



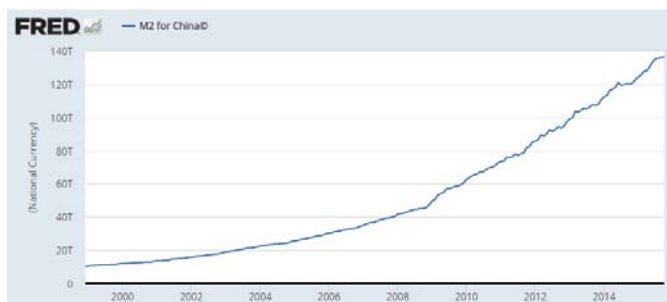
Febrero 2016

## China: Un “boom” de crédito sin precedentes

El sistema bancario chino ha crecido de manera exponencial. Sus activos bancarios son hoy de 34 trillones de dólares de los cuales 20,5 trillones son de crédito. Su tamaño es similar al sistema bancario europeo (este tiene 30,8 trillones de euros y 17,2 trillones de euros de crédito) pero el crecimiento del sistema bancario chino ha sido muy superior. El crecimiento de crédito en China se puede ver atendiendo al crecimiento de la M2 (dinero, depósitos a la vista, depósitos a plazo..). Desde 2004 esta se ha multiplicado por 6 veces (20% anualizado) en un plazo de tan sólo 11 años. En España en el mismo plazo de 11 años (desde 1998), durante los años de la burbuja, el crecimiento fue tan sólo de 3 veces (13% anualizado).

Creemos que los problemas de exceso de crédito de China se han estado generando por lo menos durante los últimos 10 años. Ya a finales de 2006 tenían problemas de sobrecapacidad en industrias y los ratios de inversión sobre PIB estaban en niveles históricamente elevados. El colapso de 2008 provocó que China impulsara un crecimiento de crédito extraordinario sobre la burbuja ya existente.

### China M2



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis

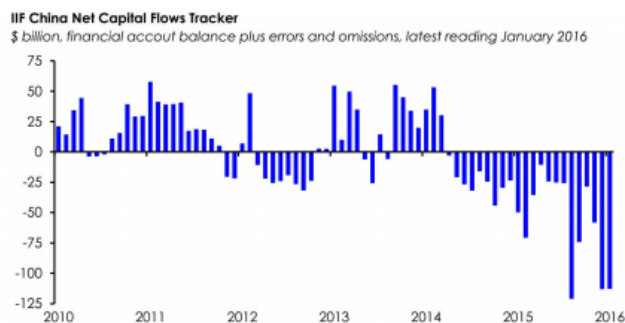
Los bancos chinos no tienen un buen historial en el control del riesgo crediticio. En el anterior ciclo de crédito la morosidad alcanzó el 33% (1998). Charlene Chu de Autonomous Research estima que la morosidad actual podría ser del 20-21% de los créditos o incluso mayor (comparada con el nivel oficial del 1,5%). La morosidad además ya ha empezado a repuntar. Creemos que el problema latente es enorme a causa del masivo crecimiento del crédito, del tamaño del sistema bancario chino y de la ausencia de una crisis de crédito durante años. Debido a estos factores creemos que la morosidad podría ser superior a la del ciclo anterior.



## Reservas inadecuadas. El dinero empieza a salir

A pesar del tamaño de las reservas de China, 3,2 trillones de dólares, su nivel medido sobre la oferta monetaria M2 es escaso al ser de tan sólo un 15,5%. Este es su nivel más bajo desde 2004. Está por debajo de otros países de la zona como Tailandia, Singapur, Taiwan o Filipinas y está en el rango bajo de los niveles que tenían muchos países asiáticos en la crisis que sufrieron en 1997 (15%-27%). Según los ratios del FMI el nivel mínimo de reservas recomendado para China (teniendo en cuenta oferta monetaria, deuda a corto plazo y exportaciones y otros compromisos) estaría en torno a 2,7 trillones de dólares.

Recientemente el dinero ha empezado a salir de China. Una parte de esas salidas son repagos de deudas en dólares. Según Daiwa Capital Markets menos de la mitad de los 3 trillones de dólares que las empresas chinas han asumido ha sido repagado. Teniendo en cuenta que los ritmos de salidas han sido de unos 100 billones al mes, creemos que China puede no tener mucho tiempo antes de llegar a una situación difícil.



Fuente: IIF

## Posible devaluación y consecuencias

Creemos que la salida más fácil es una devaluación del yuan (la devaluación de las divisas asiáticas en 1997 fue de media aproximadamente un 40%). Esta devaluación podría ser de una vez, no progresiva, o creando una banda amplia. Esto podría tener como consecuencia un shock deflacionario que arrastrara a las divisas de la zona e impactara a la renta variable global. Un shock deflacionario fuerte creemos que sería la excusa para posteriores impresiones de dinero, que pensamos que tendrían una forma distinta a las actuaciones anteriores (QE para la gente: más estímulo fiscal con dinero creado de la nada, renta básica...). Una devaluación fuerte en China podría tener consecuencias políticas.

Gracias

Guillermo Nieto



## AVISO LEGAL

*Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del producto financiero del cual se informa. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. En ningún caso este documento sustituye a cualquier otro de carácter legal, debiendo cumplimentar en cada caso de inversión, aquel que resulte adecuado para cada modalidad de inversión. A este respecto el inversor deberá recibir la documentación requerida por las disposiciones legales correspondientes. La información contenida en este documento se ha obtenido de buena fe de fuentes que consideramos fiables, empleando la máxima diligencia en su realización. No obstante no se garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenida de otras fuentes de terceros. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso.*

*El valor de cualquier inversión puede fluctuar como resultado de cambios en los mercados. La información de este documento no pretende predecir resultados ni asegurar los mismos. La información aquí contenida se ha preparado para su difusión general y en ningún caso sustituye a la información oficial. No tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los inversores. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada inversor resultante del correspondiente test MiFid que se deberá completar. Debería buscarse asesoramiento de un asesor financiero sobre la idoneidad de los productos aquí mencionados antes de comprometerse a comprar dichos productos, a la luz de sus objetivos específicos, situación financiera y necesidades particulares. Ninguno de los consejeros de Salmón Mundi Capital Sica ni sus representantes legales, ni Glaciar Azul S.L. ni ninguno de sus respectivos empleados, representantes legales, consejeros o socios aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o indirectas. No se aceptará ninguna responsabilidad por el uso de la información contenida en este documento, que pueda producirse basadas en la confianza o por un uso de esta publicación o sus contenidos o por cualquier omisión. Los resultados pasados no son garantía o predicción de rentabilidades futuras. La información aquí contenida no pretende predecir resultados, los cuales pueden diferir sustancialmente de los reflejados.*

*Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin nuestro permiso previo por escrito. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y puede contener información confidencial sometida a secreto profesional o cuya divulgación esté prohibida en virtud de la legislación vigente, por lo que se informa a quien lo recibiera sin ser su destinatario la responsabilidad en la que podría incurrir si lo utilizara o divulgase para cualquier fin. Si ha recibido este documento por error, le rogamos que nos lo comunique por teléfono y proceda a su eliminación. Por razones legales y operativas, este documento no está dirigido a personas físicas residentes en Estados Unidos o personas jurídicas constituidas bajo legislación estadounidense.*