

**Análisis Regional China / Bancos Centrales**

# El arsenal de China frente a la recesión global

Expansión (España)

**Jinyue Dong / Le Xia**

La COVID-19 empuja a la economía mundial hacia una profunda recesión que podría perdurar a largo plazo. Para apoyar la economía, las autoridades chinas han ido aprobando diversas herramientas de política fiscal y monetaria, apropiadas para la situación actual, aunque se deberían aprender lecciones del paquete de estímulo de 4 billones de RMB aplicado en la crisis financiera global de 2008-2009, por ser el principal responsable del rápido aumento de la deuda china en años posteriores.

El Gobierno chino debería permitir que la política fiscal desempeñase un papel principal, complementado con flexibilización monetaria. Mientras, el Banco Central chino debería ser cauteloso con los recortes de los tipos de interés e implantar herramientas cuantitativas para garantizar la liquidez del sector financiero. Algunos instrumentos fiscales, descritos a continuación, pueden enfocarse de una forma más precisa si se compara con la flexibilización monetaria. Primero, una rebaja fiscal y reducción de comisiones, que podría aplicarse en los sectores más afectados por la COVID-19. El Gobierno también podría ampliar los plazos de pago de las cuotas inmobiliarias y de la seguridad social, ofreciendo financiación para aliviar la presión del gasto de personal en las empresas.

Segundo, la emisión de bonos especiales de deuda pública, no utilizados desde 2007 y que vendrían a financiar un mayor déficit público. Tercero, ampliar la emisión de bonos de deuda pública local, que estimamos podrían ascender a 4-5 billones de RMB, más que lo esperado anteriormente (2,5-3 billones). Combinando la emisión de bonos de deuda pública local con las medidas anteriormente mencionadas, el estímulo fiscal alcanzaría los 5 billones, similar al de la crisis financiera global de 2008-2009. Y cuarto, respaldar la inversión en nuevas infraestructuras, una herramienta anticíclica tradicionalmente usada por las autoridades chinas.

Respecto a la política monetaria, China tiene una reserva amplia de medidas convencionales. No necesita seguir los pasos de las economías avanzadas para aplicar medidas no convencionales (el tipo de interés cero o negativo). Un tipo positivo está en consonancia con el crecimiento potencial del país y reduce el riesgo de burbujas de activos, además de fomentar el ahorro de los hogares y contribuir a la estabilidad financiera. ¿Cuáles son las principales herramientas de flexibilización monetaria?

Primero, un recorte de los tipos de interés. Las autoridades chinas pueden intervenir directamente con distintos instrumentos: el tipo de préstamos; el nuevo tipo monetario oficial; el tipo de referencia de los depósitos, que establece el coste de financiación de los bancos; el tipo de repo inverso en las operaciones de mercado abierto, que controla el coste de la financiación a corto plazo de las instituciones financieras; y el tipo de los mecanismos de crédito a medio plazo, que el Banco Central presta a los bancos comerciales.

Sin embargo, el margen para un nuevo recorte de tipos es limitado. En China, los depósitos bancarios todavía representan gran parte del patrimonio financiero de los hogares. El recorte del tipo de referencia de los depósitos reduce los ingresos por intereses de los hogares con un impacto negativo en el consumo privado. Además, unos recortes demasiado agresivos del tipo de interés de los bancos, sin el ajuste a la baja del de depósito, exprimiría el margen de interés neto de las entidades bancarias, con riesgo para la estabilidad financiera. Así, las autoridades deben orientar el tipo de interés de los préstamos a un nivel inferior, pero más moderadamente.

Por otro lado, la reducción del ratio de reservas es una herramienta cuantitativa tradicional para proporcionar liquidez al mercado, ya que aumenta el multiplicador monetario e incrementa la oferta monetaria de la economía real. Por último, destacar otras herramientas de gestión de la liquidez, como la ampliación de los plazos de pago de la deuda para los hogares y las empresas, lo que mitigaría la presión de liquidez que sufren, ayudando al consumo y la inversión.

Con todo, creemos que la combinación actual de políticas situará la relajación fiscal en una posición predominante frente a la política monetaria. Lo que sería deseable es que esa política fiscal se implementara del modo más focalizado posible y que en el plano monetario las herramientas de gestión de la liquidez fueran más utilizadas frente a los tipos de interés.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

