

FOCUS · Fuga de capitales de China, un riesgo para tener en cuenta

Después de años de entradas de capitales, China padeció un grave episodio de salidas entre 2014 y 2015 (véase el gráfico). La incertidumbre que rodea la posible continuidad de las salidas de capitales se ha sumado a la creciente preocupación sobre el estado real de la economía asiática. Un estudio detallado de dicho episodio, en el que se investiguen los canales a través de los que se vehicularon las salidas, es imprescindible para valorar la situación. Con esta finalidad, analizamos la balanza financiera china, que recoge los flujos de capitales desde y hacia China, y los clasifica según el tipo de inversión (cartera, directa u otro tipo).

Las salidas de capitales fueron protagonizadas tanto por inversores internacionales como, sobre todo, por residentes chinos y todas tienen un denominador común: el temor a una mayor depreciación del renminbi (RMB). Los movimientos de los inversores internacionales se concentraron en la disminución de los depósitos *offshore* en RMB. Estos depósitos se utilizan tanto para las liquidaciones comerciales con China como por motivos de inversión. Y la fuerte corrección del epígrafe «otras inversiones» en los flujos de no residentes hacia China se debe, en parte, a ese fenómeno (véase la tabla).¹

El aumento de las salidas de capitales por las decisiones de los propios residentes chinos también fue notable. Son tres los canales a través de los que se vehicularon. Primero, numerosas empresas chinas amortizaron deuda en moneda extranjera. Ello también queda recogido en el epígrafe «otras inversiones» de los flujos de no residentes: buena parte de esta deuda había sido contraída con bancos locales, que habían adquirido obligaciones con bancos extranjeros. Así, el mayor repago de las empresas comportó una disminución de los créditos contraídos con los bancos no residentes (desinversión).²

El segundo canal a través del que se vehicularon las salidas de capitales de residentes es la llamada «sobrefacturación de las importaciones», un recurso que utilizan las empresas chinas para eludir los controles de capitales. Ello queda recogido en el significativo aumento del epígrafe «errores y omisiones», que suele aglutinar transacciones de capital no reportadas de manera oficial. La enorme discrepancia entre los datos reportados por la Agencia de Aduanas china en materia de importaciones y las transac-

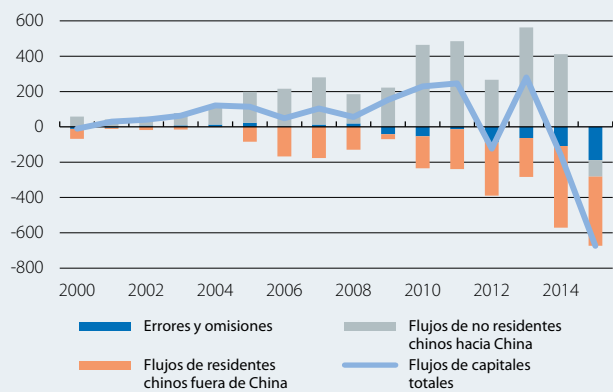
ciones bancarias con motivos comerciales, de 700.000 millones de dólares en 2015, hizo saltar la alarma.

Finalmente, el incremento de las salidas por parte de los residentes chinos también se observa en el fuerte repunte de la inversión de las empresas chinas en activos extranjeros (IED), que se debe, en parte, a las dudas que tienen sobre la capacidad de crecimiento de su economía.

Habiendo examinado la naturaleza de las salidas y sus motivaciones, la fuga de capitales de China es un riesgo que se debe tener en cuenta. Es de esperar que, en la medida en que China logre un aterrizaje suave y las subidas de la Fed sean muy graduales, las salidas de capitales vayan a menos. Sin embargo, que una parte muy importante de las salidas esté protagonizada por las propias empresas chinas no es precisamente un síntoma de confianza en la capacidad de crecimiento de su economía.

China: flujos de capitales *

(Miles de millones de dólares)



Nota: * Flujos netos de capitales más epígrafe «errores y omisiones». (+) corresponde a entradas de capitales extranjeros hacia China y (-) a salidas de capitales desde China al resto del mundo.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de SAFE.

China: flujos de capitales *

(Miles de millones de dólares)

	Promedio 2011-2013	2015
Flujos netos de capitales + errores y omisiones	134	-674
Flujos de no residentes chinos hacia China	439	-94
IED	271	250
Cartera	42	7
Otra inversión	126	-352
Flujos de residentes chinos fuera de China	-250	-392
IED	-62	-188
Cartera	-2	-73
Otra inversión	-186	-128
Errores y omisiones	-55	-188

Nota: * (-) corresponde a salidas de capitales desde China al resto del mundo.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de SAFE.

1. Aunque dichos depósitos no se encuentran en la China continental, los bancos extranjeros con depósitos *offshore* en RMB suelen tener un banco corresponsal en la China continental en el que también efectúan depósitos en divisa china, de forma que una disminución de los depósitos *offshore* de los inversores internacionales implica un descenso de los depósitos *onshore* de los bancos no residentes.

2. Según el BIS (*Quarterly Review*, March 2016), estos flujos representaron un total de 163.000 millones de dólares hasta el 3T 2015.