

# ECONOMÍA A DETALLE

## SOBRESALTOS EN LOS MERCADOS

# EMPRESAS CHINAS, EMERATORIA

Lo que pretenden las autoridades es desinflar "la burbuja de crédito" y alinear a las empresas a las fuerzas del mercado, sin que se vea dañado el crecimiento, y sin que se produzca un colapso en la economía

POR JOSÉ MIGUEL MORENO\*

Los últimos acontecimientos de China revelan, de forma meridiana clara, el conflicto y las contradicciones que atraviesa ese país como resultado de tres circunstancias.

En primer lugar, las autoridades chinas han emprendido un cambio en su modelo macroeconómico cuya excesiva dependencia del crédito y de la inversión han generado evidentes desequilibrios.

Ese cambio de modelo implicará, en el corto plazo, un crecimiento menos dinámico del observado en el pasado. En segundo lugar, el gobierno pretende, cada vez más, abrir la economía a las fuerzas del mercado, en vez de estar controlada y teledirigida desde Beijing. Y en tercer lugar, el poliburo se esfuerza en que la desaceleración de la economía china y la apertura a las fuerzas del mercado sea suave y no arrase en una transición con todo.

Pues bien, hacer que esa transición sea aterciopelada, controlar ese aterrizaje suave de la economía china es un asunto complejo que empieza a producir algunos sobresaltos.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Para empezar, la economía china se espera que crezca este año siete por ciento, según las propias estimaciones del gobierno. De hecho, ese es su objetivo de crecimiento económico.

Pero entre los pronosticados del mercado y de otras instituciones empieza a sonar números más bajos. El propio Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento menor de 6,8 por ciento, lo que significaría que el gobierno chino podría fracasar, en su meta de crecimiento, por segundo año consecutivo.

Además, la tasa de expansión del PIB, sea de siete o 6,8 por ciento, será la más baja en 25 años, desde 1990.

### NO CUMPLEN COMPROMISOS

Ahora bien, en medio de la desaceleración, los excesos de crédito empezaron a aflorar y ponen a China en un predicamento. Esta semana se produjeron dos suspensiones de pago de dos compañías que manifiestan las dificultades que atraviesa la economía china, su cambio de giro y los retos que implica.

El lunes, Kaisa Group Holdings, un buque insignia del sector inmobiliario durante el "boom" de la vivienda, una constructora de éxito hasta fechas muy recientes, no pudo cumplir con el pago de unos cupones por un monto de 52 millones de dólares (mdd).

No se trata del principal, sino del pago de intereses, y aunque parece que 52 mdd no es nada dentro de una montaña de deuda de diez mil 500 mdd, el antes poderoso grupo inmobiliario no encontró el dinero.

Astí, se convierte en el primer gran constructor de China que cae en suspensión de pagos.

Un día después, el martes, sucedió otro hecho insolito. Una subsidiaria de Baoding Tianwei Group, una empresa estatal del sector energético, no pudo abonar el pago de intereses de un bono denominado en yuanes. De este modo, se convirtió en la primera empresa estatal de ese país que incumple con el pago de un bono local.

### SUSPENSIÓNES

La agencia de crédito Internacional, Standard & Poor's, advierte que "no se pueden descartar más suspensiones de pagos". Si, posiblemente sea así: el enfriamiento de la economía

### PIERDE BRÍO EL DRAGÓN ASIÁTICO

Dos compañías chinas cayeron en impago este lunes y martes. Una de ellas, Kaisa, sufrió los consecuencia de apilar una montaña de deuda (10 mil 500 millones de dólares) en medio del declive de los precios de las casas. El peso del bono pasó de cerca de 105 centavos de dólar en agosto del año pasado a 57 centavos de dólar.

Cotización del bono de Kaisa

(Centavos de dólar)

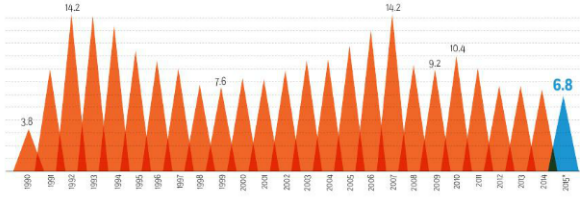


Fuente: Bloomberg

... "la burbuja de crédito" que se ha generado en la economía china desde 2008 junto con la desaceleración de su PIB, cuyo crecimiento esperado para este año es el menor desde 1990, pondrá en apuros a más compañías chinas y como ya ha advertido Standard & Poor's, pueden venir más impagos...

Incremento del PIB chino

(Var. % anual)

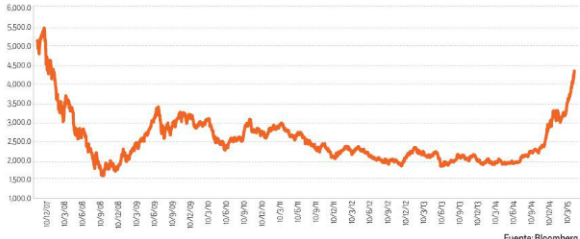


Fuente: Bloomberg

... sin embargo, que dos empresas hayan caído en impago en dos días no parece haber contrariado al mercado, como podría suponerse. Esos impagos son en parte resultado de la resistencia del gobierno a seguir interfiriendo en la economía y que fueran las fuerzas del mercado las que dictaran el destino de las empresas...

El Shanghai Composite, en máximos

(Puntos)

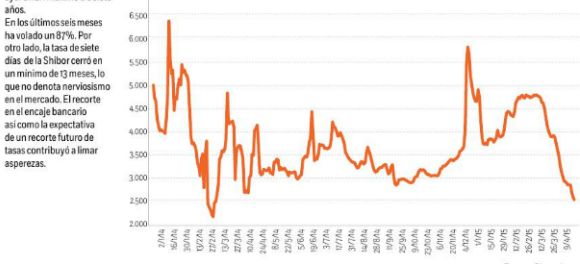


Fuente: Bloomberg

... el Shanghai Composite, la segunda mejor bolsa del mundo en el año, cerró ayer en un máximo de siete años.

En los últimos seis meses

ha volado un 87%. Por otro lado, la tasa de siete días de la Shibor cerró en un mínimo de 13 meses, lo que no denota nerviosismo en el mercado. El recorte en el encaje bancario así como la expectativa de un recorte futuro de tasas contribuyeron a limar asperezas.



Fuente: Bloomberg

china junto con el exceso de deuda la expone a nuevos impagos. Incluso se prevé que acontecerán de manera muy controlada.

Así lo demuestran los casos que sucedieron esta misma semana.

En Kaisa Group, sus problemas financieros se entrelazaron con un escándalo de corrupción y un proceso de investigación. Apenas fue en febrero cuando Kaisa admitió que tenía más de diez mil millones de dólares en deuda, mucho más de lo que había previamente reconocido.

Ese pasivo representa una bomba justo cuando los precios de las propiedades están en declive. Además, Kaisa tuvo vínculos con dirigentes políticos de Shenzhen, una de las ciudades donde concentra su actividad, y como parte de las investigaciones se le impusieron restricciones para vender sus viviendas.

Además, entre que los acreedores cerraron sus puertas a la constructora y que no podía vender sus casas, la empresa entró en problemas de liquidez y no pudo pagar.

En el caso de Baoding Tianwei Group, la empresa estatal incurrió en excesivas deudas bajo el supuesto de que el gobierno le respaldaría en caso de dificultades. Pero cuando enfrentó los problemas de pago, Beijing le dio la espalda.

Esto significa un cambio en la mentalidad y en la estrategia del gobierno chino. Consciente de los acuciantes desequilibrios de su economía, lo que pretenden ahora las autoridades chinas es desinflar "la burbuja de crédito" y alinear a las empresas chinas a las fuerzas del mercado sin que se vea dañado el crecimiento económico y, por supuesto, sin que se produzca un colapso de la economía china.

Con estas pequeñas detonaciones de escaso impacto global, el mensaje que manda el gobierno a las empresas locales es claro: las autoridades, salvo que se trate de una empresa sistémica que pueda provocar turbulencias planetarias o ponga al desnudo las debilidades de China, no está allí para respaldar sus excesos y socorrerlos, y les impole a adoptar una política de crédito más responsable y disciplinada. Quien no lo haga y actúe con negligencia y protergialidad, sin medir los riesgos, el mercado la castigará y se verá forzado a cosechar las pérdidas sin que el gobierno acuda al rescate.

### BURBUJA DE CRÉDITO

Ahora bien, dicho esto, el gobierno chino no dejará que la situación se le vaya de las manos, y tratará de mitigar las turbulencias y evitar el bochorno ante el mundo de un estallido de la "burbuja de crédito". Las autoridades saben perfectamente que compañías pueden dejar caer y cuales suponen un riesgo sistémico.

La contradicción es que, al mismo tiempo, y ante la debilidad de la economía, el banco central sigue inyectando dinero para espolear el crecimiento, lo que alienta la expansión del crédito.

El fin de semana, antes de que aconteceran los impagos, el Banco Popular de China recortó los requerimientos de reservas a los bancos en un punto porcentual, de 19.5 a 18.5 por ciento, lo que significó el segundo recorte en los requerimientos de reservas del año, quizás insuficiente, pero lo que pronto podría anunciar una baja en las tasas.

Hasta ahora, China ha sabido manejar la transición con éxito. Pese a la desaceleración de la economía y las suspensiones de pagos del lunes y martes, el Shanghai Composite ha ganado 2.6 por ciento en lo que llevamos de semana y se ubica en máximos de más de siete años. En dólares, es la segunda mejor bolsa del mundo en este 2015 con un avance de 36 por ciento. Tampoco las tasas de interés de corto plazo se han visto presionadas por impagados: la tasa shibor de Shanghai (equivalente a la Libor) de una semana caía ayer a un mínimo de 13 meses, quizás animada por la posibilidad de un recorte de tasas por parte del banco central.

Qualquiera pensaría que dos impagos en dos días son malas noticias. Pero la realidad es que, en el caso de China, el mercado lo ha interpretado como una señal más de que la segunda mayor economía del mundo está madurando y se está insertando en las reglas de juego del mercado.

\* Director de limadmierno.com