

## FOCUS · ¿Es la deuda pública china un foco de riesgo?

En un contexto de desaceleración del crecimiento chino, que ha pasado de avances del 10,8% anual para el periodo 2001-2007 al 6,7% que se espera en 2015, la deuda del país ha sufrido un aumento vertiginoso. Desde 2007, China ha incrementado su deuda total en 20,8 billones de dólares, lo que la ha situado en el 282% del PIB (desde el 158% en 2007), una cifra que la aleja del promedio del resto de emergentes (en torno al 100% del PIB). Ante estos números, no sorprende que las dudas sobre la estabilidad financiera de China crezcan de forma recurrente.

En particular, la deuda pública constituye una de las principales fuentes de incertidumbre. Aunque esta se sitúa en un razonable 55% del PIB, en los últimos años su crecimiento se ha debido, casi en exclusiva, al aumento del endeudamiento de los Gobiernos locales, que ya acumulan más de la mitad del total de la deuda pública. Concretamente, este endeudamiento preocupa por tres aspectos. En primer lugar, una de las principales fuentes de financiación de las administraciones locales es la venta de suelo, circunstancia que, en un contexto de riesgo de una corrección abrupta del sector inmobiliario, pone en tela de juicio su capacidad de repago. En segundo lugar, inquieta que una parte importante del endeudamiento de dichas administraciones se haya situado fuera de balance mediante el uso de vehículos financieros (los llamados *local government financing vehicles*, LGFV), lo que dificulta la contabilización y el control total de la deuda local. Asimismo, buena parte de estos vehículos se han financiado recurriendo al *shadow banking*, que ha tendido a invertir en proyectos más arriesgados que el promedio del sector bancario. En tercer lugar, preocupa el hecho de que buena parte de la deuda de las entidades locales se financie a corto plazo.

Al ya complejo panorama se añade la limitada capacidad recaudatoria de los Gobiernos locales. El Ejecutivo chino, consciente de todo ello, ha empezado a tomar medidas para mejorar las finanzas de estos organismos, entre las que sobresalen la prohibición de utilizar los LGFV (desde octubre de 2014) y la posibilidad de emitir bonos municipales. Además de estas medidas, una estrategia aconsejable sería permitirles subir los impuestos, especialmente los de la propiedad, cuyos ingresos son estables y fáciles de administrar.

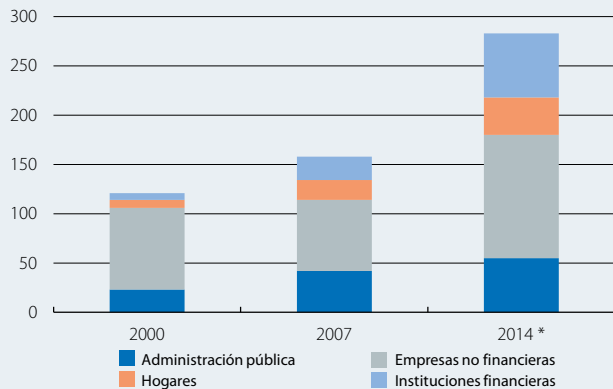
Aunque la deuda de los Gobiernos locales es elevada en conjunto, es importante destacar la diversidad reinante entre las distintas provincias. Atendiendo a los criterios de porcentaje de deuda sobre ingresos del Gobierno local (que mide la capacidad de devolución de la deuda) y del saldo de las finanzas públicas, las provincias de Chongqing, Guizhou, Pekín, su vecina Hebei, Hunan, Hubei y Yunnan se cuentan entre las más problemáticas, con una deuda conjunta que alcanzaría el 5,7% del PIB de China (560.000 millones de dólares). Como contrapartida,

provincias costeras como Cantón, Jiangsu (al norte de Shanghái), Shandong (al noreste del país) y Zhejiang, que se encuentran entre las más prósperas y dinámicas y que representan un 33% del PIB chino, presentan unas situaciones más desahogadas.

En definitiva, aunque el fuerte aumento de la deuda pueda parecer alarmante, un análisis más detallado matiza la percepción de riesgo. La posición financiera de la mayoría de las regiones es relativamente cómoda y el Gobierno chino tiene a su alcance un amplio abanico de medidas para mejorar el funcionamiento del sistema de financiación local. De todas formas, es un tema que, por su potencial impacto, es preciso seguir de cerca, máxime si tenemos en cuenta las dudas sobre las cifras oficiales y la exposición del sector financiero chino a la deuda de las administraciones locales: en los balances de los cuatro grandes bancos comerciales chinos se acumula una deuda de 300.000 millones de dólares en vehículos de financiación de los Gobiernos locales.

### China: deuda por sectores

(% del PIB)



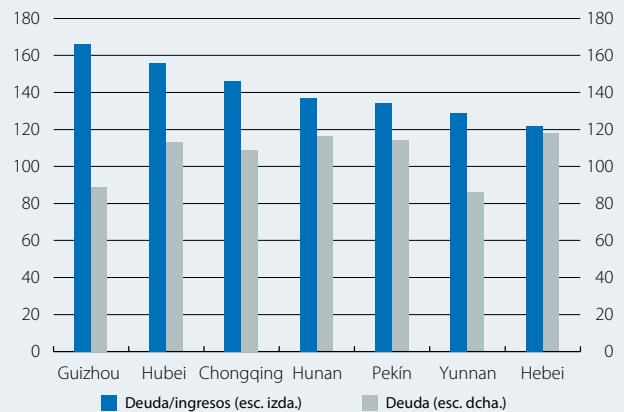
Nota: \* Segundo trimestre.

Fuente: "La Caixa" Research, a partir de datos de McKinsey y la Oficina Nacional de Estadística de China.

### China: deuda a nivel provincial

(%)

(Miles de millones de dólares)



Fuente: "La Caixa" Research, a partir de datos de McKinsey y la Oficina Nacional de Estadística de China.