

INFORME RIESGO PAÍS

CHINA

Madrid: 24 de septiembre de 2013



A destacar

Una nueva generación de líderes toma el poder.

Xi Jinping y Li Keqiang, pertenecientes a la llamada “quinta generación”, serán los nuevos líderes encargados de dirigir al país durante los próximos diez años. Los retos a los que tendrán que hacer frente son importantes y numerosos. Sin embargo, han iniciado su “mandato” con una determinación poco habitual en los anteriores dirigentes. La política exterior se rige más por el nacionalismo expansionista que por el “desarrollo pacífico”.

El modelo económico chino necesita imperiosamente ser revisado.

Durante los últimos treinta o treinta y cinco años el modelo chino de crecimiento ha hecho de China un gigante económico. Sin embargo, los límites de ese modelo, basado en las altas tasas de inversión y en las exportaciones, se están poniendo de relieve, lo que coloca a las autoridades ante la necesidad imperiosa de sustituirlo por otro que dé más protagonismo al sector privado, incentive el consumo interno y sea más respetuoso con el medio ambiente. La necesidad de cambio es todavía más urgente si se piensa que China tiene ahora menos margen fiscal que el que tenía en 2008, cuando introdujo el vasto programa de estímulo que le permitió salir indemne de la crisis financiera.

La reforma del modelo económico no podrá hacerse sin una reforma, a su vez, del sector bancario.

La más urgente es la liberalización de los tipos de interés sobre los depósitos, que introduzca competencia y obligue a los bancos a evaluar correctamente los riesgos. Además, las rigideces del sistema bancario convencional han propiciado la aparición de un sector financiero “en la sombra”, que está adquiriendo proporciones alarmantes.

Sector exterior y posición de solvencia.

Primer exportador mundial de mercancías. Los superávits en la cuenta corriente se mantienen, a pesar de que se vienen reduciendo desde hace cinco años. Este hecho y los elevados flujos de inversión directa extranjera están detrás de la formidable acumulación de reservas de divisas, las mayores del mundo y que empujeñan la deuda exterior. Aunque graduales, se han realizado esfuerzos por ir liberalizando la cuenta de capitales y por hacer del renminbi una moneda de uso global. La divisa china es la que mejor comportamiento ha demostrado en 2013 de todas las divisas de países emergentes.

POLÍTICA INTERNA: UNA NUEVA GENERACIÓN DE DIRIGENTES TOMA EL PODER

- **Xi Jinping, elegido Secretario General del PCCh y Presidente del país y Ji Keqiang, nombrado Primer Ministro, regirán los destinos de China durante los próximos diez años. Encabezan la llamada “quinta generación” de líderes chinos, en sustitución de Hu Jintao y Wen Jiabao, respectivamente.**
- **Aunque la cuestión haya resurgido a raíz de los sucesos de la llamada “Primavera Árabe”, es improbable que China abandone el régimen de partido único para adentrarse en un proceso democratizador. Pero para mantenerse en el poder y no ver seriamente cuestionada su legitimidad, el Partido deberá hacer frente a retos muy serios en el próximo decenio. Los nuevos líderes, por el momento al menos, están demostrando una determinación hasta ahora poco vista.**
- **Política exterior: del “desarrollo pacífico” al nacionalismo expansionista.**

La “quinta generación” de líderes chinos ya está en el poder. El pasado noviembre, en el XVIII Congreso del Partido, Xi Jinping fue investido del cargo de Secretario General en sustitución de Hu Jintao. Cuatro meses después, en la reunión plenaria anual del Congreso Nacional del Pueblo (el pseudo-parlamento chino), el propio Xi era nombrado Presidente de China y Ji Keqiang Primer Ministro, en sustitución respectivamente de Hu Jintao y de Wen Jiabao.

En el Congreso del PCCh de noviembre, como suele ser habitual en cada cambio de ciclo político, se reformó también la composición de los principales órganos del Partido, concretamente del Comité Central, del Politburó y del órgano más poderoso de los tres, el Comité Permanente del Politburó, cuyo número de miembros fue reducido de nueve a siete, dos de los cuales son el Presidente y el Primer Ministro.

Xi Jinping tiene 59 años y pertenece “por herencia” a la aristocracia del PCCh, ya que su padre fue un importante dirigente a finales de los años cincuenta y principios de los sesenta. Sin embargo, se le considera un hombre “de consenso”, con estrechas conexiones con otras corrientes del Partido y con el Ejército Popular de Liberación (las FF.AA.). En cuanto a Ji Keqiang, el Primer Ministro, es economista de formación y parece decidido -igual que el Presidente- a encarar la reforma económica y financiera que necesita China, aunque sus críticos apuntan que carece del carisma y del carácter suficiente para acometer una tarea tan importante.

Una de las cuestiones que siempre ha estado latente pero que, a raíz de los sucesos de la “Primavera Árabe”, ha cobrado nuevo impulso radica en si China va eventualmente a emprender una transición hacia un régimen democrático. La República Popular es en estos momentos la única gran economía emergente en no haber efectuado una transición hacia la democracia, en claro contraste con países tan diversos como Brasil, Polonia, México, Sudáfrica, Indonesia o Corea del Sur. Sin embargo, los líderes chinos tradicionalmente han defendido un poder fuerte y centralizado como única vía para evitar el caos. De hecho, a raíz de las revoluciones en Egipto, Libia, Túnez o Siria, las autoridades hicieron todo lo posible por censurar la cobertura mediática de esos hechos. Hoy es un hecho que los ciudadanos chinos tienen más cuota de libertad que antes, pueden cambiar de trabajo, iniciar un negocio, comprar y vender los títulos de propiedad de las tierras, acceder a algunos medios de comunicación no oficiales y, hasta cierto punto, pueden incluso expresar disconformidad con la acción de gobierno, algo frecuente a nivel local.

Gracias a las altísimas tasas de crecimiento económico de las últimas tres décadas, China ha sido el primer país en vías de desarrollo en cumplir los objetivos del Milenio para el Desarrollo de la ONU, concretamente el de reducir a la mitad el número de los ciudadanos que viven en situación de pobreza extrema. Ese elevadísimo crecimiento ha generado una pujante clase media de casi 400 millones de personas, una cifra superior a toda la población de los EE.UU., que supone aproximadamente el 25% de la población total china y más del 50% de su población urbana. De momento, la gran mayoría de la población muestra un alto grado de conformismo y los movimientos de disidencia tienen pocos apoyos. Las autoridades saben que la legitimidad del régimen de partido único se sustenta en seguir proporcionando altas tasas de crecimiento económico.

Sin embargo, el crecimiento lleva ya varios trimestres ralentizándose lo que parece indicar un cierto agotamiento del actual modelo económico basado en la mano de obra barata y abundante, la inversión y la exportación, y en una sobre-explotación de los recursos naturales. Sin embargo, la política del “hijo único” seguida desde hace décadas está provocando un envejecimiento de la población y hoy la pirámide poblacional china se parece más a la de los países occidentales que a la de, por ejemplo, la India. Varias empresas, incluso autóctonas, en sectores intensivos en mano de obra están ya empezando a trasladar la producción a países con costes laborales inferiores a los locales, como Vietnam o Myanmar. El actual modelo, además, impone una enorme presión sobre los recursos naturales y los niveles de contaminación son muy elevados, lo que también es una creciente fuente de inestabilidad social⁽¹⁾.

Las autoridades chinas eran ya conscientes de este hecho desde hace años. Sin embargo, en cuanto la economía daba síntomas de desaceleración, el temor a un aumento de la inestabilidad les llevaba a aprobar un nuevo paquete de estímulo económico, con fuertes tasas de inversión pública.

El actual equipo dirigente, sin embargo, parece decidido a pasar a la acción y a pilotar el cambio de modelo económico a otro más basado en el consumo privado y con más protagonismo del sector servicios. No obstante, y como suele ser habitual en China cada vez que se emprende una reforma económica de signo aperturista, la transición al nuevo modelo de crecimiento se hará de forma gradual y con el mayor grado de consenso posible. Las autoridades, además, saben que hasta que no se asiente el nuevo modelo habrá unos años en los que, inevitablemente, las tasas de crecimiento económico van a disminuir, lo que puede traducirse en inestabilidad y conflictividad social. El cambio, además, deberá de enfrentarse a fuertes resistencias por parte de los sectores más conservadores del PCCh, empezando por el nuevo Comité Permanente del Politburó que, según los expertos, tiene un sesgo bastante “conservador”. Si el gobierno no logra introducir las reformas con rapidez, la caída del crecimiento económico podría dar lugar a episodios de conflictividad social a medio plazo.

(1) Ya en 2005 los dirigentes chinos reconocían que más del 70% de los ríos y lagos estaban contaminados. Cinco años después, el Ministerio de Protección Medioambiental admitía que el 24% del agua de superficie china era inutilizable, incluso para fines industriales. Las grandes ciudades están también notoriamente contaminadas.



Otras cuestiones a las que los nuevos líderes deberán hacer frente son el descontento ciudadano con la corrupción y los “excesos” de los oligarcas del Partido y con las grandes disparidades sociales. El crecimiento acelerado ha incrementado muchísimo las desigualdades de renta entre el campo y las ciudades, entre las regiones costeras y las del interior y, en general, entre los ciudadanos. El coeficiente Gini atribuido en 2012 para China por el Banco Mundial, del 0,474, está por encima del 0,4, el nivel a partir del cual se estima que existe peligro potencial de disturbios sociales. Para reducir las desigualdades se puso en marcha, el pasado febrero, un ambicioso plan que comprende aumentos del salario mínimo y subidas de impuestos para las empresas públicas, especuladores inmobiliarios y ricos en general, con los que se prevé financiar un sistema público de seguridad social y de pensiones. En cuanto a la corrupción, el Presidente Xi, igual que los líderes que le han precedido, ha afirmado alto y claro estar dispuesto a emplear la máxima contundencia para combatirla, especialmente la de los altos cargos del Partido. Desde que asumió la presidencia, el pasado marzo, ya se ha juzgado y condenado a la pena capital -que posiblemente le será conmutada por la cadena perpetua- a un alto dirigente, concretamente el ex Ministro de Ferrocarriles Liu Zhijun. Las condenas a personalidades relevantes siempre son efectistas porque sirven para “calmar” a la opinión pública, pero según los expertos la lucha contra la corrupción, que está muy extendida, no será plenamente efectiva en tanto no se reforme el poder judicial, muy politizado, y no haya mayor libertad de prensa para hacer públicos los abusos.

POBLACIÓN	1.350 mill.habs
RENTA PER CÁPITA	5.740 \$
EXTENSIÓN	9.561.000 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Partido Único
CORRUPCIÓN	80/176
DOING BUSINESS	91/185

No hay que olvidar, por último, la posibilidad de conflictos vinculados a las cuestiones étnicas y regionales, especialmente en la provincia de Xinjiang y en el Tíbet. Xinjiang tiene una mayoría de población de etnia Uigur (diferente a la etnia Han, mayoritaria en China) que profesa la religión musulmana. Los conflictos entre Uigures y sus compatriotas Han son relativamente frecuentes y

muy sangrientos. Cronológicamente, los más recientes tuvieron lugar en junio de 2013 (35 muertos) y en 2009 (unos 200 muertos). La actitud de los nuevos líderes no va a diferir mucho de los anteriores: una mezcla de inversiones públicas generadoras de empleo y de implacable represión policial. En cuanto al Tíbet, los últimos incidentes graves se produjeron hace ya cinco años (varias decenas de muertos) y desde entonces la región vive en relativa calma, favorecida por una cierta relajación de las restricciones religiosas por parte del gobierno central, consciente de la mala imagen que proyecta en el exterior. Sin embargo, la posibilidad de que, por razones de su avanzada edad, muriera el Dalai Lama podría desencadenar un aumento de la conflictividad entre sus seguidores jóvenes, más radicalizados según los expertos.



En el terreno de la **política exterior**, el rápido ascenso de China como potencia ya no sólo demográfica, sino también económica y militar, está provocando cambios en el “statu quo” internacional a un nivel nunca visto desde el final de la Segunda Guerra Mundial. El principio rector de la política exterior china ha sido el del “ascenso pacífico”. Sin embargo, en los últimos tiempos está cada vez más teñida de un nacionalismo expansionista con relación a sus vecinos que podría acabar creando conflictos militares a escala regional. Los casos más claros son el de las Islas Spratley, cuya soberanía China y varios otros países (Filipinas, Vietnam, Malasia) reclaman para sí, y el de las islas Diaoyu (según la denominación china) y Senkaku (según la denominación japonesa), cuya propiedad se disputan China y Japón. Al nacionalismo chino, sin embargo, le está dando cumplida réplica el japonés desde la resonante victoria electoral del Partido Liberal Democrático de Shinzo Abe en las elecciones de diciembre de 2012. Las relaciones entre la segunda y tercera mayores potencias económicas mundiales están atravesando por un momento muy delicado y las posibilidades de que cualquier incidente banal se magnifique desembocando en un conflicto armado entre ambos no son desdeñables⁽²⁾. Esta actitud crecientemente agresiva por parte de China está dando lugar a una proliferación de alianzas de los demás países asiáticos entre ellos y con EE.UU., cuya influencia en esa región del mundo se está viendo por ello incrementada.

China también reclama la totalidad del estado indio de Arunachal Pradesh, situado en los Himalayas. Ese territorio dio lugar ya en 1962 a una guerra de baja intensidad. El pasado mes de abril, China envió un pequeño contingente de tropas a la región, lo que mereció protestas oficiales de Nueva Delhi. Ambas potencias compiten también por la influencia en el océano Índico.

(2) China suele enviar a hordas de pesqueros escoltados por su propia marina naval a hostigar a las patrulleras japonesas. Las posibilidades de que se desencadene un incidente naval de consecuencias impredecibles son elevadas.

EL MODELO ECONÓMICO CHINO NECESITA IMPERIOSAMENTE SER REVISADO

- El vigente modelo de desarrollo chino ha servido bien al país, haciendo de China una superpotencia en el terreno económico y sacando a millones de personas de la pobreza.
- Desde 2011 el crecimiento se está desacelerando y las autoridades han reducido del 8% al 7,5% el objetivo de crecimiento del PIB para 2013. El actual modelo de desarrollo, fundamentado en la inversión y en las exportaciones, presenta síntomas de agotamiento y se quiere sustituir por otro más basado en el consumo interno y en el sector privado como motor de la creación de empleo. Inevitablemente, las altísimas tasas de crecimiento del PIB de años anteriores van a ser cosa del pasado.
- La urgencia del cambio todavía es mayor si tiene en cuenta que el gobierno no tiene ahora el margen fiscal que tenía a finales de 2008 y que le permitió introducir un macro-paquete de medidas de estímulo económico para escapar de la crisis financiera. No obstante lo anterior, ante la posibilidad de que el crecimiento del PIB en 2013 caiga por debajo del objetivo del 7,5%, recientemente se ha lanzado un mini-paquete de medidas de estímulo económico, muy inferior en tamaño al de hace cinco años.

PIB (mill.\$)	8.358.000
CRECIMIENTO PIB	7,8
INFLACIÓN	2,6
SALDO FISCAL	-9,7
SALDO POR C/C	2,3

China. Datos a 2012

Las elevadísimas tasas de crecimiento de los últimos treinta años, que han promediado un 10% pero que en algunos ejercicios han superado ese baremo, han hecho de China un auténtico gigante económico. Con un PIB de 8.358 mill.\$, la República Popular ha superado a Japón, siendo ya la segunda economía de mayor tamaño del mundo tras la de EE.UU. China es ya el primer exportador mundial de mercancías por delante de

Alemania. El impacto de China en el comercio mundial es inmenso. Las exportaciones de mercancías chinas equivalen al 10,38% de las exportaciones totales mundiales y las importaciones, al 9,43% y para muchísimos países de todo el mundo, China se ha convertido en el principal cliente y proveedor comercial. Otros indicadores dan idea de la importancia de China a nivel económico. Con un consumo de 420.000 barriles al día en 2012, China es en estos momentos el segundo consumidor mundial de petróleo de mundo tras los EE.UU. Entre 2000 y 2012, la demanda interna de mineral de hierro ha pasado de suponer el 16% de la total mundial al 44% y la de níquel ha crecido del 6% al 45% en idéntico plazo. También adquiere creciente relevancia en la absorción de productos industriales y de consumo. A pesar de la desaceleración económica observable en China en los primeros seis meses de 2013, en ese periodo las ventas de coches crecieron un 14% frente a una caída del 7% en la Unión Europea, y sólo en el mes de junio tres multinacionales del automóvil (Peugeot; Ford; GM) inauguraron nuevas factorías en territorio chino. A pesar del fuerte crecimiento del parque automovilístico, que en términos absolutos ya supera al de EE.UU., en la República Popular sólo hay 60 coches por cada mil habitantes, frente a una media de 500 en la Unión Europea. Los fabricantes de la UE obtienen del mercado chino el 35% de sus beneficios. China, que cuenta también con empresas cien por cien nacionales (Geely y Chery), se convirtió en 2010 en el primer fabricante mundial de coches y vehículos comerciales y en el primer consumidor mundial.



Prueba de esta pujanza es que la República Popular es, con 95 empresas, el segundo país después de EE.UU. que más compañías ha colocado entre las 500 mayores del mundo por volumen de ventas, recogidas en la prestigiosa Fortune Global 500 List. De ese número total, 89 proceden de China continental (16 más que en el índice correspondiente al año pasado). Por sectores, las empresas chinas que aparecen en la lista proceden del sector financiero, energético (petróleo), hierro-acero y automovilístico, básicamente.

El **desarrollo del sector privado ha sido muy notable**, especialmente a raíz del ingreso de China en la OMC en diciembre de 2001. En la actualidad, se estima que hay aproximadamente un millón de negocios privados, fundamentalmente PyMes, que generan más del 60% del PIB. La mayoría de las empresas privadas se encuentran en el sector de las manufacturas y muchas tienen una clara vocación exportadora.

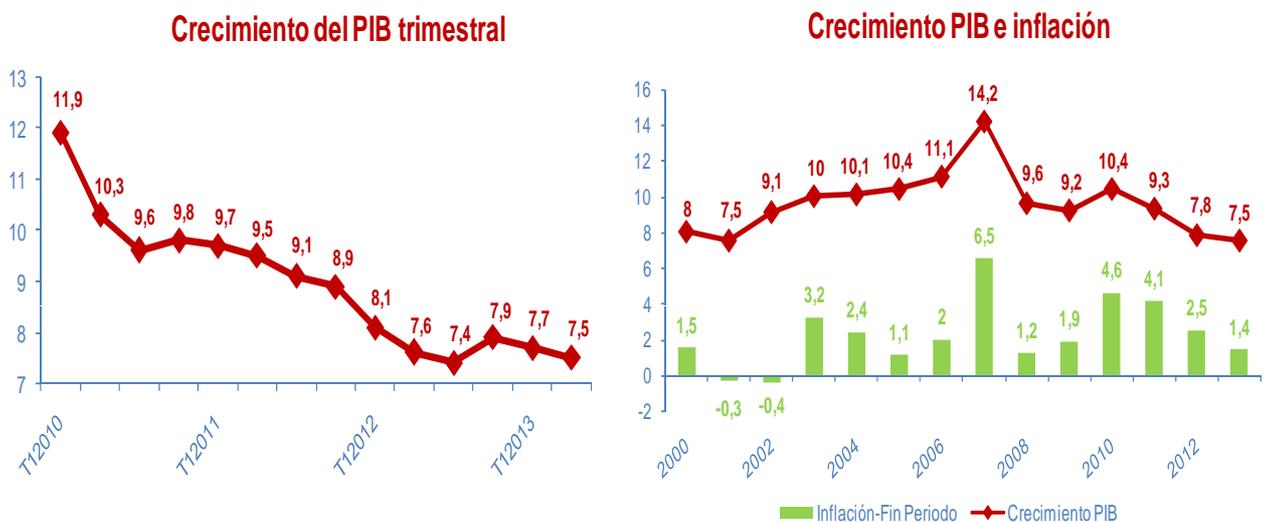
En cuanto a **las empresas públicas (SOEs)**, su contribución al PIB se ha reducido en los últimos años a un 18%. Sin embargo, en términos de empleo siguen siendo importantes, ya que dan trabajo aproximadamente a la mitad de la población activa, estimada a su vez en 750 millones de personas. Las empresas estatales **siguen siendo dominantes en sectores económicos clave como el de la energía, las telecomunicaciones, la banca y el transporte**. De las 95 empresas chinas que aparecen en la lista "Fortune" correspondiente a 2013, la inmensa mayoría (88) son estatales o de propiedad mayoritariamente estatal en tanto que sólo 7 son privadas (aquí ha habido un pequeño avance, ya que en 2012 las empresas privadas sólo eran cinco).

Por último, **la solvencia china es descomunal**. A pesar del descenso desde hace unos años de sus superávits comerciales, las reservas de divisas son las mayores del mundo en términos absolutos, y equivalente a casi un año y medio de importaciones de bienes y servicios. China es acreedor neto del resto del mundo y, con casi un billón (español) de dólares invertidos en Bonos del Tesoro estadounidenses a principios de este año, detenta aproximadamente el 7,5% de la deuda pública pendiente de vencer de los EE.UU., siendo el principal acreedor extranjero de ese país.

El vasto programa de estímulo económico aplicado a finales de 2008 permitió a China superar muy bien la crisis financiera y crecer en 2009 a un 9,2% en términos reales, una de las tasas más altas del mundo. Un año después, gracias a la recuperación de la demanda externa, el PIB crecía un 10,4%, no obstante empezar el gobierno a ir eliminando de forma paulatina las medidas de estímulo fiscal introducidas dos años antes. A partir de 2011 el ritmo de crecimiento empieza a desacelerarse, pese lo cual el PIB creció en ese ejercicio por encima del 9% en términos reales. Sin embargo, **en 2012 el crecimiento económico fue de tan sólo un 7,8%**, en lo que fue el peor dato de los últimos trece ejercicios. **Para 2013, el Consejo de Estado (gobierno) había fijado un objetivo de crecimiento del 7,5% y uno de inflación del 3,5%** (objetivos moderados para estándares chinos). Pero el crecimiento siguió desacelerándose en el primer trimestre de 2013 (7,7%) y en el segundo, en el que fue de "sólo" un 7,5%, haciendo temer que, por primera vez desde la crisis asiática de 1997/98, no se cumpliera el objetivo de crecimiento fijado por las autoridades. China podría estar a las puertas de un "aterrizaje brusco", lo que hubiera tenido efectos casi devastadores sobre la economía mundial, especialmente para aquellos países exportadores de materias primas, como Australia con el mineral de hierro, Chile con el cobre o Indonesia, Malasia y Tailandia con el aceite de palma, o para los países industrializados exportadores de manufacturas (los embarques de bienes manufacturados alemanes hacia la República Popular cayeron en 2012 un 7%).

Sin embargo, la evolución reciente de una serie de indicadores económicos parece **reflejar que la economía podría estar iniciando una recuperación en el tercer trimestre de este año**. Así, el Índice de Confianza Empresarial elaborado por el banco HSBC y correspondiente al mes de agosto fue de 50,1, superando por primera vez desde abril la barrera de los 50 puntos que marca la divisoria entre contracción y expansión. El dato de producción industrial ha sido también positivo en julio y agosto, registrando un crecimiento del 9,6% y del 10,4%, respectivamente, en tasa interanual, los más elevados desde diciembre de 2012 (no se tienen en cuenta los datos de enero y febrero de 2013 que fueron mejores, pero que estuvieron ligados al Año Nuevo Chino, donde siempre aumenta el consumo privado y, con él, la producción de bienes). El aumento de la producción industrial fue especialmente patente en sectores como el acero, los metales no férricos, la energía y el cemento. Las ventas al detalle, por su parte, crecieron en julio un 13,3%, impulsadas por las de oro y joyería, alimentos y bebidas, en tanto que las ventas de coches lo hacían un 10,5% con relación al mismo periodo de hace un año. Los datos de comercio exterior también han mejorado (las exportaciones crecieron un 5,1% en julio y un 7,2% en agosto en tasa interanual y las importaciones un 10,9%, cuando en junio habían registrado una caída del 3,1% y del 0,7%, respectivamente). El **comportamiento del empleo** también es favorable. En el primer semestre de 2013, la República Popular creó 7,25 millones de empleos, trescientos diez mil más que en el mismo periodo del año pasado. Por lo que se refiere **al sector inmobiliario**, los precios de la vivienda comenzaron a recuperarse en el cuarto trimestre del año pasado y han seguido creciendo en lo que se lleva de 2013, un hecho que ha alarmado a las autoridades quienes, para evitar un sobrecalentamiento del sector, han adoptado una serie de medidas, entre ellas, la creación (en marzo) de un impuesto sobre las plusvalías en la venta de viviendas, y en julio, el mantenimiento del suelo en los tipos de interés hipotecarios.

Todo lo anterior parece indicar que en 2013 se podría cumplir el objetivo de crecimiento del gobierno, fijado en el 7,5%. En cualquier caso, y para asegurarse de que, como poco, ese objetivo se cumple, el Consejo de Estado (ejecutivo) presentó a finales de julio un **mini-paquete de medidas de estímulo económico**. Dicho paquete, muchísimo más modesto que el introducido a finales de 2008, comprende las siguientes medidas:



Fuente: Les Echos e Institute of International Finance

- ▶ De carácter impositivo: suspender la aplicación del IVA y del impuesto sobre beneficios a todas las empresas con ventas iguales o inferiores a 3.226 dólares, de lo que se beneficiarán más de seis millones de PyMes. Estos recortes fiscales entraron en vigor el pasado uno de agosto.
- ▶ De fomento a la exportación: simplificar los procedimientos de inspección de productos manufacturados en Aduana y reducir los costes administrativos que enfrentan las compañías exportadoras. Para contentar a los exportadores, el gobierno afirmó que no se permitirá que el yuan siga apreciándose frente al dólar, tras haberlo hecho ya un 1,5% en los seis primeros meses de 2013 (la que más entre las principales once monedas asiáticas). En el primer semestre de 2013, la divisa china se ha apreciado también frente al yen japonés, en este caso en un 17%.
- ▶ Invertir 112.000 mill.\$ en la construcción de nuevas líneas de ferrocarril, especialmente en las regiones del centro y occidentales del país. El gobierno está buscando canales alternativos de financiación para que el sector privado aporte una parte de los capitales necesarios.

No obstante, aunque es cierto que el modelo económico chino vigente hasta ahora está dando síntomas de agotamiento y que las altas tasas de crecimiento de dos dígitos podrían ser ya cosa del pasado, la evolución reciente parece alejar el riesgo de un aterrizaje brusco, entre otras razones porque las autoridades no dejarán que el ritmo de crecimiento caiga por debajo del 7% anual, la tasa que se considera como el “umbral” mínimo a partir del cual se empieza a crear empleo neto.

La inflación, por su parte, lleva cayendo ininterrumpidamente desde el año 2010, y **el año pasado se situó en el 2,5%**. El **objetivo del gobierno para 2013 es del 3,5%**. Sin embargo, el pasado julio los precios al consumo se situaron en el 2,7% y **probablemente la inflación podría acabar 2013 en tasas muy bajas (1,4%)**. Los únicos factores que podrían desequilibrar al alza esta previsión sería un alza intempestiva de los precios de los alimentos frescos o del petróleo (en el caso de este último, algo no descartable debido a las tensiones en Egipto), ya que el exceso de capacidad productiva de muchas industrias como consecuencia del exceso de inversión está manteniendo los precios de los productos no alimenticios bajo control.

Por lo que se refiere a las **cuentas públicas**, en **2012** el déficit del **gobierno central** fue del 1,6% del PIB, y para **2013** está previsto que crezca hasta el 2% de dicha magnitud, ambos datos muy moderados, como también lo es el dato del **endeudamiento** del gobierno central, que equivale a un **bajo 15% del PIB**. Sin embargo, las cifras de déficit y de deuda públicas empeoran sensiblemente si se tiene en consideración también a los entes locales. **Según el FMI, el déficit público total equivalió en 2012 a casi un 10% del PIB y en 2013 podría ser del 7,2% del PIB**. En cuanto a la deuda de los entes locales, el propio Viceministro de Finanzas, Zhu Guanyao, reconoció a finales de julio desconocer su monto real y encargó una auditoría a tal efecto que se empezó a confeccionar el pasado uno de agosto, pero cuyos resultados definitivos seguramente tardarán en estar listos. Según estimaciones del Banco Mundial, la deuda pública total china (gobierno central más entes locales) equivaldría a un 36% del PIB, aunque el FMI la cifra en el 45% del PIB y según otras fuentes alcanzaría casi el 58% de esa magnitud.



Como el gobierno central se queda con dos terceras partes de los impuestos recaudados a nivel local, las provincias y municipios necesitan conseguir ingresos desesperadamente. Su principal fuente de ingresos es la venta de terrenos a los promotores para construir infraestructuras físicas o levantar macro-proyectos urbanísticos. Como los gobiernos locales no pueden por ley contraer deuda con los bancos ni lanzar emisiones de bonos, lo hacen a través de los llamados “vehículos financieros de los gobiernos locales” (LGFV, en sus siglas inglesas), a los que transfieren las tierras para que soliciten crédito a los bancos utilizando esos terrenos como garantía⁽³⁾. Sólo en 2012, la cantidad de terrenos puestos a disposición de los promotores creció en un 38,8%. Según Goldman Sachs, los gobiernos locales acumulan, a través de los LGFV, una deuda con los bancos equivalente a un 22,5% del PIB.

El aumento de la deuda de las entidades locales es, en el fondo, consecuencia de los **desequilibrios del modelo de crecimiento económico chino**, muy basado en las exportaciones y en la inversión, a su vez financiada por el fuerte aumento del crédito que se ha producido en los últimos tres años. La inversión equivale al 48% del PIB, una tasa muy elevada, en tanto que el consumo privado apenas llega al 35% del PIB, cuando en los países más avanzados ese porcentaje oscila entre el 60% y el 70% del PIB.

Otro defecto importante del actual modelo es la mala asignación de recursos por parte de los bancos públicos, que actúan como instrumento de la política económica de las autoridades, canalizando el ahorro de forma poco eficiente, lo que da lugar a inversiones poco rentables y a problemas de sobrecapacidad, que en estos momentos son evidentes en sectores como el del acero, el de los paneles solares⁽⁴⁾ o el inmobiliario, ya visto⁽⁵⁾. **El principal perjudicado de esta connivencia entre autoridades y bancos públicos es el sector privado**, que tiene enormes dificultades para conseguir crédito bancario, teniendo por ello que recurrir a actividades financieras “en la sombra” (“shadow banking”) para obtener financiación, a unos tipos de interés elevadísimos. Esto impide que puedan pagar salarios más elevados a sus empleados, lo que, a su vez, dificulta el paso a un modelo económico más basado en el consumo privado que buscan los nuevos líderes chinos.

Lo que resulta cada vez más evidente es que el cambio de modelo económico no podrá hacerse sin reformar drásticamente el sistema financiero y, particularmente, sin liberalizar totalmente los tipos de interés.

- (3) El esquema es el siguiente: el gobierno local de turno crea un “vehículo financiero del gobierno local” al que transfiere terrenos. El “vehículo financiero” usa ese terreno como garantía (“colateral”) para obtener crédito bancario, lo que permite al gobierno local, que teóricamente no puede endeudarse con los bancos, escapar así al control del regulador. Los fondos recibidos del banco son, por su parte, utilizados por el “vehículo financiero” para pagar indemnizaciones (muy bajas) a los campesinos expropiados y para financiar la construcción de infraestructuras físicas (carreteras, alumbrado, alcantarillado) que hagan esos terrenos atractivos para los promotores urbanísticos, a quienes se los venderán posteriormente a precios de mercado. Este esquema se repite con pocas variaciones en todas las provincias chinas. Cuando, a causa del exceso de construcción, empieza a haber sobre-oferta y los promotores tienen dificultades para vender las viviendas, los “vehículos financieros” empiezan a tener problemas para obtener nuevos créditos de los bancos (el “colateral” cada vez vale menos), dejando la construcción de infraestructuras a medio terminar.
- (4) Suntech, empresa china líder en la fabricación de paneles solares, se declaró en suspensión de pagos a principios de 2013. Hebei Iron & Steel prevé que sus ingresos se reducirán sustancialmente a lo largo de este año a causa del exceso de sobrecapacidad de producción de acero.
- (5) Uno de los primeros mega-proyectos residenciales fue Century Town, terminado en 2010 y diseñado para alojar a 40.000 personas. A pesar de que su tasa de ocupación no llega al 50%, se han seguido haciendo mega-proyectos como Future Ark, diseñado para alojar a 170.000 personas (en la provincia suroccidental de Guizhou). Por si eso no fuera suficiente, se está en estos momentos construyendo un tercer mega-proyecto, Garden City, con viviendas suficientes como para alojar a 350.000 residentes. El mega-proyecto incluye un lago artificial, 10 centros comerciales, ocho escuelas y 31 líneas de autobús.



LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO ES IMPERATIVA

- La reforma del sistema financiero es imprescindible para reequilibrar el modelo económico chino, dando más protagonismo al consumo privado.
- La liberalización de los tipos de interés y, sobre todo, la de los tipos de interés sobre los depósitos constituye lo más esencial de esa reforma. El mantenimiento de un techo sobre los tipos de interés sobre los depósitos favorece las operaciones bancarias “en la sombra”, o “shadow banking”.

El sistema bancario chino se compone de cuatro grandes entidades mayoritariamente públicas, los llamados “cuatro grandes”. También hay unas diez entidades “de segunda fila” (“second tier”), unos 140 “city banks”, que son entidades total o mayoritariamente públicas que limitan sus servicios a una ciudad en concreto y que tienen fuertes lazos con los gobiernos locales. Para terminar, también integran el sector algunos bancos de inversión (el principal es el CITIC) y un buen número de entidades extranjeras, cuya implantación se aceleró a raíz del ingreso de China en la OMC en diciembre de 2001. A pesar del rápido crecimiento de su número en los últimos años, el peso de la banca foránea es limitado, ya que apenas controlan un 2% de los activos totales del sector.

A pesar de esta proliferación de bancos, **la importancia en el sector de los “cuatro grandes” sigue siendo inmensa**. Estas cuatro entidades -a saber, el Bank of China, el Industrial and Commercial Bank, el Agricultural Bank y el China Construction Bank- detentan conjuntamente más del 50% de los activos totales de la banca y desde hace ya algunos años suelen aparecer entre los quince mayores bancos mundiales clasificados, tanto por el volumen de sus activos, como por su nivel de capitalización⁽⁶⁾.

Los “cuatro grandes” son mayoritariamente públicos, aunque **el nivel de participación estatal varía significativamente de una entidad a otra**. El, por así decir, “menos público” es el Industrial and Commercial Bank, con un nivel de participación estatal del 57%, seguido del Bank of China (68%), del China Construction Bank (71%) y por último por el Agricultural Bank, en el que el Estado tiene una participación del 83%. La participación estatal en los cuatro es, en promedio, del 70%. Se puede decir, por lo tanto, que la salud financiera de la banca depende o está en función de la salud financiera del Estado.

(6) En el ranking de 2013 sobre activos totales, el Industrial and Commercial Bank ocupa la primera posición, el China Construction Bank la novena, el Agricultural Bank la décima y el Bank of China la duodécima. Respecto del ranking por nivel de capitalización, el Industrial and Commercial Bank ocupa la segunda posición, el China Construction Bank la quinta, el Agricultural Bank la octava y el Bank of China la novena.



En los últimos años, se observa una **drástica mejora de los ratios bancarios**. Se puede decir que las autoridades supervisoras chinas (el Banco del Pueblo y la China Banking Regulatory Commission) han sido “más papistas que el Papa” a la hora de hacer cumplir los requisitos de Basilea III y, si hay que hacer caso a la fiabilidad de las cifras, todos los bancos presentan **ratios de capitalización** superiores al mínimo del 8%. A pesar del enorme crecimiento del crédito bancario en los últimos tres años, el **ratio préstamos/depósitos** de los “cuatro grandes” se mantiene en un nivel relativamente bajo, del 65% en promedio, inferior al 78% de los EE.UU. o al 105% en Europa, e inferior también al límite máximo del 75% impuesto por las autoridades reguladoras chinas. Una ventaja de los “cuatro grandes” es que captan muchísimos depósitos gracias, por un lado, a su vasta red de sucursales a escala nacional (que ninguna de las demás entidades puede igualar); a que son considerados más seguros por los ahorradores por su enorme tamaño y por tener detrás al Estado y, por último, debido a la falta de otras opciones más sofisticadas para los ahorradores (la Bolsa es considerada casi como un “casino”, y los bonos corporativos, aunque en aumento, están todavía relativamente poco extendidos). Se puede decir, por lo tanto, que los bancos chinos financian sus actividades de forma más que holgada con cargo a sus depósitos lo que, en teoría, reduce el riesgo de una crisis de liquidez.

También ha sido espectacular en apariencia la **mejora de los ratios de morosidad**. En los “cuatro grandes” los créditos de mala calidad equivalen, en promedio, a poco más de un 1% de los activos totales del sector. En 2009, ese porcentaje era del 1,6% y cuatro años antes del 10,5%. Sin embargo, **esta mejora de la morosidad está en gran parte relacionada con el espectacular aumento del crédito**. En el espacio de cuatro años, el crédito total (a entidades locales, empresas y familias) y pendiente de vencer ha pasado de suponer un 125% del PIB a algo más de un 190% de esa magnitud, porcentaje similar al de los países más desarrollados. **Lo que en el caso chino llama la atención es la rapidez con la que ese indicador ha crecido en un espacio de tiempo tan breve**. Por otro lado, existe un grave problema de transparencia, especialmente en el sistema de calificación de créditos, que infravalora la morosidad. También está bastante extendida la práctica de la refinanciación sistemática de los créditos a empresas para evitar que queden impagados.

Préstamos totales (% PIB)



Fuente: The Economist

A pesar de estos indicadores, aparentemente saneados, el sistema bancario chino, **adolece de algunas debilidades significativas**. En primer lugar, los bancos, especialmente los “cuatro grandes”, siempre han dispuesto de mucha liquidez gracias al enorme “pool” de depósitos que captan por las razones arriba comentadas. Además, el elevado diferencial que hay entre los tipos sobre los depósitos, que son bajos y rígidos, y los de los préstamos les ha garantizado siempre una jugosa rentabilidad, por lo que no han necesitado prestar atención a aspectos esenciales como la evaluación de riesgos o los estudios acerca de la viabilidad de los proyectos. Esos ahorros cautivos, remunerados en muchas ocasiones a tipos de interés por debajo de la inflación, permiten a los bancos conceder crédito a bajos tipos de interés a empresas públicas, muchas veces en sectores con exceso de capacidad (acero, paneles solares, astilleros, etc.), alimentando la alta tasa de inversión del país.

La deuda total de las empresas con los bancos ha crecido muchísimo y equivalía en 2012 a un 142% del PIB, un porcentaje muy superior al umbral “seguridad”, estimado en el 80% del PIB, y mucho más alto que el de países como EE.UU. o Japón. Este brutal incremento del apalancamiento de las empresas con los bancos -que en buena medida se debe a la relativa falta de otras formas de financiación (la emisión de bonos corporativos está relativamente poco extendida)-, podría ocasionar un fuerte aumento de la morosidad en caso de empeoramiento del ciclo económico.

Un segundo problema, causa a su vez del primero, es la falta de liberalización de los tipos de interés. El pasado 20 de julio, el Banco del Pueblo (banco central) eliminó del todo el suelo de los tipos de interés sobre los préstamos bancarios. Se trata del último movimiento en el tímido proceso de liberalización de los tipos de interés iniciado en el verano del año 2012. En aquella ocasión, el banco central autorizó a reducir el tipo de referencia sobre los préstamos, del 6%, en un 30% como máximo y a subir el tipo básico sobre los depósitos, del 3%, en un 10%, también como máximo. Tras la medida adoptada el pasado 20 de julio, la liberalización de tipos de interés sobre los créditos y préstamos es total, tanto al alza como a la baja, al no existir ya techo ni suelo sobre el tipo de referencia del 6%. La única excepción es la que concierne a los tipos hipotecarios, respecto de los cuales el banco central no ha eliminado el suelo existente para evitar recalentar todavía más el mercado inmobiliario.

Sin embargo, la reforma más esperada por los mercados y que aun no se ha producido es la liberalización de los tipos sobre los depósitos. Las autoridades chinas, fieles al gradualismo que siempre les ha caracterizado cuando de introducir reformas liberalizadoras se trata, han dicho que el techo sobre los tipos de interés sobre los depósitos se eliminará de forma paulatina, no antes, como pronto, de 2015 y no sin haber creado previamente un sistema de garantía de depósitos, que en estos momentos no existe. Además, su eliminación se va a enfrentar a fuertes resistencias fundamentalmente por parte de los “cuatro grandes” de la banca, por ser quienes más tendrían que perder, ya que podrían verse abocados a una “guerra por el pasivo” para mantener a sus depositantes, lo que reduciría la rentabilidad de que ahora disfrutaban gracias al diferencial de tipos de interés.



Sin embargo, **la liberalización de los tipos de interés sobre los depósitos tendría efectos muy positivos** no ya sólo para el sector bancario, sino en general para el conjunto de la economía.

- ▶ Al aumentar la competencia por los depósitos y reducirse el diferencial de tipos, los bancos tendrían que aprender de una vez por todas a evaluar correctamente los riesgos a la hora de conceder préstamos, lo que daría lugar a una más eficiente asignación de recursos, de la que se podrían beneficiar las PyMes. En estos momentos éstas últimas tienen muchas dificultades para obtener crédito bancario, por lo que se ven obligadas a buscar fondos fuera de los cauces oficiales (bancos), recurriendo a operaciones de “shadow banking”. Como ya se ha dicho, como por esa financiación tienen que pagar unos intereses altísimos, para ser rentables y sobrevivir deben, a su vez, pagar sueldos bajos a sus trabajadores, lo que a la postre perjudica al consumo privado.
- ▶ Al estar mejor remunerado el ahorro de los depositantes, aumentaría su renta disponible y, con ello, su propensión a consumir.
- ▶ La mejor remuneración del ahorro bancario evitaría que los ciudadanos con recursos busquen una mayor rentabilidad a sus ahorros fuera del sistema bancario, de nuevo recurriendo a operaciones de “shadow banking”.

El “**shadow banking**”, o lo que es lo mismo, las operaciones financieras fuera del sistema bancario contraviniendo los rígidos controles de este último, han crecido muchísimo en los últimos años. Se estima que casi un 25% del crédito total procede de operaciones bancarias en la sombra. Según la China Banking Commission, estas operaciones mueven una cantidad que equivale al 15,5% del PIB, aunque según el Deutsche Bank ese porcentaje subiría a casi un 40% del PIB. **La popularidad de estas operaciones es muy grande y va en aumento porque teóricamente todos ganan con ellas.** En primer lugar, los bancos, porque a través de ellas pueden prestar (a cambio de altísimas rentabilidades) a sectores a los que no están en principio autorizados por los reguladores bancarios (por ejemplo, a los gobiernos locales). Como estas operaciones se tramitan a través de compañías interpuestas (las llamadas “Trust Companies”), no quedan registradas en las contabilidades de los bancos y, por ello, son difíciles o imposibles de detectar por los auditores. El banco capta el dinero empleado en la operación de entre sus depositantes más solventes, a los que promete una rentabilidad muy alta (normalmente de entre un 7%-8%, pero ha habido casos en que ha llegado al 12%) y, en todo caso muy superior a la que percibirían por dejar esos fondos en depósitos bancarios (del 3,3% máximo a un año, tal y como ya se ha dicho). Por último, estas operaciones en la sombra también benefician a las PyMes, que normalmente no tienen acceso al crédito bancario convencional (los bancos, especialmente los “cuatro grandes” prefieren prestar a las grandes empresas estatales por considerarlas mejores riesgos), pero que de esta forma pueden financiarse, aunque sea a un coste financiero muy alto. En definitiva, las operaciones bancarias en la sombra dan flexibilidad a un sistema financiero como el chino, excesivamente rígido.



Sin embargo, estas operaciones conllevan también grandes riesgos, en primer lugar, para los depositantes que buscan más rentabilidad, porque son opacas -muchas veces el destino final de la inversión final no está explicado- y porque las garantías que aportan son vagas, cuando no inexistentes. En segundo término, son arriesgadas para los propios bancos, que en muchos casos están financiando proyectos con una tasa de retorno a largo plazo pero que tienen que devolver a los depositantes el principal más el interés a un plazo inferior. Los grandes bancos estatales no están muy expuestos a estos productos financieros y además son menos vulnerables gracias a los voluminosos depósitos que detentan. Sin embargo, los bancos de “segunda fila” (“second tier”), con mucha menos capacidad para absorber pérdidas y con más protagonismo en este tipo de operaciones, son especialmente vulnerables (el China Merchants Bank, el China Minsheng Banking y el Huaxia, son los más citados en este sentido). Hay analistas que ya empiezan a comparar las operaciones de inversión en la sombra con las “subprime” estadounidenses que dieron origen a la crisis financiera de 2007/08.

Las autoridades empiezan a ser conscientes del riesgo que la proliferación de estas operaciones puede conllevar y ya han comenzado a tomar medidas. La más radical fue adoptada el pasado veinte de junio cuando, bruscamente, el Banco del Pueblo interrumpió la financiación a los bancos comerciales, lo que elevó los tipos de interés interbancarios del 3% a casi el 14%. Con esa medida, que hizo tambalear los valores bursátiles bancarios chinos (la bolsa de Shanghai cayó más de un 5% en un solo día) así como al resto de las bolsas mundiales, el banco central quiso dejar claro que no iba a ser el prestamista de última instancia de los bancos comerciales -especialmente de los pequeños y medianos- para que éstos siguieran dedicando los fondos obtenidos a operaciones especulativas en la sombra. Poco a poco, sin embargo, el Banco del Pueblo fue de nuevo abriendo el grifo de la financiación y en estos momentos los tipos del mercado interbancario se encuentran en torno al 3%-4% de nuevo. Antes del “puñetazo en la mesa” del pasado veinte de junio, las autoridades habían tomado otras medidas menos drásticas. Sin embargo, parece claro que, en tanto no se liberalicen del todo los tipos de interés sobre los depósitos y las entidades bancarias se vean obligadas a competir por el ahorro de los particulares, estas operaciones en la sombra seguirán produciéndose.



SECTOR EXTERIOR

- Desde su adhesión a la OMC en 2001, China se ha convertido en el primer exportador mundial de mercancías y su peso en el comercio internacional se ha doblado. Sin embargo, todavía aproximadamente el 50% de sus exportaciones son generadas por las compañías extranjeras o participadas por extranjeros. Número creciente de contenciosos comerciales con sus socios.
- Aunque vayan en descenso, China registra desde hace décadas superávits por cuenta corriente y es un gran receptor de inversión directa extranjera a la par que un inversor en el exterior crecientemente importante. Solvencia externa fuera de toda duda, con las mayores reservas de divisas del mundo.
- China está dando pasos graduales para ir liberalizando su cuenta de capitales. Los superávits corrientes continuados y el enorme stock de reservas hacen que el renminbi no conozca las tribulaciones de otras monedas (la lira turca, el real brasileño, la rupia india e indonesia). De hecho, ha sido la moneda de mejor comportamiento en 2013 de todas las emergentes. No obstante, el Banco del Pueblo estará presto a actuar para evitar una excesiva apreciación que perjudique la competitividad de las exportaciones.

En 2001, el año de su ingreso en la OMC, las exportaciones de mercancías de China fueron de 266.075 mill.\$. En **2012, las exportaciones ascendieron a 2.056.900 mill.\$**, lo que implica que en el espacio de once años las exportaciones chinas se han multiplicado por ocho. China volvió a ser en 2012 el primer exportador mundial de mercancías, superando a los EE.UU., el segundo con 1.564.000 mill.\$ y a Alemania, el tercero con 1.460.000 mill.\$. El peso de la República Popular en el comercio internacional de mercancías se ha doblado en esos once años y en estos momentos sus exportaciones representan el 10,38% de las mundiales.

Las PyMEs generan el 68% de las exportaciones de mercancías y las empresas total o parcialmente participadas por extranjeros algo más del 50%. China poco a poco va dejando de ser un mero exportador de bienes intensivos en mano de obra (textiles, juguetes, calzado) y ya existen algunas empresas autóctonas de alta tecnología relevantes (el fabricante de ordenadores Lenovo; el de móviles inteligentes Xiaomi o las compañías de paneles solares Yingli Energy y Wuxi Suntech Power, líderes mundiales en su sector). Sin embargo, las exportaciones de alta tecnología, que representan aproximadamente el 31% de las totales, proceden en un 83% de compañías extranjeras o participadas por extranjeros y sólo en un 17% de empresas autóctonas. De hecho, China sigue siendo todavía en muchos casos un mero ensamblador de componentes fabricados en terceros países (Corea del Sur, Japón, Taiwán, EE.UU., Alemania) que han deslocalizado sus plantas a la República Popular para beneficiarse de su mano de obra más barata⁽⁷⁾. A pesar de ello, las autoridades aduaneras consideran a los productos finales exportados de origen cien por cien chino, pero se trata de un dato engañoso.

(7) Taiwán, por ejemplo, ya ha deslocalizado a China continental el 95% del ensamblado de sus productos de tecnologías de la información (ordenadores).



El fuerte aumento de las exportaciones y el creciente protagonismo de China en el comercio internacional está provocando, inevitablemente, **un aumento de las fricciones comerciales con sus socios**, especialmente la UE y los EE.UU. Se acusa con frecuencia a China de subvencionar ilícitamente a ciertos sectores económicos para exportar por debajo del precio de coste, dar salida a excedentes y ganar cuota de mercado. El último episodio de este tipo ocurrió el pasado junio-julio, cuando la UE acusó a China de hacer prácticas de “dumping” en la venta de placas solares, perjudicando a las compañías europeas (casi todas alemanas). China controla en estos momentos aproximadamente el 80% del mercado comunitario de paneles solares. Finalmente a finales de julio ambas partes llegaron a un principio de acuerdo que, por el momento, parece haber conseguido desactivar lo que parecía que iba a ser una guerra comercial a gran escala⁽⁸⁾. En cualquier caso, China sigue siendo un socio comercial incómodo, con poco respeto por las leyes de propiedad intelectual (en 2011, el 73% de todos los productos falsos aprehendidos en las fronteras comunitarias procedían de China).

La UE en su conjunto es el principal receptor de exportaciones chinas, seguido por los EE.UU., y juntos absorben aproximadamente el 30% de sus ventas al exterior. Otros mercados importantes son Hong-Kong (15,8% de sus exportaciones totales), Japón (7,4%) y Corea del Sur.

Las **previsiones de las exportaciones para 2013** han mejorado algo a raíz de la publicación de los datos correspondientes al pasado mes de julio, en el que las ventas al exterior crecieron un 5,1% en tasa interanual, tras haberse contraído un 3,1% en junio y haber crecido sólo un 1% en mayo. Según el IIF, las exportaciones correspondientes a este año acabarán siendo de **2.316.500 mill.\$**, lo que implica un crecimiento del 13% sobre las de 2012.

Si las exportaciones han crecido a un ritmo enorme desde 2001, otro tanto ha ocurrido **con las importaciones** que han pasado de 232.058 mill.\$ hace doce años a **1.735.300 en 2012**, un incremento del 748%. Como en el caso de las exportaciones, las importaciones se han recuperado en julio, mes en el que la tasa interanual creció un 10,9%, tras caer en los dos meses anteriores un 0,7% y un 0,3%, respectivamente. Este aumento da idea de una cierta recuperación de la actividad económica. **Para el conjunto de 2013** se prevé que las **importaciones** asciendan a **1.904.400 mill.\$**, lo que representa un crecimiento del 9,7% sobre las del año pasado.

Las principales partidas de importación son productos electrónicos, maquinaria de precisión, petróleo, equipo médico y óptico, metales, vehículos a motor. Los principales proveedores son, respectivamente, la UE en su conjunto (11%), Japón (9,8%), Corea del Sur (9,3%), EE.UU. (7,3%), Taiwán y Australia (4,9% y 4,6%, respectivamente). Dentro de la UE, el principal proveedor es Alemania (5,1%).

(8) China se comprometió a elevar el precio mínimo de sus paneles y, en contrapartida, la UE, que a principios de junio había amenazado con imponer a estas importaciones un arancel de castigo del 67,9%, se comprometió a dejar la medida en suspenso, aunque reservándose la posibilidad de revitalizarla en diciembre si la República Popular no cumple con su parte del trato.

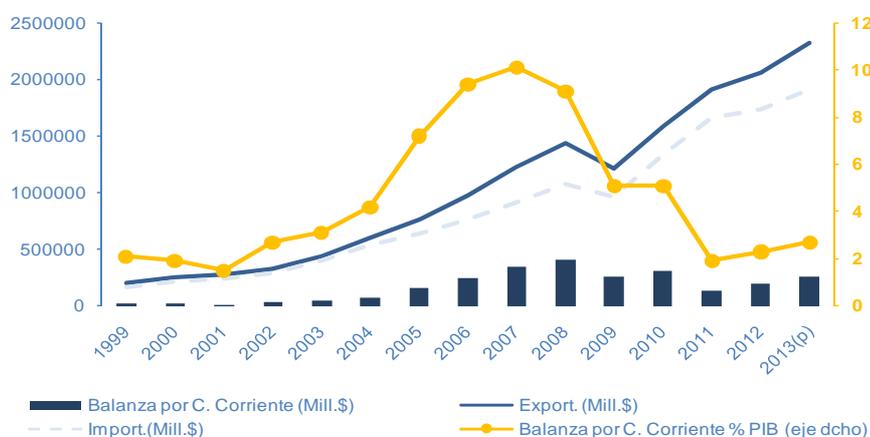


El superávit comercial alcanzó un máximo de la década pasada en 2008, con 360.700 mill.\$, una cifra equivalente a un 8% del PIB de ese año. Aunque desde entonces se ha reducido, ha seguido siendo muy elevado, siendo el correspondiente a 2012 de 321.600 mill.\$, equivalente a un 3,8% del PIB.

Desde el año 2009, el déficit de la balanza de servicios ha ido en aumento y no ha podido ser contrarrestado el superávit de la balanza de transferencias y de rentas. Estas últimas, no obstante, son muy voluminosas ya que las enormes reservas de divisas generaron en 2012 unos ingresos por intereses de 100.100 mill.\$. Pese a ello, el déficit final de la balanza de servicios, rentas y transferencias en 2012 fue de cierta consideración (128.600 mill.\$).

Los voluminosísimos superávits de la balanza comercial han hecho posible que **la balanza por cuenta corriente registre superávits ininterrumpidos desde hace varios lustros**. Estos superávits han llegado a alcanzar magnitudes muy importantes -de entre el 7%-10% del PIB- entre los años 2005 y 2008, para ir disminuyendo en los años siguientes hasta el mínimo alcanzado en 2011, del 1,9% del PIB. **En 2012, el superávit de la balanza por cuenta corriente aumentó al 2,3% del PIB y para este ejercicio se prevé que equivalga a un 2,7% de dicha magnitud.**

Saldo Externo

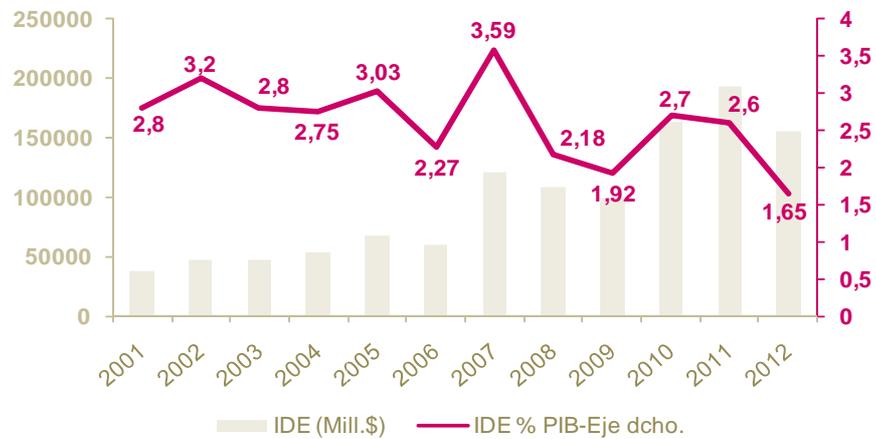


Fuente: IIF

En cuanto a **la balanza de capitales**, China comienza a ejercer, cada vez más, un papel relevante como inversor en el exterior, con inversiones directas que han crecido espectacularmente en los últimos seis años y que en 2012 ascendieron a 84.200 mill.\$, fundamentalmente en el sector primario. No obstante, estos flujos son todavía muy inferiores a las entradas. China ha sido uno de los principales polos de atracción de capital en el mundo en la última década y en la actual, habiendo recibido en este periodo y por este concepto flujos anuales del orden del 3%-5% del PIB. La cifra de inversión directa correspondiente al año 2012 fue de 155.873 mill.\$ y, aunque fue muy elevada en términos absolutos, fue con todo inferior en un 19% a la del año 2011.



Inversión directa extranjera



Fuente: IIF

Tradicionalmente, China había temido una oleada de capitales a corto plazo que pudieran impulsar al alza la cotización del renminbi y había impuesto fuertes controles a la entrada de la inversión en cartera. Sin embargo, la mala marcha del mercado de valores le está haciendo reconsiderar su actitud. El **pasado mes de marzo** se anunció la **entrada en vigor del llamado Renminbi Qualified Institutional Investor Program (RQII)**, por el que se amplía a favor de ciertas entidades de Hong-Kong y Taiwán (fondos de inversión, compañías de seguros, sucursales de bancos chinos domiciliadas en esos dos territorios) los porcentajes que pueden invertir en acciones de la Bolsa de Shanghai (las llamadas A-Shares). El único límite es que un solo inversor no podrá adquirir más del 10% de las acciones de una empresa china y, además, la inversión combinada sobre una misma empresa no puede superar el 30% de sus acciones.

Esta medida debe también verse como un intento por ir abriendo la cuenta de capitales e ir **haciendo del renminbi una moneda global**. Sin embargo, en esta cuestión, como en otras cuestiones relevantes de política económica, las autoridades actuarán con prudencia y gradualismo, con el fin de evitar una excesiva apreciación del renminbi que erosione la competitividad de las exportaciones, más en un momento como el actual de -relativa-desaceleración económica. El yuan, que se ha apreciado un 3,7% desde septiembre del año 2012, está siendo este año la divisa de mejor comportamiento de entre todas las principales economías emergentes. El renminbi cotiza en base a una cesta de monedas en la que tiene un peso preponderante el dólar estadounidense y las oscilaciones no pueden exceder de una banda del $\pm 1\%$ fijada diariamente por el Banco del Pueblo.

La **solvencia externa de China es sencillamente espectacular**, gracias a los sistemáticos superávits de su balanza por cuenta corriente y a toda la inversión directa extranjera recibida durante tantos ejercicios seguidos. Sus **reservas de divisas**, a agosto de 2013, ascendían a 3.541.460 mill.\$, equivalentes al **37% del PIB**, y a **casi un año y medio de importaciones de bienes y servicios**. Las reservas chinas, las mayores del mundo, son más del doble de las de Japón, el segundo país con mayor nivel de reservas. Esta cifra impresionante se encuentra en más de un 80% invertida en bonos del Tesoro estadounidense, lo que convierte a la República Popular a la vez en juez y prisionera de la evolución del billete verde: capaz de hacer caer su cotización si retira su exposición, pero al mismo tiempo potencial víctima de un desplome de la divisa del Tío Sam.



Reservas vs deuda externa



Fuente: IIF

En cuanto a la **deuda externa**, aunque en términos absolutos es muy considerable, resulta casi anecdótica puesta en relación con la cifra de reservas de divisas. En 2012 la deuda externa era de 736.982 mill.\$, equivalente a solo un 8,8% del PIB y a un 30,6% de las exportaciones de bienes y servicios. Ambos ratios son bajísimos. Sin embargo, **la deuda a corto plazo es proporcionalmente elevada**, ya que asciende a 540.899 mill.\$, lo que equivale al 73,3% de la total. Los principales acreedores son los bancarios, con el 51,4% de la deuda total (casi el 85% de la deuda bancaria total es a corto plazo), seguidos de los demás acreedores privados (tenedores de bonos), con el 28% de la deuda exterior total. El resto de la deuda exterior se reparte entre acreedores oficiales bilaterales (16,3%) y multilaterales (4,3%).

Por su parte, el **servicio de la deuda** también es **muy reducido** y, además, **muy inferior a los intereses que recibe el país por sus activos en el exterior** (100.100 mill.\$ el año pasado). En 2012 el servicio de la deuda fue de 38.750 mill.\$, lo que equivale al 1,5% de las exportaciones de bienes y servicios.