

# CHINA

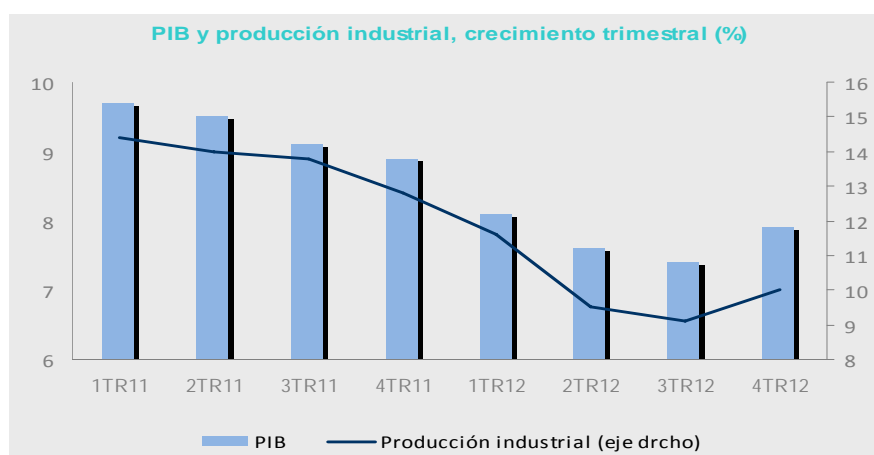
## Perspectivas Económicas

*Madrid: 15 de febrero de 2013*



## EL CRECIMIENTO CHINO SE ESTABILIZA TRAS LA DESACELERACIÓN

Después de crecer un 9,3% en 2011, se estima que el PIB chino creció un 7,8% en 2012, la tasa más baja en trece años. Las políticas de “enfriamiento” de la economía y la atonía de los mercados occidentales son los responsables de la desaceleración del ritmo de crecimiento que China registró a partir de primeros del 2011. Sin embargo, el crecimiento se ha acelerado en el último trimestre del 2012. El cambio de tendencia podría preceder a una estabilización del crecimiento de la economía. En concreto, se prevé que en 2013 el crecimiento aumente ligeramente hasta situarse en el 8,2% del PIB, y se mantenga alrededor del 8% a partir del 2014. La estabilización en torno a esas cifras aleja el temor a un aterrizaje brusco que amenazaba hace un año a la economía china.



Fuente: FMI y IIF

### CAUSAS INTERNAS DE LA DESACELERACIÓN Y POSTERIOR ESTABILIZACIÓN

Entre las causas que explican la desaceleración china entre principios del 2011 y mediados del 2012, destacan las medidas que el Consejo de Estado (gobierno) empezó a aplicar en 2011 para poner coto al espectacular alza del precio de la vivienda<sup>(1)</sup> que comenzaba a presentar todos los síntomas de una “burbuja”. Las políticas aplicadas tuvieron éxito y, de hecho, el precio medio de las viviendas cayó intensamente entre agosto de 2011 y mediados del 2012. El logro llegó a ser incluso excesivo, y a mediados del 2012, la preocupación de las autoridades chinas dejó de ser el sobrecalentamiento de la economía para pasar a ser la caída del crecimiento.

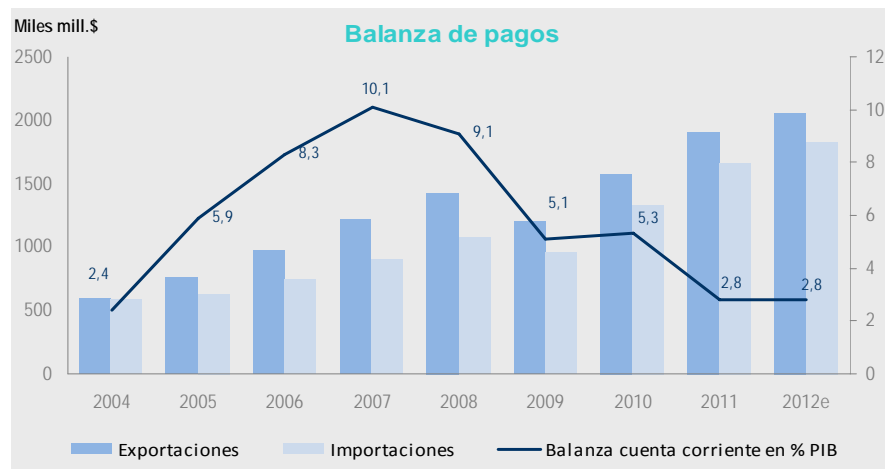
(1) El precio medio del metro cuadrado pasó de 8.560 a 8.900 yuanes entre enero y agosto de 2011.

En este nuevo escenario, las autoridades chinas aplicaron políticas de estímulo al crecimiento que dieron pie a un aumento de la demanda interna. El estímulo consistió esencialmente en la aprobación de planes de inversión en obras públicas y una bajada de los tipos de interés. El cambio de política favoreció que los precios de la vivienda se estabilizaran durante la segunda mitad del 2012, llegando incluso a repuntar ligeramente. Debe señalarse el enorme peso que el sector de la construcción tiene para el conjunto de la economía: en 2011 representó el 13% del PIB y directamente afecta a más de 40 industrias, algunas tan importantes como la producción de cemento, acero, azulejos y cerámica o electrodomésticos de línea blanca. Finalmente, el crecimiento chino se aceleró en el último trimestre del 2012, en parte gracias a las políticas de estímulo del crecimiento, pero principalmente por la evolución positiva de la demanda externa.

### CAUSAS EXTERNAS DE LA DESACELERACIÓN Y POSTERIOR ESTABILIZACIÓN

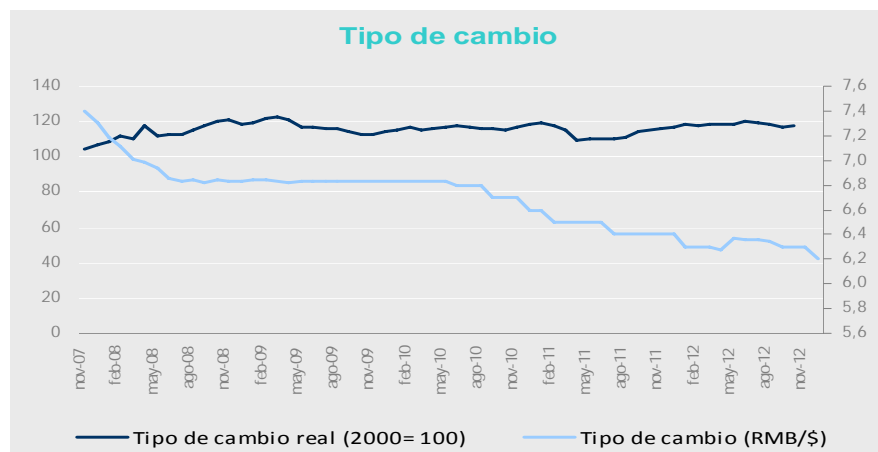
China exporta a la UE y a EE.UU. el 36% de sus ventas al exterior, por lo que se había visto considerablemente afectada por la mala coyuntura económica que han atravesado ambos durante los últimos años. En los años previos al 2012 se produjo una clara tendencia hacia la reducción del superávit por cuenta corriente que pasó del 10% del PIB en 2007 al 2,8% en 2011. En 2012, en cambio, el superávit por cuenta corriente se ha mantenido en el 2,8% del PIB, el mismo nivel que en 2011. La tendencia a la baja no se ha intensificado en 2012 gracias a la mejora de la balanza comercial, que a su vez se explica por un repunte de las exportaciones chinas, concentrado en el final del 2012.

En contra de las previsiones, China ha experimentado una fuerte demanda de los EE.UU. y de la UE en la última parte del año, en comparación con las débiles cifras de finales del 2011. Asimismo, ha ampliado sus cifras de exportación hacia las economías emergentes. En 2012, las exportaciones chinas crecieron un 7,9% hasta los 2.052.000 mill. \$, con lo que el superávit comercial creció casi un tercio respecto al año anterior, hasta los 323.800 mill. \$. Esta cifra rompe la tendencia a la baja del superávit comercial que sigue siendo inferior al de 2008. Como consecuencia de los buenos datos de exportación, la demanda externa ha sido el principal motor del crecimiento. Las autoridades esperan que los datos de comercio exterior en 2013 sean todavía algo mejores que los de 2012.



Fuente: IIF

En 2012 la entrada de IDE se ha contraído, por primera vez desde el 2009, en un 3,7% hasta 111.720 mill. \$, lo que refleja que las empresas extranjeras han retenido sus planes de inversión ante la incertidumbre generada por la desaceleración. La crisis que atraviesan los países desarrollados también justifica el descenso de los flujos de IDE. Asimismo, algunos analistas señalan que China está empezando a perder atractivo conforme aumentan los costes laborales, a favor de otros destinos como Indonesia o Vietnam.



Fuente: IIF

El renminbi ha experimentado fluctuaciones en sentidos opuestos a lo largo de los últimos meses. A principio del 2012 soportó una cierta depreciación, la primera en muchos años, derivada de la ralentización del crecimiento y de las medidas de estímulo monetario. Sin embargo, en los últimos meses del 2012 la divisa se ha vuelto a apreciar coincidiendo con la mejoría de la economía, el alza de las exportaciones y la rebaja de las expectativas de nuevas políticas de relajación monetaria.

A pesar del descenso del superávit por cuenta corriente y de los flujos de IDE, China sigue contando con las mayores reservas de divisas del mundo. El pasado mes de diciembre ascendían a 3.310.000 mill.\$, una cifra que equivale a 18,5 meses de importaciones de bienes y servicios y que es notoriamente superior a toda la deuda externa del país (778.765 mill.\$). La solvencia exterior de China está, pues, fuera de toda duda.



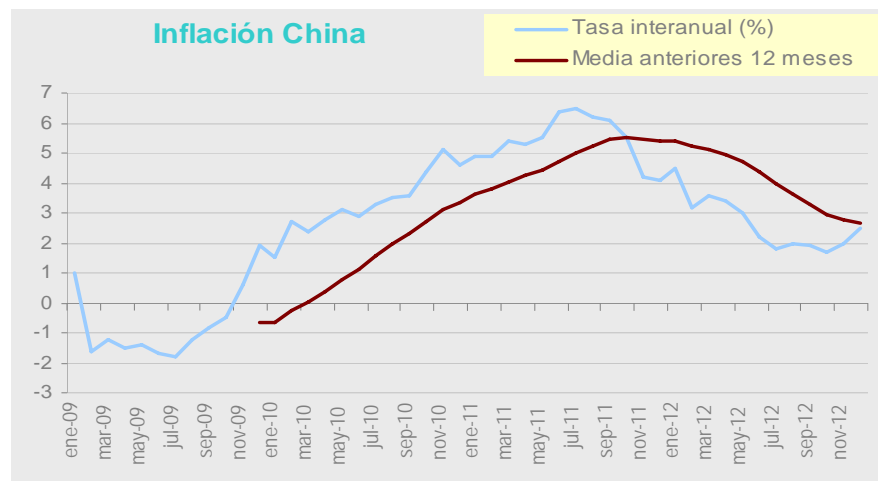
Fuente: IIF

## POLÍTICA ECONÓMICA: DEL “ENFRENTAMIENTO” AL ESTÍMULO DEL CRECIMIENTO

### LA INFLACIÓN DESCENDE EN 2012

Empujada al alza por el auge del sector de la construcción y por la subida de los precios del petróleo y de las materias primas, la inflación en 2011 alcanzó una media del 5,4%, una tasa elevadísima, sólo superada en los últimos seis años por la de 2008. No obstante, en 2012 la inflación se ha moderado, situándose en el 2,6% para el conjunto del año, una cifra sensiblemente inferior al objetivo del 4% fijado por el Banco del Pueblo de la República Popular.

Entre las causas que explican el descenso de la inflación durante los tres primeros trimestres del 2012 están el éxito de las medidas tendentes a frenar el crecimiento desordenado de los precios del sector inmobiliario, de un lado, y una cierta caída del consumo y de las ventas al por menor relacionada con la incertidumbre económica y el temor al desempleo. Las cifras mensuales de inflación muestran un cambio de tendencia a finales del 2012, explicable por la reactivación del crecimiento y las medidas de estímulo.



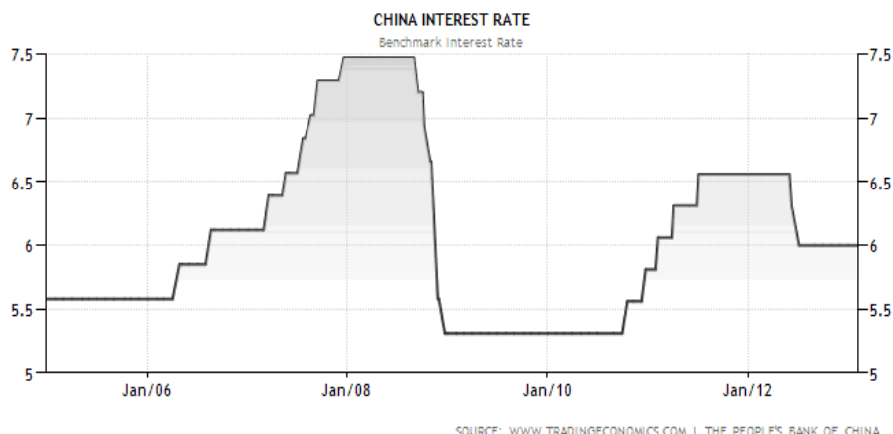
Fuente: IIF

### LA PRIORIDAD DEL GOBIERNO ES MANTENER EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

A diferencia de 2011, cuando la prioridad del ejecutivo era combatir la inflación y el banco central elevó el precio del dinero en tres ocasiones, ahora el principal objetivo es evitar que el crecimiento del PIB caiga por debajo del 7%, la tasa mínima necesaria para crear empleo neto y absorber a los millones de nuevos trabajadores que todos los años acceden al mercado laboral, para evitar un aumento de la tasa de desempleo y de la conflictividad social. Si mantener la paz en las calles es siempre esencial para el Partido Comunista chino, en 2012 y 2013 lo es más todavía, habida cuenta de que en octubre de 2012 se ha celebrado en Pekín el 18º Congreso del PCCh, en donde ha comenzado la renovación de la cúpula del Estado, renovación que culminará durante el presente año 2013.

Para incentivar el crecimiento, las autoridades cuentan con varios mecanismos:

- ▶ **La política monetaria:** El descenso de la inflación en 2012 permitió al banco central recortar los tipos de interés en dos ocasiones consecutivas (junio y julio). Así, el tipo de referencia de los préstamos quedó fijado en el 6% (tras un "tijeretazo" de 31 p.b), en tanto que el de los depósitos quedó fijado en el 3%, 25 p.b. menos. Además, el Banco del Pueblo autorizó a los bancos comerciales a prestar dinero a tipos de interés inferiores hasta en un 20% al de referencia para los préstamos (6%). Con esta mayor flexibilización se busca estimular la competencia entre los bancos comerciales a la hora de conceder créditos más baratos y atraer clientes, con el objeto de facilitar consumo y la inversión.



A los recortes de tipos de interés, los primeros desde 2008, se han unido varias reducciones en el coeficiente de reservas mínimas desde finales de 2011 con el fin de aumentar la oferta monetaria. Estas medidas favorecieron un aumento de la demanda interna, así como la depreciación del renminbi durante los tres primeros trimestres del 2012. La mejora de las cifras de crecimiento hace que no se prevean nuevas medidas de estímulo monetario durante el 2013.

- ▶ **La política de gasto público:** Aunque desde el año 2007 las cuentas públicas arrojan déficit, éstos son bastante moderados, del 1,4% en promedio. En 2012 se estima que el déficit público se ha situado en el 1,7% del PIB. Por su parte, la deuda pública también es moderada, ya que, incluso teniendo en cuenta la de los gobiernos regionales y la de las empresas públicas, no supera el 40% del PIB, un porcentaje envidiable comparativamente hablando.

A la vista de los favorables datos de endeudamiento público, las autoridades cuentan con margen para aplicar políticas fiscales expansivas. Aprovechando ese margen, en 2012 han llevado a cabo un programa de obras públicas con el fin de estimular el crecimiento. No obstante, el valor total del plan ha sido reducido para el tamaño de China y, por tanto, no ha supuesto una carga significativa para las cuentas públicas. En concreto, a través de la llamada Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (NDRC en sus siglas inglesas) se han aprobado varios grandes proyectos de infraestructuras, como la construcción de ferrocarriles y “metros” en dieciocho grandes ciudades, 2.000 km de autopistas y varios puertos de contenedores. Además, y aunque se lleva acumulado mucho retraso en los objetivos anuales, sigue vigente el plan de construir 36 millones de viviendas populares fijado en el Plan Quinquenal para el periodo 2011/15. En China se da la paradoja de que, mientras cientos de millones de habitantes carecen de vivienda asequible, proliferan cada vez más los complejos residenciales vacíos dirigidos a las clases medias.

La mejoría económica hace que en 2013 no se prevea un gran cambio de orientación en la política fiscal, ni planes sustanciales de expansión fiscal similares al vasto programa de estímulo económico aplicado a finales de 2008 y que, a la postre, fue el culpable del exceso de crédito bancario hacia el sector de la construcción que acabó provocando la “burbuja” inmobiliaria que en 2011 se buscó atajar. Sin embargo, la renovación de los mandatarios del país podría llevar a un alza moderada del gasto e inversión públicos con el objeto de allanar el reemplazo.

## **CAMBIO EN LA CÚPULA DIRECTIVA DEL PARTIDO COMUNISTA CON LA VISTA PUESTA EN MANTENER EL CRECIMIENTO**

La República Popular celebró el pasado mes de octubre el 18 Congreso del Partido Comunista. En dicho congreso se relevó a la cúpula dirigente. Así, Hu Jintao ha sido sustituido por Xi Jinping como nuevo Presidente de la República y Secretario General del PCCh. Por su parte, se espera que Wen Jiabao, Primer Ministro desde el 2003, ceda su puesto a lo largo de 2013 a Li Keqiang, quién actualmente ocupa el cargo de Viceprimer Ministro. Los nuevos dirigentes están reduciendo el número de ministerios a través de fusiones, con el objetivo de aumentar la eficiencia de la estructura administrativa.

A pesar de los cambios en la cúpula dirigente, no se prevén alteraciones en la orientación económica. La apertura económica iniciada en 1978 por Deng Xiao Ping ha hecho posible la consecución de elevadísimas tasas de crecimiento económico y, con ellas, la aparición de una cada vez más amplia clase media. Sin embargo, la apertura económica no ha ido ni irá acompañada de una siquiera mínima apertura política. El Partido Comunista tiene intención de seguir controlando como hasta ahora todos los resortes del poder, regulando estrechamente los medios de comunicación y reprimiendo severamente cualquier movimiento organizado de disensión interna.