

FOCUS · China: tensión en el interbancario

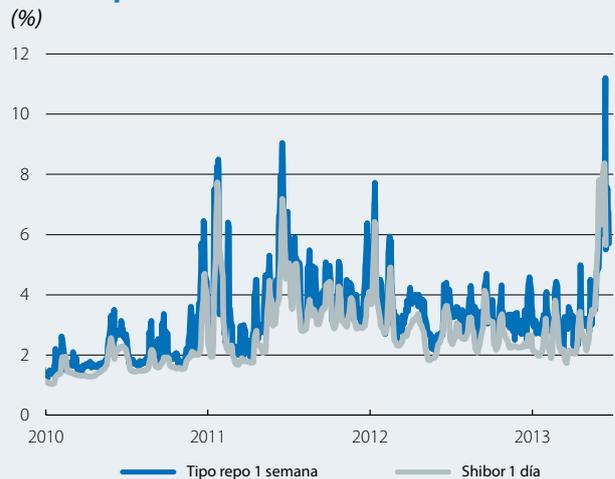
La preocupación sobre la situación económico-financiera china se ha intensificado durante las últimas semanas al hilo de las tensiones que se han observado en el mercado interbancario. Así, el tipo Shibor (Shanghai Interbank Offered Rate) a 1 día se situó en cotas superiores al 8%, máximo histórico; de igual manera, el tipo repo a 7 días también registró un nuevo máximo histórico al situarse en el 11,2%. El recuerdo de la crisis que experimentaron los mercados interbancarios de los países occidentales en 2007-2008 ha creado inquietud entre los inversores internacionales. Para calibrar adecuadamente las implicaciones de este episodio chino es conveniente tener en cuenta tres elementos importantes.

En primer lugar, en junio han incidido una serie de factores estacionales conducentes a un incremento puntual en la demanda de liquidez: el pago de impuestos de buena parte del sector corporativo chino, la festividad Duanwu y los fuertes retrocesos en las exportaciones a Hong Kong. En segundo lugar, el contexto macroeconómico del país dibuja una desaceleración del ritmo de actividad. En principio, se trata de un ajuste lógico y deseable hacia un patrón de crecimiento más equilibrado, con mayor aportación de la demanda interna (en particular, del consumo privado). De hecho, la política económica del país está diseñada con ese propósito. Sin embargo, el persistente predominio de sorpresas negativas en los datos de coyuntura no ha ayudado precisamente a calmar el nerviosismo en el mercado interbancario. Por último, el crédito suministrado por el sistema financiero chino ha crecido a tasas muy elevadas en los últimos años, especialmente en el denominado *shadow banking system* (SBS, intermediarios financieros no bancarios y menos expuestos a regulación). Las autoridades chinas han mostrado repetidas veces su preocupación por este hecho y su voluntad de evitar la formación de burbujas. Si bien el tamaño del SBS en relación con el PIB chino es reducido en comparación con EE. UU. o la eurozona, los temores se deben a la rapidez de la expansión del crédito y los productos financieros que ofrecen estas entidades, con rentabilidades muy por encima de los depósitos bancarios tradicionales. Buena parte de los fondos prestados tienen como destino financiar proyectos de riesgo elevado y vencimiento a largo plazo. Si a lo anterior añadimos que esos fondos han sido obtenidos mayoritariamente en el mercado interbancario, el resultado final es un riesgo de *maturity mismatch*.

La confluencia de estos tres factores explica la reticencia de las autoridades a intervenir de manera rápida y agresiva inyectando masivamente liquidez en el mercado vía OMO (Open Market Operations), tal como habitualmente había hecho en el pasado en cuanto aparecían las tensiones. En este episodio de junio, el banco central ha intervenido con parsimonia y alcance selectivo. Ciertamente ello ha sido suficiente para contener las tensiones en el tramo final del

mes, pero esta forma de proceder contiene dos importantes mensajes. Uno, las entidades financieras, especialmente las que tienen un mayor grado de dependencia del interbancario para financiarse, deben llevar a cabo una gestión prudente y adecuada del riesgo de liquidez. Dos, la abundancia de liquidez en los mercados conlleva el riesgo de facilitar la formación de burbujas de activos, por lo que la disponibilidad de fondos se tornará con toda probabilidad más escasa en adelante. En definitiva, el episodio de *stress* ha puesto de manifiesto una reorientación de las prioridades del banco central en favor de la estabilidad duradera de los mercados financieros. La gran cuestión que subyace ahora es si no estará pecando de exceso de celo, de modo que acabe provocando efectos excesivamente contractivos sobre la actividad financiera y la economía real.

China: tipos de interés interbancarios



Fuente: Bloomberg.

Shadow banking en China

Clases de activos	2012			2010
	Tamaño (m.m. RMB)	% PIB	% total activos bancarios China	Tamaño (m.m. RMB)
Mandatos de gestión	7.471	14,4	5,6	3.040
Productos de banca privada	7.100	13,7	5,3	2.800
Entrust loans	5.750	11,1	4,3	3.170
Bank acceptances	5.904	11,4	4,4	3.827
Compañías de valores	1.000	1,9	0,7	0
Casas de empeño	277	0,5	0,2	180
Garantías	1.200	2,3	0,9	700
Pequeños prestamistas	592	1,1	0,4	162
Compañías financieras	3.442	6,6	2,6	1.580
Leasing financiero	770	1,5	0,6	316
Underground lending	2.500	4,8	1,9	2.500
Total	36.006	69,3	26,9	18.275

Fuentes: J. P. Morgan y "la Caixa" Research.