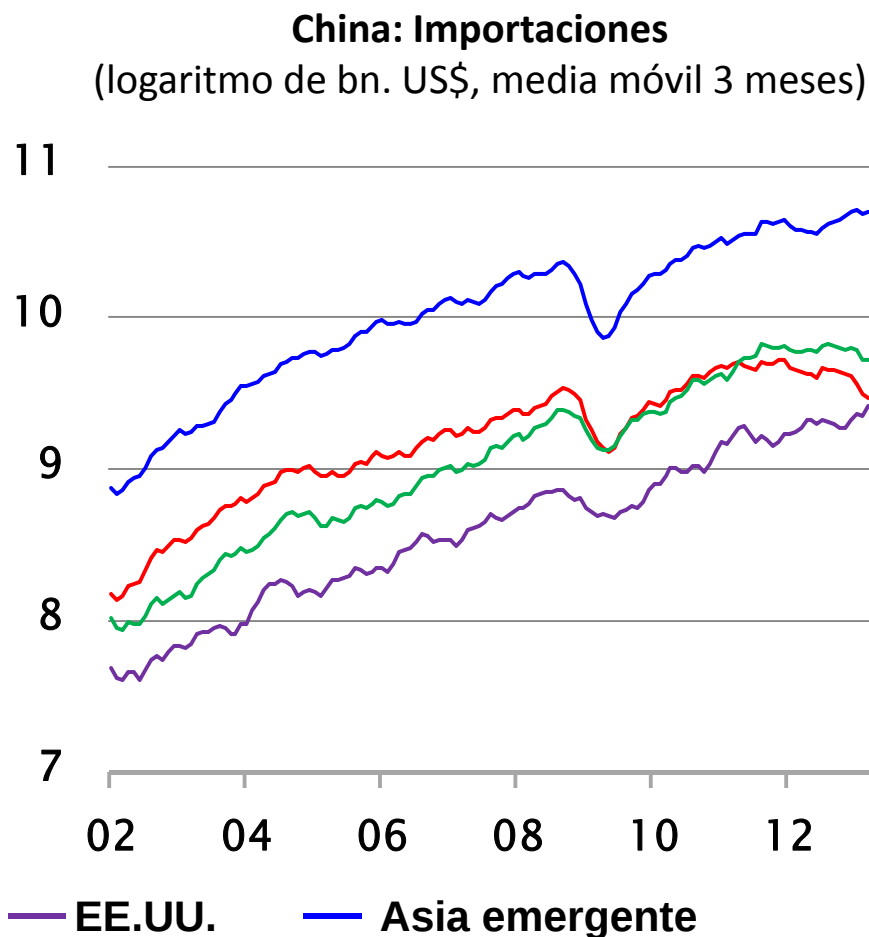
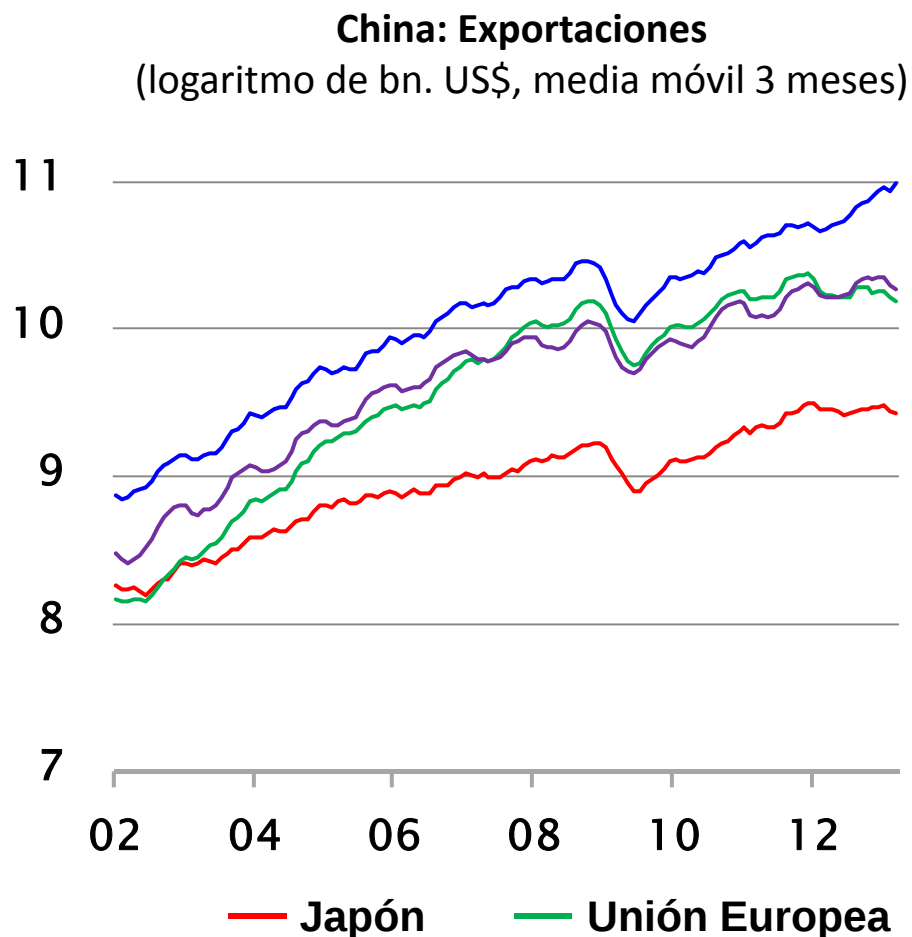
	Balance (RMB 100 million yuan)		As a percentage of total assets(percent)	
	2010	2011	2010	2011
Deposit in the central bank	93 423.88	118 791.32	15.12	16.50
Inter-bank deposits	15 819.61	26 890.68	2.56	3.73
Loans	300 073.85	338 717.31	48.56	47.04
Discount	7 686.39	7 115.46	1.24	0.99
Trade finance	16 149.52	23 737.05	2.61	3.30
Inter-bank lending	7 547.67	17 852.76	1.22	2.48
Investment	137 159.99	142 957.27	22.19	19.85
Repurchase of assets	31 572.83	32 265.11	5.11	4.48
Others	8 546.91	11 802.41	1.38	1.64
Total assets	617 980.65	720 129.37	100.00	100.00

Source: The CBRC.

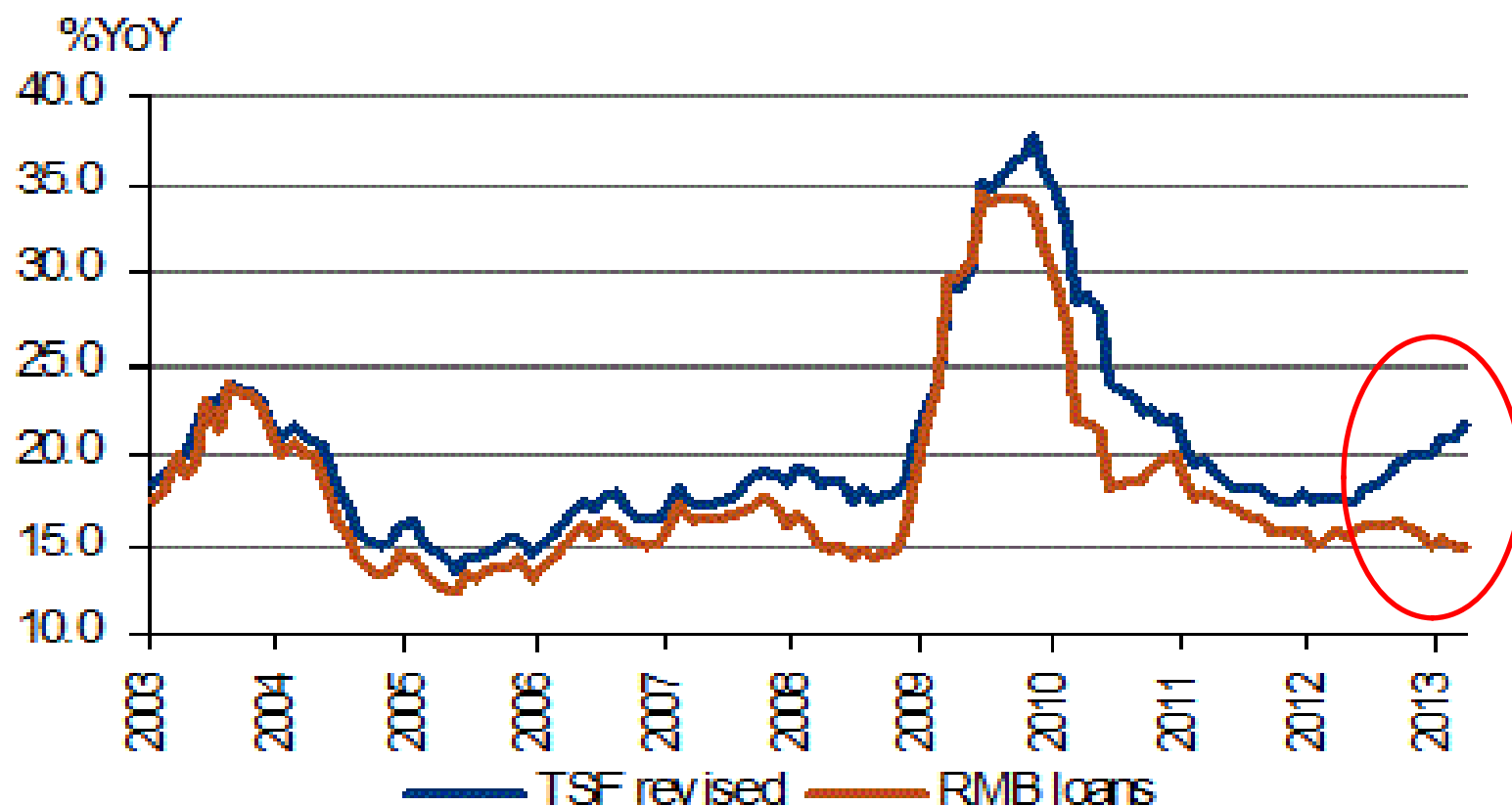
Fuente: Financial Stability Report, 2012, People's Bank of China

- Esta situación ha levantado dudas sobre la real situación de los bancos. Y abre interrogantes acerca de la capacidad de transitar hacia una economía con mayor consumo y menor inversión sin sacrificar mucho el crecimiento.
- Además, plantea dudas sobre la verdadera capacidad de abrir la cuenta de capitales en China.
- Esta tensión es especialmente relevante en un contexto donde la debilidad de Europa – y del mundo desarrollado en general – han afectado la demanda externa en China.

Las exportaciones chinas han disminuido su dinamismo a Europa, Estados Unidos y Japón.

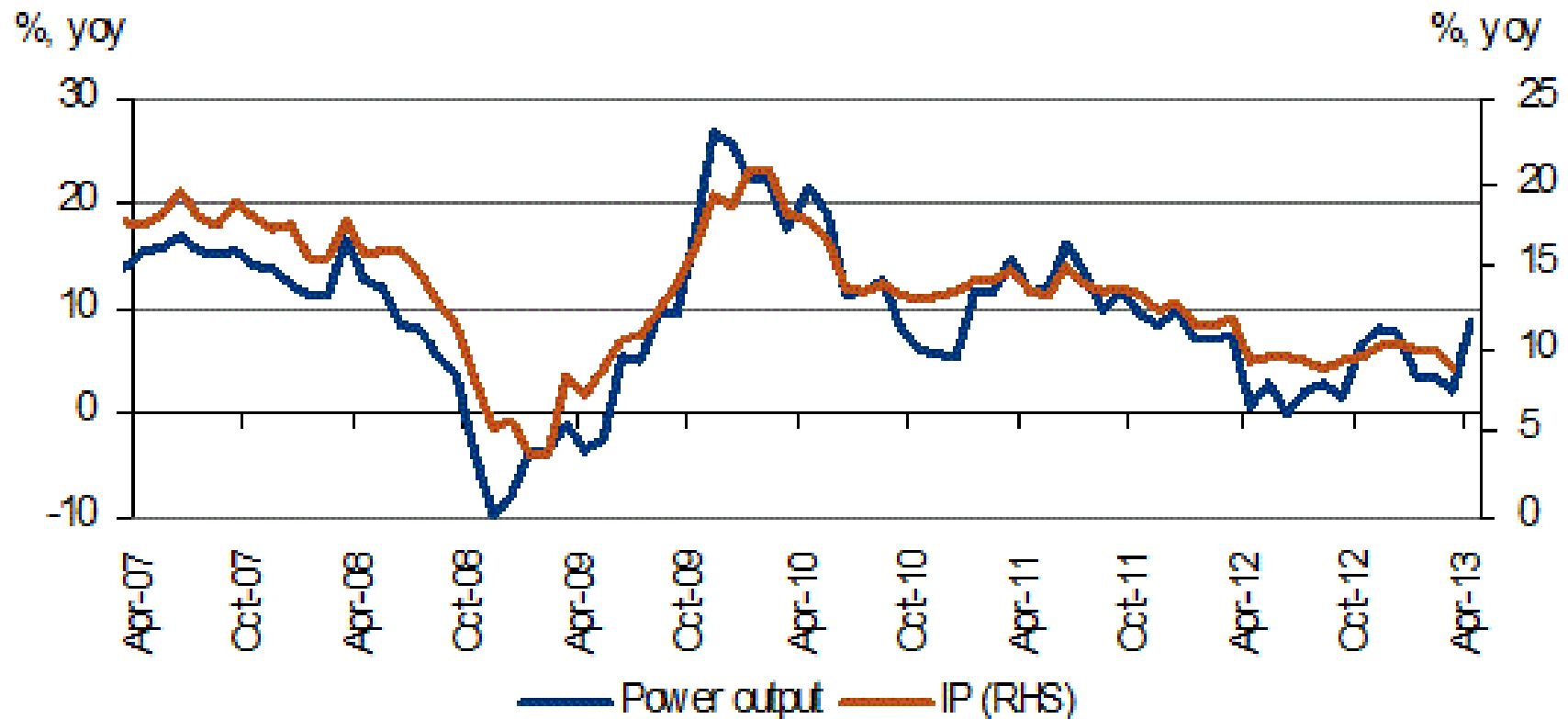


El crecimiento del crédito total ha permitido suavizar la caída en la demanda externa, pero refleja la dificultad de los bancos y ha gatillado acciones de las autoridades.



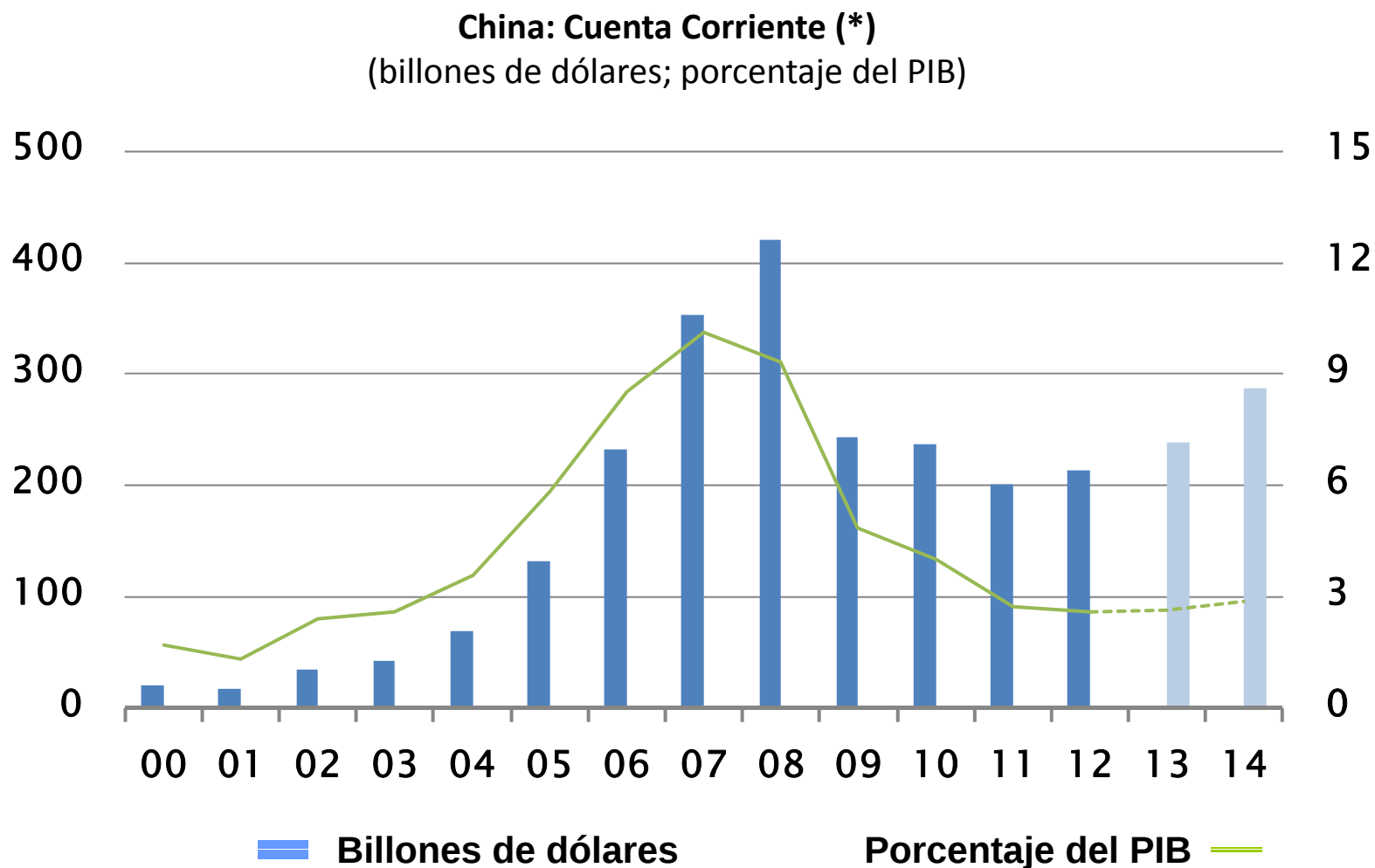
Fuente: CEIC, BofA Merrill Lynch Global Research

Después de la crisis, la tasa de crecimiento ha venido cayendo lentamente.



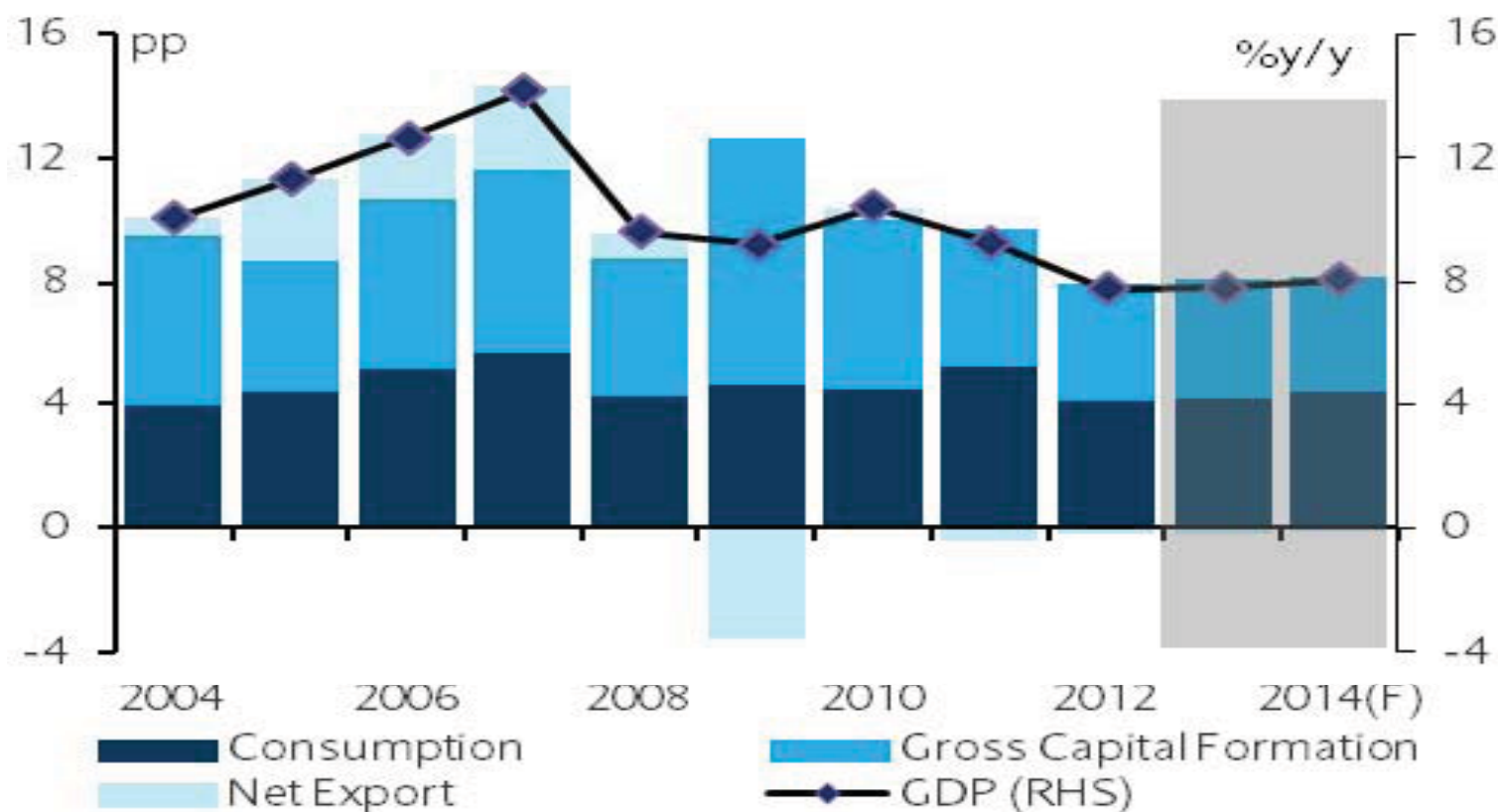
Source: Wind, BofA Merrill Lynch Global Research

El superávit de cuenta corriente ha disminuido, reflejando un mayor dinamismo de la demanda interna.



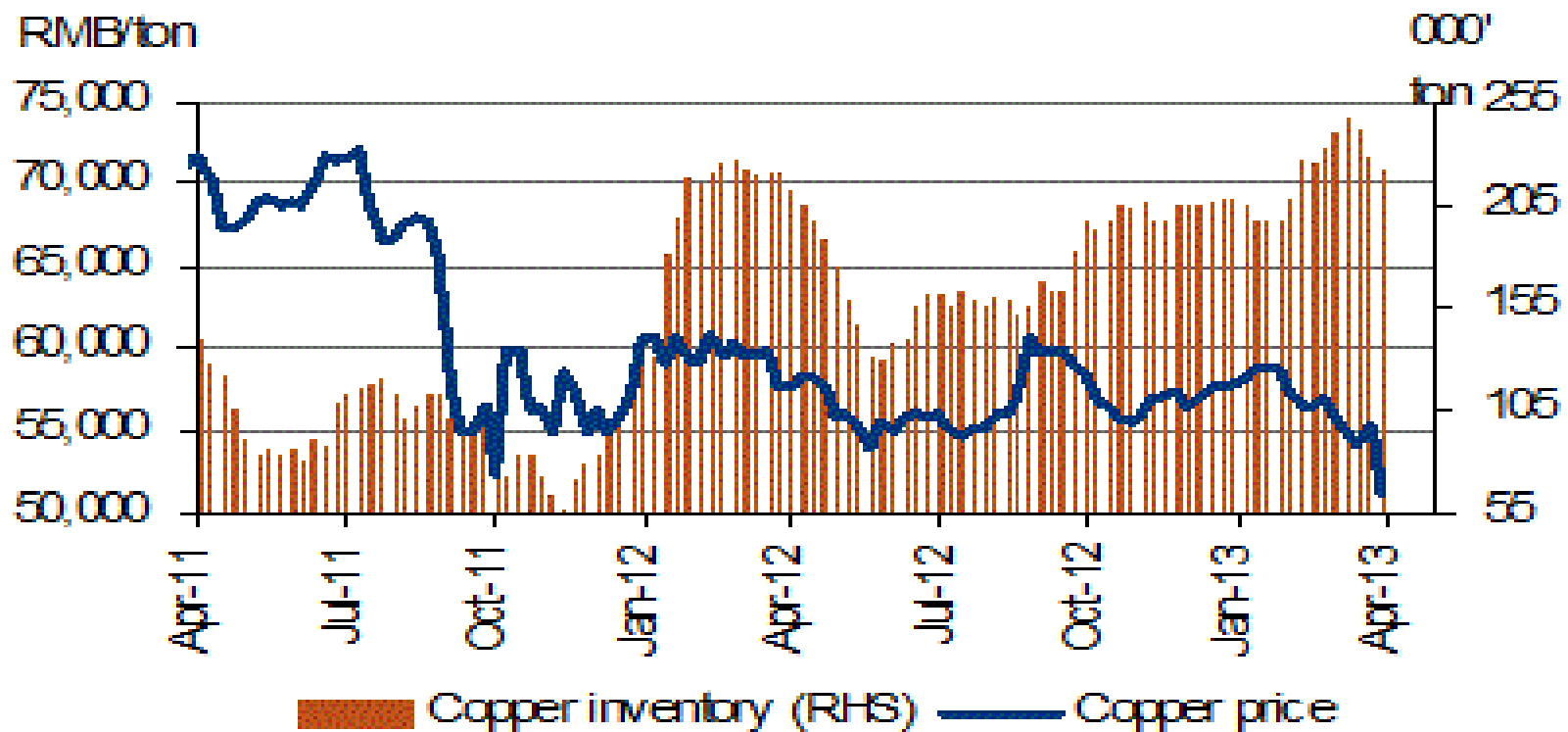
(*) Datos de 2013 y 2014 corresponden a proyecciones de WEO abril de 2013.
Fuente: FMI.

La contribución del consumo al crecimiento ha aumentado un poco, pero continúa débil.



Fuente: CEIC, Barclays Research

El menor dinamismo en China – o el anticipo de esto – impacta los precios de las materias primas, en especial el cobre.



Fuente: CEIC, BofA Merrill Lynch Global Research

- China tiene herramientas para enfrentar la debilidad mundial, y compensar los efectos de la menor demanda externa.
- Por lo tanto, es difícil que ocurra un “*hard landing*” en el corto plazo como algunos han predicho. Especialmente por las altas tasas de ahorro y las fuertes restricciones a la movilidad internacional de capital.
- La mantención del débil escenario externo induce a dilatar las reformas de fondo en China.

- La capacidad para aumentar el consumo interno es limitada, especialmente porque esto requiere una profundización y flexibilización en el mercado financiero que no solo toma tiempo sino que limita el poder de las autoridades.
- China tiene espaldas para enfrentar este escenario, pero la lentitud para reconocer problemas en las carteras de los bancos sugiere que este espacio tiene límites.
- Por lo demás, entre mayor sea la necesidad de políticas contra-cíclicas hoy, menos suave será la transición en los años venideros.

- En el escenario base China transitará los próximos años creciendo entre 7% y 8%, evitando muchos estímulos para no generar desequilibrios internos. Si el mundo desarrollado sigue débil, este *trade-off* será mayor.
- El espacio para mantener precios de *commodities* extraordinarios parece decaer, tanto por el menor dinamismo de la demanda como por la natural reacción de la oferta mundial.
- La convergencia a precios de largo plazo, mas allá de los vaivenes de corto plazo, debe ser adecuadamente internalizado en las decisiones internas.

MUCHAS GRACIAS