

La economía china continúa desacelerándose

China mantiene un crecimiento cercano al 7% en el tercer trimestre del año, sostenido por la aceleración del sector terciario. Ante las dudas generalizadas sobre la veracidad de las estadísticas chinas, se ha llevado a cabo un análisis de indicadores económicos poco usuales que revela una desaceleración económica por la ralentización de la industria. Con estos datos, así como la caída de los precios, se abre la posibilidad de que las autoridades chinas intervengan con políticas expansivas, tanto fiscales como monetarias, para evitar el *hard landing*.

Nereida González

China ha crecido en el tercer trimestre del año al 6,9% tras una tasa en los anteriores trimestres del 7%. Este registro sorprendió positivamente al mercado, que esperaba un crecimiento del 6,7%. Si atendemos a la contribución de cada uno de los sectores de la economía al crecimiento, es el sector terciario el que con un crecimiento del 8,4% interanual y una senda de aceleración desde 2014 estaría ejerciendo de sostén. Aunque algunos indicadores como las ventas al por menor han venido reflejando un comportamiento más estable e incluso cierta reactivación durante los últimos meses, la actividad de servicios viene apoyada principalmente por el sector financiero. Las dudas acerca de la capacidad de este sector, que durante los trimestres anteriores se vio beneficiado por el dinamismo de la bolsa en un contexto de mayor aversión al riesgo, son ahora mayores. De hecho, los datos de PIB del tercer trimestre publicados en octubre tan solo tienen en cuenta la actividad hasta finales de agosto, no reflejando la más que posible ralentización del mes de septiembre.



En cualquier caso, para seguir avanzando dentro de la transición de un modelo de crecimiento basado en la industria y la inversión hacia uno con mayor protagonismo del sector servicios, deberíamos esperar que otros sub-sectores como salud o turismo tomen la alternativa al sector financiero.

Por su parte, los sectores que han sostenido el modelo de crecimiento tradicional son los que si-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costos, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

Unicaja

guen mostrando una pérdida clara de dinamismo. Tanto industria como inversión —incluyendo construcción— siguen desacelerando su ritmo de crecimiento, reduciendo de forma muy importante su contribución al crecimiento del PIB. En este sentido y ante las dudas sobre la opacidad de las estadísticas chinas, podemos analizar otra serie de indicadores disponibles que pueden arrojar luz. Los aspectos que suscitan dudas conciernen tanto al verdadero ritmo de crecimiento de la economía como el cambio de la estructura productiva —hacia el sector servicios y con mayor peso del consumo en detrimento de la inversión. Los indicadores muestran señales inequívocas de desaceleración. Uno de los sectores más afectados es el de la construcción, medido por el consumo de cemento y la utilización de suelo para tal fin. La caída del primero y la desaceleración del segundo apuntan a un fuerte ajuste de la actividad en el sector desde mediados de 2014.

En segundo lugar, los indicadores de actividad del sector manufacturero sugieren una desaceleración que se observa tanto en el transporte marítimo (tráfico en puertos) como en el de mercancías. En cualquier caso, la senda es algo más suave que en el sector de la construcción y, al igual que en este último, no se observa una intensificación desde el comienzo de 2015.

Finalmente, en lo que a servicios se refiere, las ventas minoristas apuntan a unas tasas de crecimiento similares a las de trimestres anteriores, coherentes con lo que se observa en la distribución de los índices de gestores de compras (PMI, *Purchasing Managers' Index* en inglés) del sector servicios y manufacturero.

Esta evolución apunta a que el empeoramiento de la actividad se debe fundamentalmente a la ralentización del sector manufacturero, posiblemente por el deterioro del binomio competitividad / precio de la industria, fruto de la apreciación del tipo de cambio real del yuan chino. Asimismo, el

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Junio	2015
FI Inmobiliaria	0,4	0,3
Monetarios Euro	0,0	0,0
RF Corto Euro	-0,5	-0,2
Monetarios Internacional	-0,6	8,3
Retorno Absoluto Conservador	-0,6	1,1
Garantizado rendimiento fijo	-0,7	-0,5
Gestión Alternativa	-1,2	2,6
RF Mixta Internacional	-1,4	2,3
RF Mixta Euro	-1,4	1,9
Materias primas	-1,4	-0,7
Fondos de Inversión Libre	-1,6	6,4
Garantizado rendimiento variable	-1,6	1,3
Gestión Global	-1,9	5,1
RV Emergentes Latinoamérica	-2,0	0,1
RF Largo Euro	-2,0	-0,8
RF Corto Plazo USD	-2,0	7,7
RF Internacional	-2,0	3,9
RF High Yields	-2,0	4,4
RF Emergentes Corporate	-2,1	5,3
Monetarios USD	-2,1	8,7
RV Mixta Internacional	-2,3	5,8
RV Mixta Euro	-2,3	7,0
RV Japón	-2,5	22,0
Garantizado parcial	-2,5	4,5
RF Convertibles	-2,5	6,2
RF Emergentes	-2,8	4,6
RF Largo Plazo USD	-2,9	8,1
RV Emergentes MENA	-3,2	6,9
RV EEUU	-3,2	8,7
RV España	-3,3	9,3
RV Euro	-3,4	13,6
RV Internacional	-3,9	9,9
RV Europa	-4,1	15,4
RV Sectores Crecimiento	-4,1	13,2
RV Sectores Defensivos	-4,4	8,2
RV Emergentes Global	-4,5	10,3
RV Emergentes Asia y Oceanía	-5,3	14,6
RV Emergentes Europa del Este	-5,8	12,3
RV Materias Primas	-6,9	3,0

Fuente: Afi.

conjunto de indicadores sectoriales, como otros de consumo de electricidad o de compras de vehículos, apuntan a que la senda de desaceleración continúa en 2015 al mismo ritmo que en años anteriores.

Más allá de la veracidad de los datos, otra de las lecturas interesantes de la publicación de los datos de PIB es su bajo crecimiento en términos nominales, el menor desde el 2009. La vuelta a te-

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



rrero negativo del deflactor del PIB como consecuencia de la reducida inflación y la intensa cesión de los precios industriales sitúan el crecimiento del PIB nominal en el 6,6%.

Este es uno de los principales argumentos que podría llevar a las autoridades de China a volver a poner sobre la mesa nuevas medidas de estímulo económico durante los próximos meses, tratando de reducir las presiones deflacionistas y lograr una desaceleración paulatina. En este sentido, a finales del mes de octubre el Banco Central de China rebajó su tipo de intervención y reducía el coeficiente de reservas que deben mantener los bancos.

La credibilidad de las autoridades a la hora de mantener una senda de crecimiento que no implique un *hard landing* es esencial para frenar la salida de capitales y la depreciación del yuan. La continuada salida de capitales que viene sufriendo China desde mediados de 2014 ha supuesto una reducción importante del nivel de reservas del país, que ha tratado de contener la depreciación de la divisa.

Sin embargo, tras las devaluaciones realizadas por el Banco Central de China el pasado mes de agosto, la divisa ha seguido bajo presión por parte de los inversores. El yuan cotizado en Hong Kong (*off shore*) se ha mantenido cotizando por encima del *on shore* ante la expectativa de nuevas devaluaciones por parte de las autoridades. Aunque el reciente cierre de esa brecha permitiría restablecer parte de la confianza inversora, dicho cierre podría haber sido buscado por el Banco Central de China mediante la intervención en el mercado *off shore*. De hecho, la caída de reservas ha continuado en este periodo.

Si bien las autoridades de China todavía tienen margen de actuación debido al elevado nivel de reservas, una prolongación de la situación actual podría añadir un elemento adicional de riesgo al contexto financiero de la economía. Más aún

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-sep-15	31-ago-15	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	31	31	17	14
RV EEUU	0	4	6	-2
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	0	0	1	-1
RV Europa Este	1	1	1	0
RV Japón	12	12	4	8
Renta variable	48	48	30	18
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	4	4	0	4
Gestión alternativa	4	4	7	-3
RF Convertibles	9	9	0	9
RF High Yield	11	11	2	9
RF Emergente	4	4	0	4
RF IG CP	0	0	8	-8
RF IG LP	0	0	0	0
RF Largo EUR	13	13	15	-2
RF Corto EUR	0	0	33	-33
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	37	37	58	-21
Monetarios USD	6	6	0	6
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	9	5	5	0
Mdo. Monetario	15	11	5	6

Fuente: Afi.

si tenemos en cuenta que existe poca transparencia sobre la composición de esas reservas y la liquidez de los activos de la componen.

MERCADOS FINANCIEROS

En el mes de octubre moderamos el perfil de riesgo a través de renta variable EEUU. Como se esperaba, la Reserva Federal de EEUU no subió tipos en septiembre, aunque sí alertó sobre el débil ciclo económico global.

El contexto de volatilidad al alza y el impacto que las crecientes dudas sobre los emergentes pueden tener en la renta variable de EEUU nos lleva a reducir su peso de forma drástica, elevando la posición en liquidez denominada en euros. Sin embargo, el limitado impacto que esas dudas están teniendo en los indicadores de actividad y confianza del área euro, así como la sostenida recuperación económica de la región, permiten seguir siendo positivos con la renta variable del área euro ::

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: reduce costes, tiempos y espacios de trabajo, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: COBROS y PAGOS.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

