

China

Observatorio Bancario

17 de septiembre de 2010
Hong Kong

Análisis económico

Alicia García-Herrero
Alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Xia Le
xia.le@bbva.com.hk

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Buenas perspectivas en general, aunque con signos de debilitamiento

- La rentabilidad del sector bancario chino siguió siendo alta en la primera mitad de 2010, a pesar de las políticas monetarias y crediticias más restrictivas
- De cara al futuro, los beneficios deberían mantenerse fuertes el próximo año, pero se reducirán por el crecimiento más lento de los créditos, y a partir de 2011 se presentan riesgos de un posible deterioro de la calidad de los activos
- Con la puesta en práctica de los planes de captación de capital anunciados, los bancos deberían estar en condiciones razonables de eludir las perturbaciones a corto plazo
- Dados los elevados coeficientes de solvencia de los bancos chinos, no es probable que las nuevas normas de capital propuestas (Basilea III) les afecten significativamente

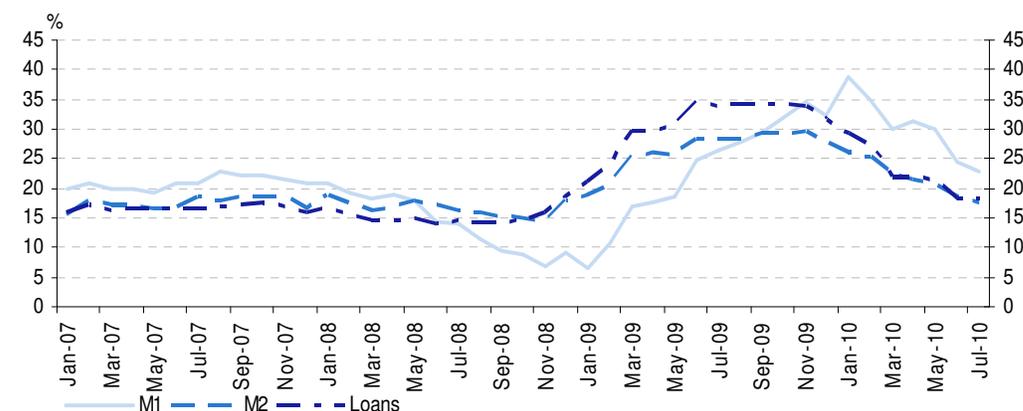
Ajuste gradual de las políticas monetarias y crediticias

Como parte de sus medidas de estímulo para contrarrestar los efectos de la crisis financiera mundial, las autoridades chinas adoptaron una política monetaria laxa que dio como resultado una cifra récord de 9,6 billones de RMB en nuevos préstamos en 2009, lo que equivale a un crecimiento total del crédito del 31,7% (Gráfico 1). El rápido crecimiento del crédito contribuyó a impulsar la economía china, aunque tuvo efectos secundarios inevitables como el aumento de los precios de la vivienda y el exceso de capacidad en algunos sectores industriales (para más información sobre estas políticas, consulte [Situación Inmobiliaria China](#) y [Situación China](#)).

Desde principios de 2010, las autoridades chinas han ido ajustando su política para evitar la formación de burbujas inmobiliarias y conseguir un aterrizaje suave de la economía. En concreto, el Banco Popular de China (BPdC) subió el coeficiente de reservas obligatorias (RRR) tres veces en el primer semestre de este año con el fin de frenar la liquidez. El objetivo de los nuevos préstamos en 2010 se estableció asimismo en un nivel reducido de 7,5 billones de RMB, es decir, un 18,8% de crecimiento anual del crédito. Además, las autoridades aumentaron los requisitos de entrada inicial y utilizaron otras medidas directas para limitar los préstamos bancarios al mercado inmobiliario y a los sectores con exceso de capacidad, como el del acero, el cemento y el vidrio cilindrado entre otros.

Gráfico 1

Crecimiento del crédito y masa monetaria



Fuente: CEIC

Revisión de los resultados provisionales de los bancos en 2010

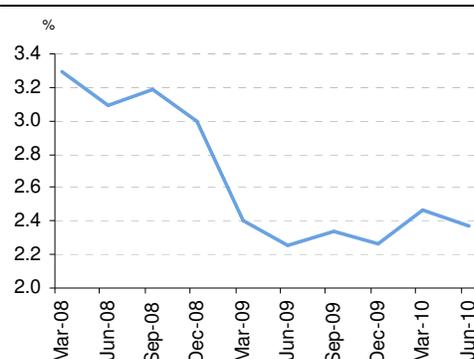
A pesar del ajuste de las políticas monetarias y crediticias, la rentabilidad de los bancos chinos se mantuvo alta en la primera mitad de 2010 (Tabla 1). Tanto el margen de intermediación (78% de los ingresos de explotación totales) como las comisiones percibidas experimentaron altas tasas de crecimiento interanual. El margen de intermediación aumentó un 27% a/a debido a la ligera mejora de los márgenes de interés netos (MIN) y al aumento de los volúmenes de préstamos no amortizados (Gráfico 2). Las comisiones percibidas crecieron un 35% a/a como consecuencia de la fuerte demanda de servicios financieros, más allá de las transacciones tradicionales de préstamos y depósitos.

Tabla 1
1S 2010, resultados de los bancos chinos

	2009H1	2010H1	y/y	y/y
	RMB, bn	RMB, bn	Increase	Growth
			RMB, bn	%
Loans Issued	21278	25266	3988	19%
Total Asset	41747	48559	6812	16%
Total Liabilities	39518	45881	6364	16%
Operating Income	542	678	136	25%
Net Interest Income	418	530	112	27%
Fee and Commission income	92	125	33	36%
Administrative Expense	166	202	36	22%
Asset Impairment Loss	50	47	-3	-5%
Net Income	225	294	68	30%

Fuente: informes financieros de los bancos y BBVA Research

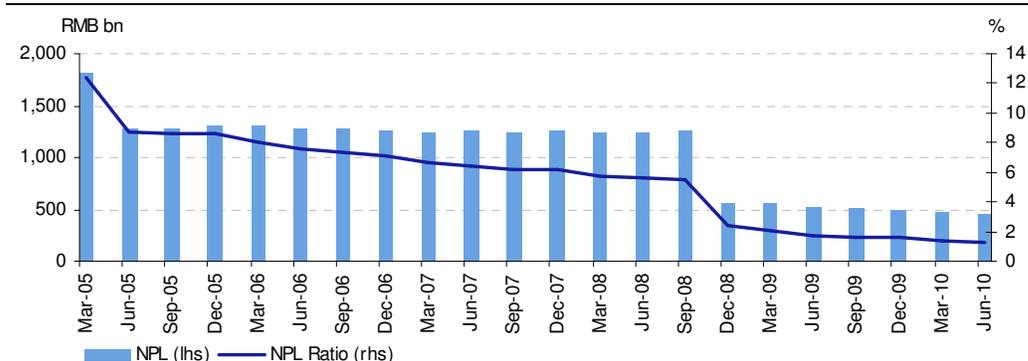
Gráfico 2
Margen de interés neto de los bancos chinos



Fuente: informes financieros de los bancos y BBVA Research

Los bancos chinos lograron limitar con éxito el crecimiento interanual de los gastos administrativos al 22%, por debajo del 25% de la tasa de crecimiento de los ingresos de explotación. Las pérdidas por deterioro de activos también bajaron en el primer semestre con respecto al año anterior y la tasa de mora del sector bancario siguió cayendo hasta situarse en el 1,3% en junio de 2010 (Gráfico 3).

Gráfico 3
Índices de morosidad de los bancos chinos



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Perspectivas de crecimiento de la rentabilidad de los bancos

Dada la preponderancia de los ingresos por intereses en los ingresos de explotación totales, la previsión de los beneficios bancarios depende de los cambios del volumen de los préstamos sin amortizar y los MIN (márgenes de interés neto). Los tipos de interés sobre los préstamos y los depósitos todavía están sujetos a regulación en China. Los techos de los tipos sobre los depósitos son relativamente más vinculantes, ya que a los bancos se les prohíbe ofrecer un tipo para depósitos por encima del tipo de referencia del BPdC. La evolución de los MIN depende de la fijación de los tipos de interés para depósitos y préstamos; unos cambios asimétricos en los tipos podrían tener diferentes impactos en los MIN. Un aumento simétrico en los tipos de interés para préstamos y depósitos daría como resultado un incremento de los MIN, ya que los bancos pueden

subir los tipos para los préstamos con un margen especificado en torno al tipo de referencia para préstamos del BPdC.

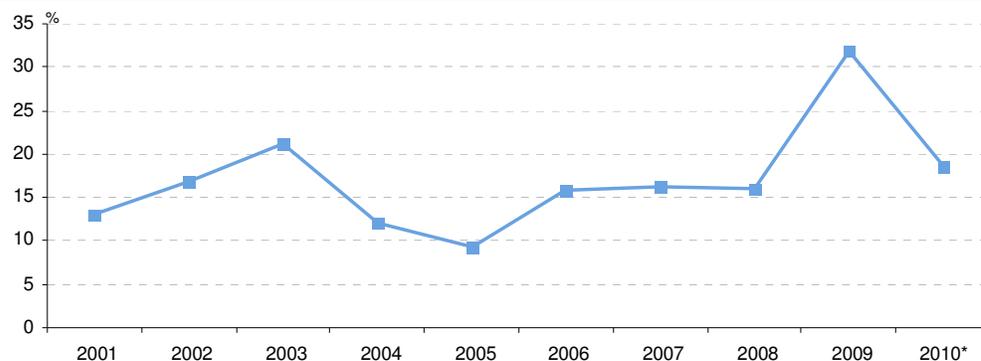
Según nuestro escenario macroeconómico central, preveamos una subida asimétrica de los tipos de interés de hasta 27 puntos básicos en el cuarto trimestre de 2010 y otras dos subidas en 2011, a medida que se vaya restringiendo progresivamente la política monetaria. Según este escenario, cabría esperar que el MIN medio de los bancos se mantenga igual o incluso que mejore ligeramente. Hay que tener en cuenta que una subida asimétrica de los tipos, en la que los tipos para préstamos suban más que los tipos para depósitos, haría aumentar aún más los MIN.

Preveamos un aumento neto de los préstamos sin amortizar en 2010 en línea con el objetivo de las autoridades para todo el año, establecido en 7,5 billones de RMB (los nuevos préstamos hasta agosto ascendían a 5,7 billones de RMB).

Las autoridades aún no han anunciado su objetivo de préstamos nuevos para 2011. Dicho esto, preveamos que el crecimiento neto de los préstamos en 2011 estará en línea con el nivel medio de la década pasada, en torno al 17% (Gráfico 4). Esto también estaría en línea con nuestras previsiones macroeconómicas de un crecimiento del PIB del 9,2% en 2011 y una inflación media del 3,3%. En general, el balance ampliado de préstamos sin amortizar y los MIN estables deberían seguir apoyando la rentabilidad bancaria en lo que queda de 2010 y en 2011.

Sin embargo, un par de factores de riesgo podrían menoscabar las perspectivas de rentabilidad. En primer lugar, la exposición de los bancos a los vehículos financieros de los gobiernos locales (LGFV). La estimación oficial de dicha exposición es de 7,66 billones de RMB a finales de junio de 2010, lo que equivale al 17,2% del crédito bancario total en curso. La CBRC estima que hasta un 23% de los LGFV, es decir, el equivalente a 1,76 billones de RMB, podría correr el riesgo de convertirse en préstamos morosos. De modo más general, el aumento de los índices de morosidad tras la rapidísima ampliación del crédito bancario a lo largo del pasado año, incluidas las perspectivas de una caída en el sector inmobiliario, podría contribuir a la carga de los préstamos morosos. En nuestra opinión, se trata de riesgos a medio plazo para las perspectivas de rentabilidad.

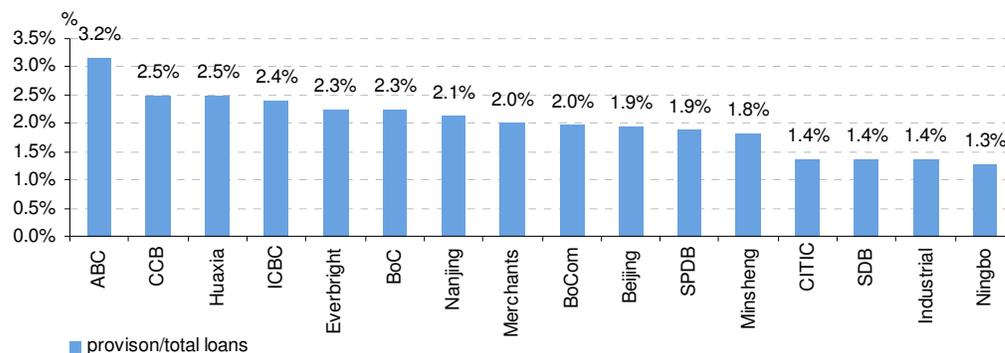
Gráfico 4

Crecimiento de los nuevos préstamos netos (2001-2010)

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Un segundo factor que podría afectar negativamente a la rentabilidad de los bancos son los rumores acerca de ajustes adicionales de la regulación prudencial. En concreto, circulan rumores aún sin confirmar que apuntan a que las autoridades chinas podrían elevar la ratio provisión-préstamos totales al 2,5% a finales de 2010. Aunque esa medida mejoraría la solidez del sistema bancario a medio plazo, a corto plazo minaría la rentabilidad, ya que la mayoría de los bancos están actualmente por debajo de ese umbral (Gráfico 5).

Gráfico 5

Ratio provisión-préstamos totales

Fuente: Wind y BBVA Research

De acuerdo a lo expuesto, mantenemos una visión prudentemente optimista de las perspectivas de rentabilidad de los bancos chinos, con un posible crecimiento de beneficios del 27% en 2010 y del 15% en 2011. Esto implica que las perspectivas del sector bancario son todavía bastante buenas, aunque se prevé una caída de la rentabilidad debido a un crecimiento más lento de los préstamos y a las provisiones para cubrir un ligero aumento de los índices de morosidad. Nuestro escenario central no tiene en cuenta la posibilidad de que se implante un requisito del 2,5% en la ratio provisión-préstamos totales, que de implementarse reduciría el crecimiento de los beneficios al 11% en 2010 según nuestros cálculos.

Recapitalización de los bancos chinos y perspectivas

En sus esfuerzos por fortalecer el sistema bancario, en los últimos años la CBRC ha incrementado los niveles de recursos propios mínimos. A principios de 2009, el coeficiente de capitalización (CAR) mínimo se elevó del 8% al 11% para los bancos grandes y al 10% para el resto de los bancos. Más recientemente, a comienzos de este año, como ya se ha indicado, el CAR mínimo para los bancos grandes se elevó al 11,5%.

Según los datos de la CBRC, a finales de 2009 todos los bancos chinos cumplían los requisitos de CAR mínimos vigentes entonces (11% para los bancos grandes y 10% para otros bancos comerciales). A nivel total, el CAR medio y el CAR subyacente de los bancos chinos equivalía al 11,4% y al 9,2% respectivamente. Sin embargo, el rápido crecimiento del crédito y el aumento del CAR mínimo hasta el 11,5% para los bancos grandes en la primera mitad de 2010 obligaron a varios bancos a lanzar iniciativas de captación de capital (Tabla 2).

Tabla 2

Planes de recapitalización anunciados

Nombre del banco	Plan de financiación	Cuantía de la financiación	Avances
Agricultural Bank of China	Cotización de A+H	Total: 150.000 millones de RMB	Finalizada a comienzos de julio 2010
China Construction Bank	Emisión de capital de participación A+H	Total: 75.000 millones de RMB	Aprobada por los accionistas para su implementación en 2010.
Banco de China	Bonos convertibles Emisión de capital de participación A+H	Total: 100.000 millones de RMB BC: 40.000 millones de RMB; A+H: 60.000 millones de RMB	-BC: emitidos a principios de junio de 2010; -A+H: aprobada por los accionistas para su implementación en 2010.
Industrial and Commercial Bank of China	Bonos convertibles Emisión de capital de participación A+H	Total: 70.000 millones de RMB BC: 25.000 millones de RMB; A+H: 45.000 millones de RMB	-BC: emitidos el 31 de agosto de 2010; -A+H: plan anunciado, a la espera de la aprobación de los accionistas.
Bank of Communications	Emisión de capital de participación A+H	Total: 33.000 millones de RMB	Finalizada a comienzos de junio de 2010
CITIC	Deuda subordinada Emisión de capital de participación A+H	Total: 42.500 millones de RMB DS: 16.500 millones de RMB; A+H: 26.000 millones de RMB	-DS: emitida a principios de junio de 2010; -A+H: plan anunciado, para implementarse probablemente en el 1T2011.
China Merchants Bank	Emisión de capital de participación A+H	Total: 220.000 millones de RMB	Finalizada en el 1T10
China Industrial Bank	Emisión de capital de participación A	Total: 17.800 millones de RMB	Finalizada en el 2T10
Shenzhen Development Bank	Colocación privada	Total: 6.930 millones de RMB	-Finalizada a comienzos de julio; -Se anunciará una nueva ronda de captación de capital
Nanjing Bank	Emisión de capital de participación A	Total: 5.000 millones de RMB	-Aprobada por los accionistas para su emisión en el 2S10.
Ningbo Bank	Colocación privada	Total: 5.000 millones de RMB	Aprobada por la SFC
Huaxia Bank	Colocación privada	Total: 20.800 millones de RMB	Aprobada por los accionistas.
Minseng Bank	Deuda subordinada	Total: 15.000 millones de RMB	Plan anunciado.
Everbright Bank	Cotización de acciones A	Total: 18.900 millones de RMB	Finalizada el 18 de agosto de 2010
Shanghai Pudong Development Bank	Colocación privada	Total: 51.700 millones de RMB	Aprobada por la SFC

Fuente: Wind y BBVA Research

Hasta la fecha, los bancos cotizados han recaudado 330.000 millones de RMB de capital nuevo en los ocho primeros meses de 2010. Aquí se incluyen dos grandes OPV del ABC (Agricultural Bank of China) y el Everbright Bank de 150.000 millones y 18.900 millones de RMB respectivamente.

En el cuarto trimestre de 2010, se prevé que tres de los mayores bancos comerciales de propiedad estatal, CCB, ICBC y BOC, lanzarán sus planes de recapitalización a través de emisiones de capital. Otros bancos comerciales mixtos, incluidos CITIC, Huaxia, Minsheng, SDB y SPDB, van en camino de implementar planes de captación de capital que se completarán en 2011.

Los mayores accionistas de los bancos cotizados, en particular los que sustentan el control con vínculos gubernamentales, han mostrado su apoyo a los planes de recapitalización de sus bancos. El Ministerio de Finanzas chino aceptó totalmente las acciones asignadas cuando el Bank of Communication se recapitalizó mediante la emisión de capital. En cuanto a las emisiones de capital entrante de los bancos CCB, BOC e ICBC, Central Huijin, el brazo inversor de los fondos soberanos de China y accionista mayoritario de estos tres grandes bancos públicos, se comprometió a suscribir totalmente las acciones asignadas. Por todo ello, esperamos que los planes de captación de capital de los bancos se implementarán sin problemas.

Una vez finalizadas, las iniciativas de recapitalización de los bancos deberían mejorar su *core capital*, ya que muchos de ellos han adoptado las emisiones de capital. Según las declaraciones de la CBRC, no es probable que las nuevas normas de Basilea III propuestas tengan un impacto significativo en los bancos chinos, pues el *core capital* de los bancos representa en torno al 80% de

los capitales totales. Además, los requisitos mínimos de CAR impuestos por las autoridades son ya bastante altos, un 11,5% para los bancos grandes y un 10,0% para el resto.

Según nuestras hipótesis centrales, una vez que los bancos finalicen las iniciativas de captación de capital planificadas, preveemos que todos los principales bancos podrán cumplir o incluso sobrepasar los coeficientes CAR mínimos en 2011 sin necesidad de capital adicional. Abordaremos el impacto de los escenarios adversos sobre el capital de los bancos en una próxima nota.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".