
¿Por qué huyen los inversores despavoridos de China?

[Gonzalo Toca](#)

La gran evasión: han salido del gigante asiático más de 700.000 millones de dólares en solo 13 meses.

La fuga de capitales ha superado los 630.000 millones de dólares en la segunda economía mundial en 2015 y [se está acelerando](#) en 2016. ¿De qué tienen tanto miedo los inversores?

Hace pocas semanas [decíamos](#) que no existían motivos para el pánico en el sentido de que era (y es) [altamente improbable](#) un colapso financiero de grandes proporciones o un frenazo del crecimiento tan drástico que provoque un grave malestar entre la población y, en consecuencia, la desestabilización del Gobierno.

Sin embargo, hay que reconocer que no sería la primera vez que el temor de los inversores hace realidad un acontecimiento que pocos años antes se hubiera considerado remoto. Es erróneo pensar que los mercados anticipan tendencias o ven el futuro; lo que hacen es provocar acontecimientos y, entre ellos, algunos totalmente inesperados para la inmensa mayoría de los observadores.



En el caso de China, los inversores locales y extranjeros –los mercados– han empezado a dudar de la capacidad divina del Partido Comunista. “Antes se creía que iban a poder gestionar sin muchos sobresaltos el cambio de modelo económico, pero el verano pasado no gestionaron correctamente el desplome de la Bolsa y, desde entonces, todos hemos empezado a dudar”, reconoce a esglobal Albert Enguix, gestor de GVC Gaesco Gestión.

Hasta hace pocos meses, el pensamiento y estado de ánimo dominantes sobre China los encarnaba el economista Nicholas Lardy, experto del Peterson Institute en Washington. Sus argumentos, bien expresados en [un análisis para The New York Times](#), podían resumirse así: China crece demasiado en empleo no agrícola, en PIB o en salarios para que podamos hablar de un aterrizaje brusco de su economía, la transición hacia el sector servicios los ha convertido en el principal motor de su PIB durante los últimos tres años, la deuda es grande pero manejable, la Bolsa se ha desplomado porque estaba artificialmente hinchada y las turbulencias financieras son en parte la consecuencia de que las reformas van en la buena dirección.

Ésa era la narrativa mayoritaria hasta el verano pasado, pero ahora mismo el consenso se inclina mucho más hacia el lado de analistas mucho más escépticos. Ellos consideran, para empezar, que el gobierno comunista ni está haciendo los deberes ni se puede asegurar que vaya a hacerlos a partir de ahora. Moreno Bertoldi y Annika Melander, dos economistas de la

Comisión Europea, [subrayan entre las reformas pendientes](#) la de las empresas estatales, la de las desequilibradas cuentas de las administraciones locales y nacionales o la del sector financiero. La convicción generalizada de los escépticos es que, cuanto más tiempo pase, más se agravará la situación y más drásticas, impopulares y peligrosas para la estabilidad del Gobierno tendrán que ser las medidas que tome.

El experto en finanzas y profesor de la escuela de negocios de la Universidad de Pekín Michael Pettis advierte de que Xi Jinping tiene solo [tres opciones políticas](#): asumir que el desempleo aumente con la ralentización del crecimiento, continuar acumulando más deuda como si no hubiera mañana para financiar planes de estímulo y obligar a los endeudadísimos gobiernos locales a vender activos para devolver el dinero que les prestaron o para transferir renta a los hogares y animar así la demanda y el consumo.

Son mayoría los analistas que, como Albert Enguix, gestor de GVC Gaesco Gestión, que comparten la premisa de que "la principal amenaza para la economía china" [es el burbujón de deuda local y privada](#). También están de acuerdo en que Pekín puede estar subestimando en público la gravedad de la situación porque, como admite Enguix, "la sociedad china está relativamente poco bancarizada y los préstamos que se dan los particulares entre sí no aparecen en ninguna estadística oficial".

Hay muchos más datos sobre las operaciones de entidades financieras convencionales y no convencionales (*shadow banking*) y el paisaje que dibujan no es tranquilizador. Según Michael Pettis, los reguladores del *gigante asiático* han manipulado la moneda manteniéndola devaluada y ha subsidiado cientos de miles de millones de créditos canalizándolos –a través de las entidades financieras– hacia las empresas (sobre todo públicas) exportadoras, constructoras o industriales y a los gobiernos locales, mientras los hogares, cuyos ahorros se utilizaban para financiar esos créditos, tenían que asumir el castigo de la inflación, unos tipos de interés bajísimos y una oferta paupérrima de productos para rentabilizar su dinero.

El fin de una era

Los escépticos creen que el modelo de ayudas públicas masivas a las compañías industriales y préstamos con precios de chiste para las administraciones locales fomenta lógicamente la multiplicación de la deuda, y aseguran que está agotado. Alicia García-Herrero, economista jefe de Natixis para Asia Pacífico, reconoce a esglobal que la principal motivación de la salida masiva de capitales de China es "el miedo a que el viejo modelo chino ya no dé más de sí y a que, por eso mismo, los planes de estímulo ya no sirvan para generar altísimas cifras de

crecimiento porque la economía se encuentra demasiado endeudada”.

Víctor Alvargonzález, director de estrategia de Tressis, SV, matiza que “los planes de estímulo pueden servir para equilibrar el ángulo de caída del aterrizaje, que no es poco, pero ahí acaba su utilidad. A la larga la economía China tiene que digerir sus excesos. Y lo hará, pero el proceso es traumático”.

Aunque el Fondo Monetario Internacional asume que la vieja dinámica era [insostenible](#) y aconseja una reforma urgente y en profundidad, lo cierto es que no podrá ser muy urgente porque el Gobierno se enfrenta a una enorme resistencia por parte de los antiguos sectores estratégicos y de los políticos afines. Están enganchados a la droga del crédito fácil, han construido su poder gracias a las empresas y los reguladores del antiguo modelo... y retrasarán todo lo que puedan las medidas que los debiliten. No es extraño que los bancos chinos hayan concedido en enero [casi más créditos que nunca en ese mes](#).

¿Pero de cuánto tiempo dispone exactamente Pekín? Michael Pettis advierte de que la cuenta atrás es más rápida y sus consecuencias mucho más intensas de las que esperan los que sueñan, según él, con un aterrizaje tranquilo y ordenado. Va a ser más rápida porque China tiene lo que los financieros llaman una [“balanza invertida”](#), que significa que sus políticas aceleran la tendencia que lleve la economía en ese momento (el crecimiento es más veloz y la caída también es más vertiginosa). Y va a ser más intensa porque si la deuda es el cáncer de la segunda economía mundial, todos los estímulos que están utilizándose multiplicarán el dolor del ajuste cuando se produzca.

Esta narrativa de los que hasta ahora se consideraban catastrofistas solo ha empezado a imponerse gradualmente por lo ocurrido durante los últimos dos años: el enfriamiento del crecimiento (que nadie sabe hasta dónde llega porque las cifras oficiales no son fiables), la alarma por una deuda total (probablemente subestimada) del 240% del PIB, la sospecha de que el sector servicios [depende demasiado](#) del *ladrillo* y la industria y puede caer con ellos, la bomba de tiempo que suponen las pensiones después de la aplicación durante décadas de la doctrina del hijo único y la convicción de que Pekín ya no es omnipotente frente a los mercados tal y como se demostró con la crisis bursátil del verano pasado.

Miedo a la moneda

Estas circunstancias y el creciente consenso en torno al diagnóstico de los escépticos han llevado a Xi Jinping a anunciar [reformas por el lado de la oferta](#) que aumenten la renta de los

hogares y a ordenar a los reguladores que intenten estabilizar los mercados financieros y el yuan, que ha soportado varias devaluaciones y continuará perdiendo fuelle en 2016 de acuerdo con las previsiones de Goldman Sachs.

Según afirma a esglobal Víctor Alvargonzález, director de estrategia de Tressis, SV, uno de los grandes temores de los inversores es “que las autoridades chinas, aunque oficialmente lo nieguen, pretendan seguir devaluando gradualmente el yuan como forma de solucionar su mayor problema, que no es otro que el exceso de producción”.

Muchos analistas cuentan con que, para manipular a voluntad la divisa, será necesaria la imposición de unos controles de capitales mucho más duros de los que ahora existen, porque, en principio, es la fórmula con la que menos reservas tendrían que invertir para teledirigir el valor de su moneda (solo pueden utilizar [una fracción de las reservas a corto plazo](#)) y porque eso [les permitiría mantener](#) un tipo de cambio más o menos fijo y una política monetaria autónoma. En resumen, es la opción más barata y la que le resta menos poder al Gobierno de Xi Jinping.

Así las cosas, cada vez son más los inversores y ahorradores locales e internacionales que temen quedarse atrapados en una economía en proceso de enfriamiento, con una moneda que cada vez va a valer menos y con unos controles de capitales que les van a impedir sacar su dinero de allí. La respuesta, lógicamente, es que el ritmo de la huida se ha multiplicado: si en todo 2015 salieron del país 630.000 millones de dólares, solo en los meses diciembre y enero la cifra llegó a casi 220.000 millones.

Por eso, los capitales huyen como alma que lleva el diablo y la violencia de su galope retumba en España, América Latina o Estados Unidos.

Fecha de creación

1 marzo, 2016