

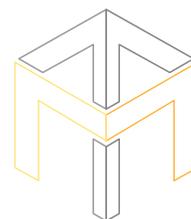
newsletter

CHINA

Número 1 • Enero-Marzo 2015

Por: Ricardo Rivera

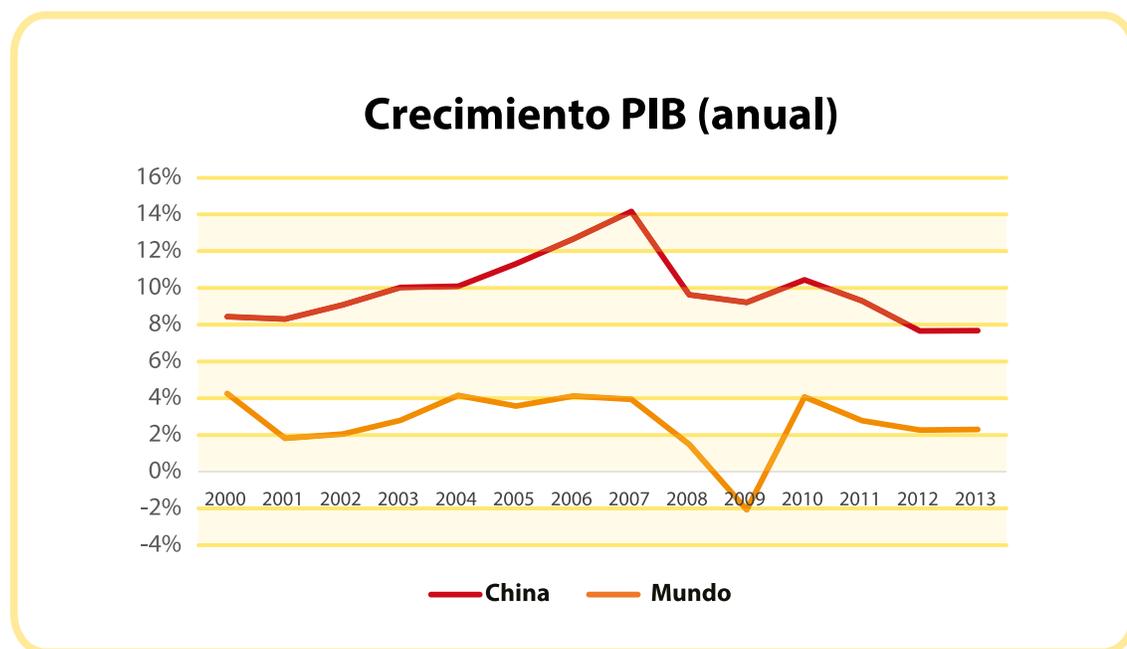




SITUACIÓN GENERAL

1. Producto Interno Bruto

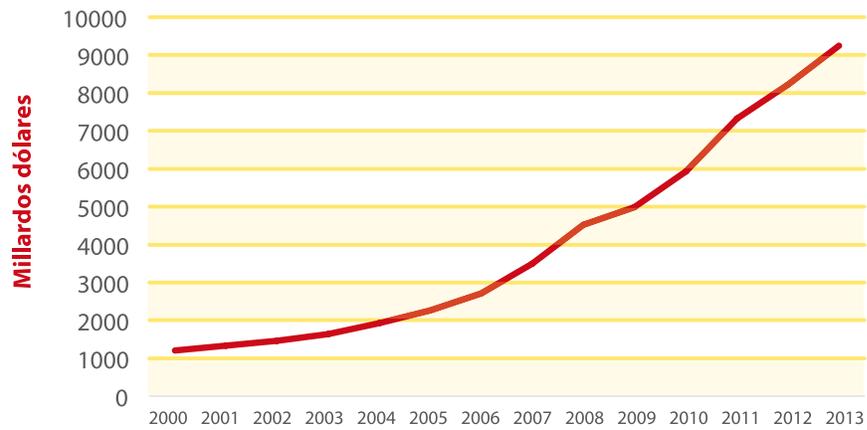
El XII plan quinquenal de China fijó como objetivo un crecimiento medio del 7% para el quinquenio 2011-2015, objetivo que parece superará con facilidad, puesto que el crecimiento anual medio del 2010 al 2014 ha sido del 8.85%. El PIB proyectado en el XI plan quinquenal era del 7.5%, y es razonable pensar que la proyección del próximo plan quinquenal sea de un crecimiento de entre el 6.5% y el 7%, en atención a la política del “nuevo normal”, crecimiento estable a una tasa inferior al 8%. Esta desaceleración de la economía china responde a cambios en la naturaleza de la composición de la economía y no a tendencias cíclicas. La economía china está mutando, a pesar del fortalecimiento constante del sector exportador, al mismo tiempo que florece lentamente una economía de consumo.



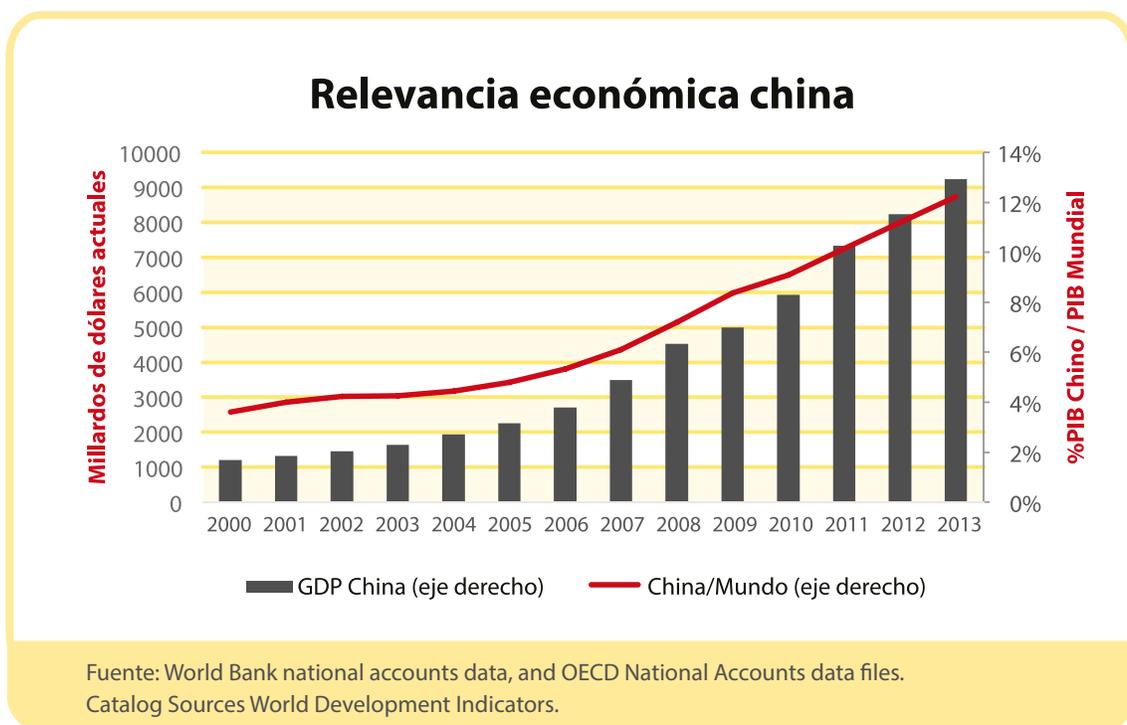
Crecimiento PIB China (anual)



PIB China (dólares actuales)

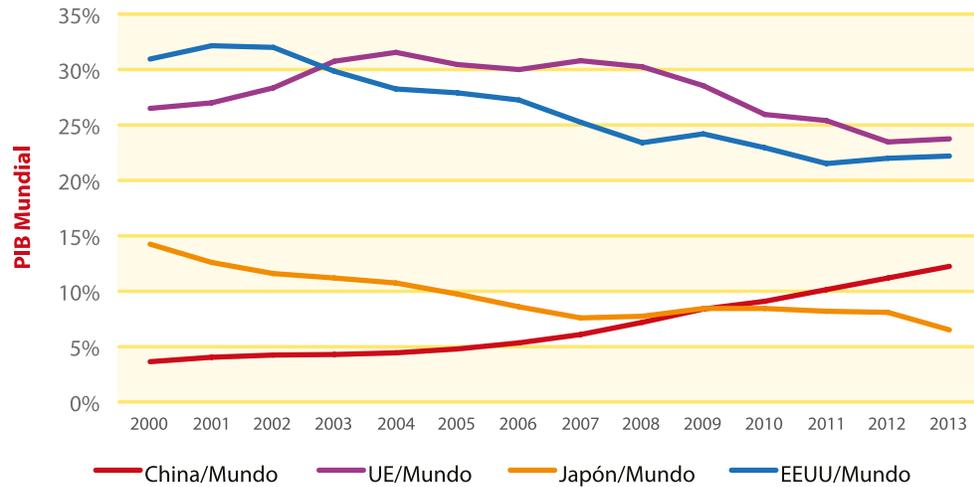


La relevancia de la economía china ha aumentado en forma notable durante la última década. Con paso firme, China rebasó a Japón en cuanto a relevancia económica en el 2009. Según un modelo propuesto por *The Economist*¹, *ceteris paribus*, si China mantiene una tasa de crecimiento del PIB del 7% constante, una inflación del 3% y una apreciación del yuan del 3%, puede alcanzar a Estados Unidos el año 2021, siempre que este, *ceteris paribus*, mantenga una tasa de crecimiento del PIB de 2.25% y una inflación del 1.8%. Claro que la realidad es bastante más compleja, pero, si bien falló la predicción del 2010, utilizando este modelo están haciéndose la pregunta correcta. La pregunta, por tanto, no es si China alcanzará el PIB de los Estados Unidos, sino más bien ¿cuándo lo alcanzará?



¹ www.economist.com/blogs/graphicdetail/2014/08/chinese-and-american-gdp-forecasts.

Relevancia económica



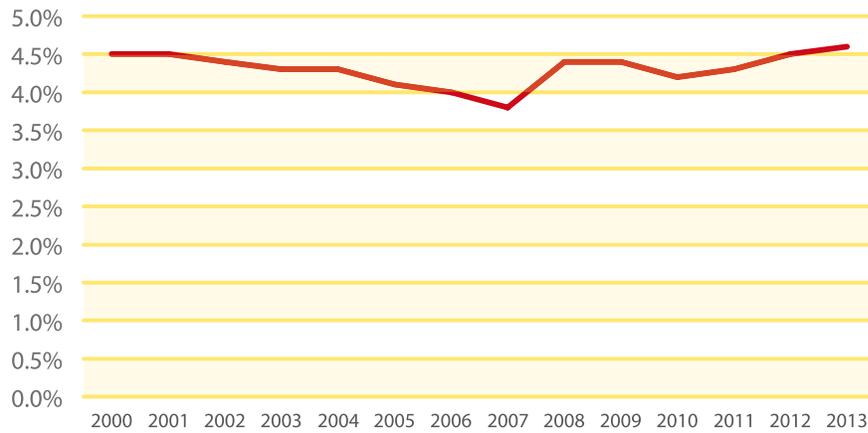
Fuente: Elaboración propia.

Data: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
Catalog Sources World Development Indicators.

2. Desempleo

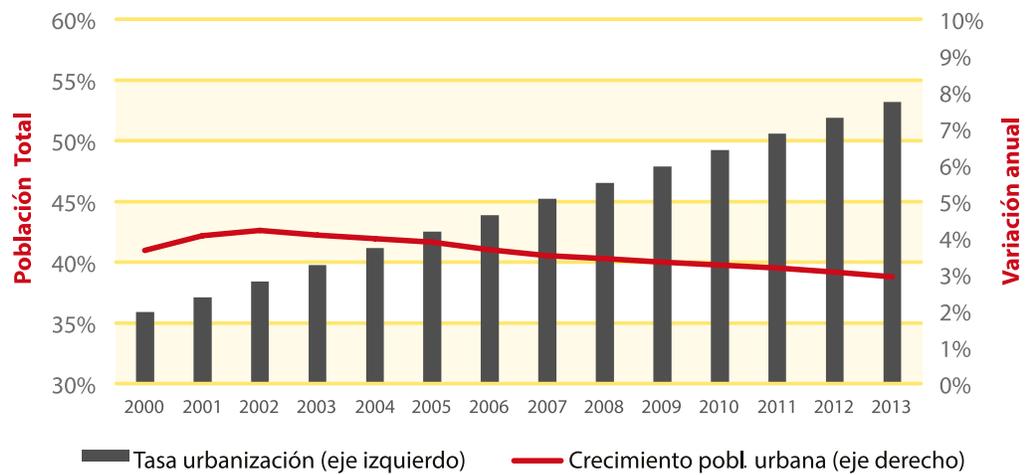
La tasa de desempleo tiene una leve tendencia al alza; no hay volatilidad marcada. En el 2013 superó por primera vez el 5.4% en los últimos trece años. Además, hay que hacer notar que el nivel de desempleo es bastante estable, tomando en consideración la tasa de crecimiento de la población urbana que del 2010 al 2014 tuvo una media del 3.15%. El nivel de desempleo es normal y no indica ningún riesgo relevante.

Tasa de desempleo



Data: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
Catalog Sources World Development Indicators.

Crecimiento de la población urbana

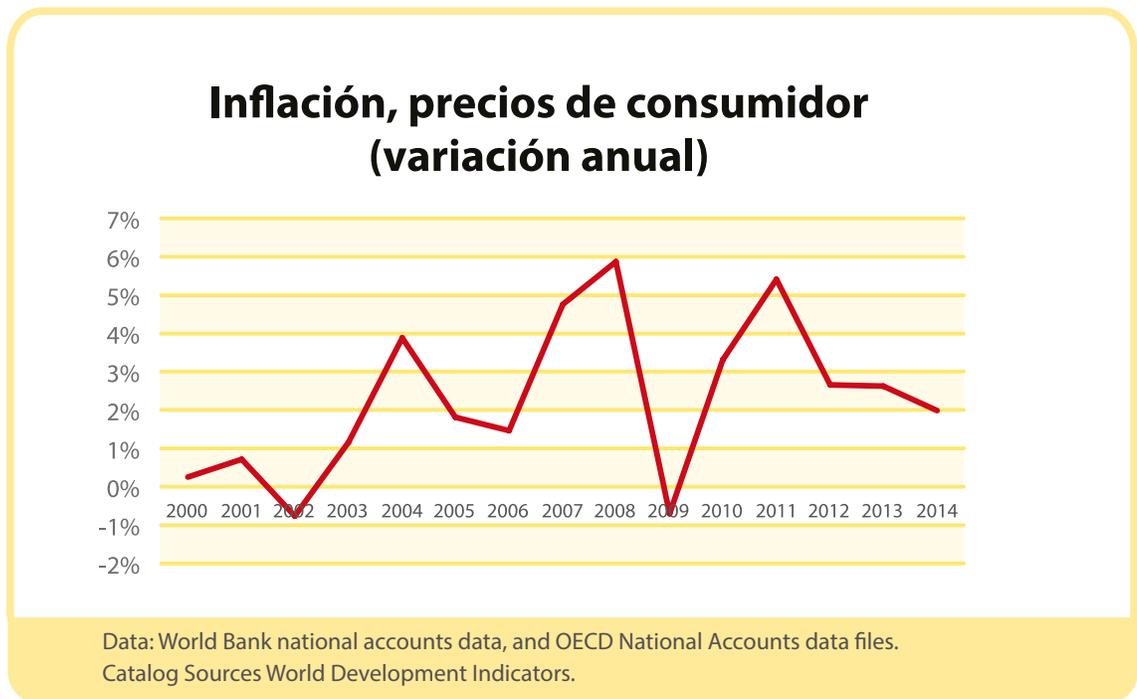


Data: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
Catalog Sources World Development Indicators

3. Inflación y agregados monetarios

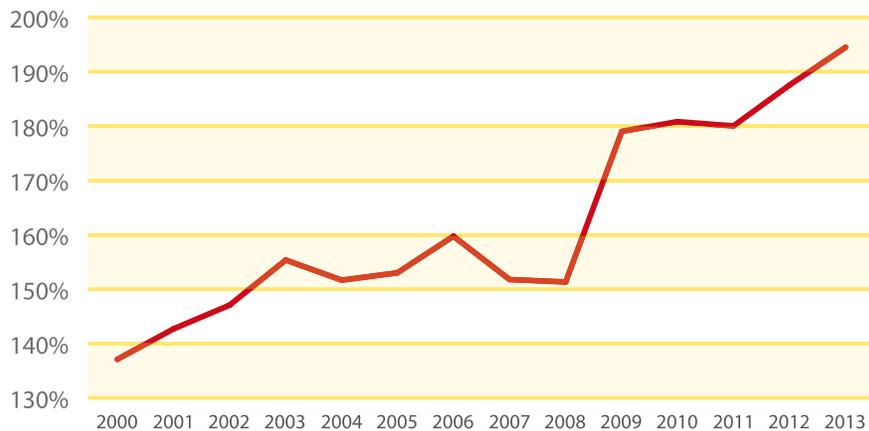
a. Inflación

El siguiente gráfico muestra la tasa de variación de precios en la economía en general². Estas fluctuaciones se ven reflejadas en la tasa de variación de crecimiento de la masa monetaria.



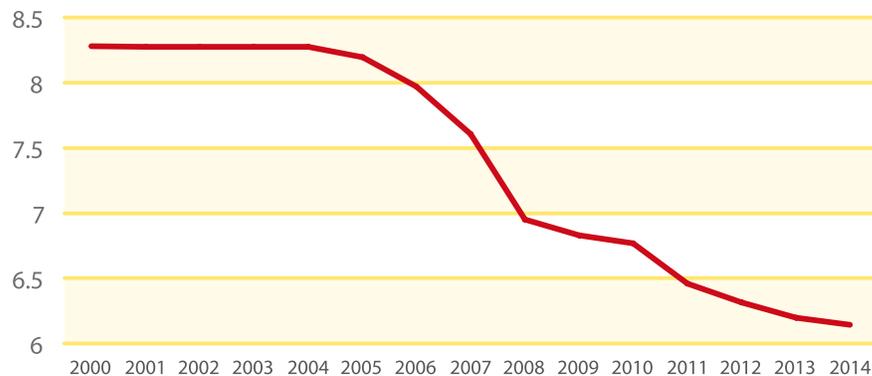
² Según la tasa de crecimiento anual del deflactor implícito del PIB. El deflactor implícito del PIB es el cociente entre el PIB en moneda local a precios corrientes y el PIB en moneda local a precios constantes.

Variación anual M2



Data: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
Catalog Sources World Development Indicators.

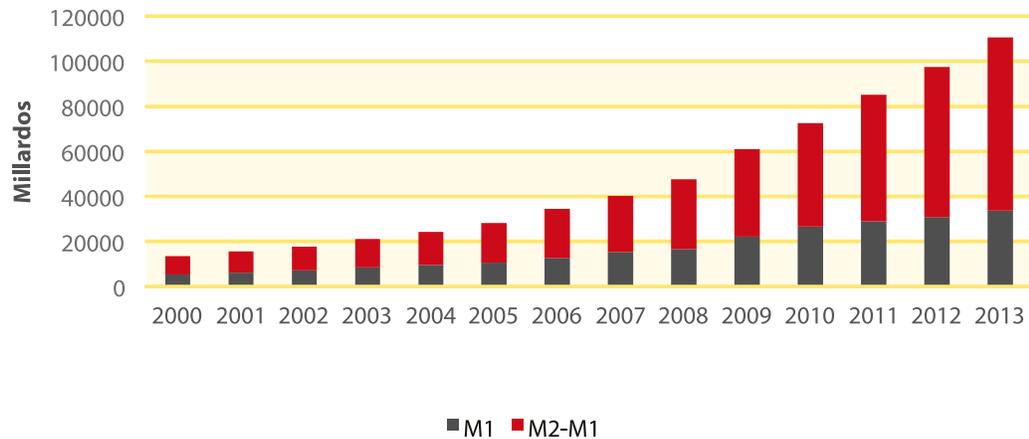
Tasa de cambio oficial (Rinmibi por US\$)



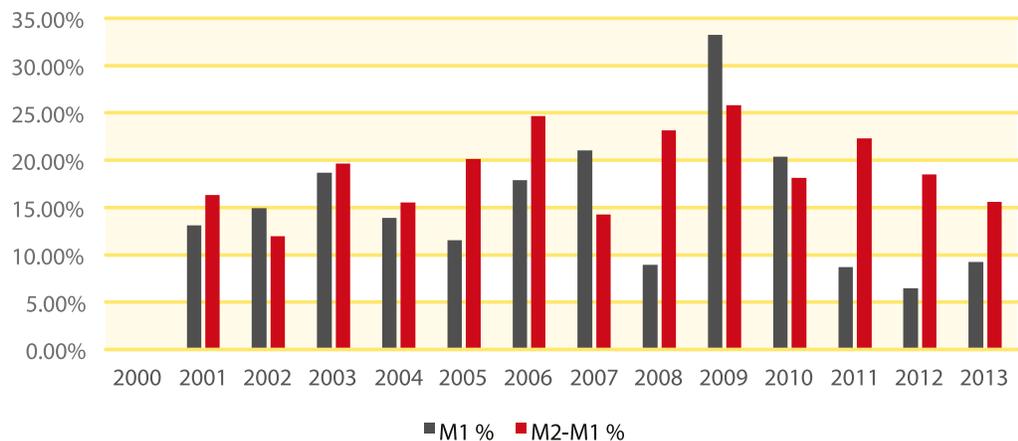
Data: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
Catalog Sources World Development Indicators.

b. Agregados monetarios

M2 en moneda local



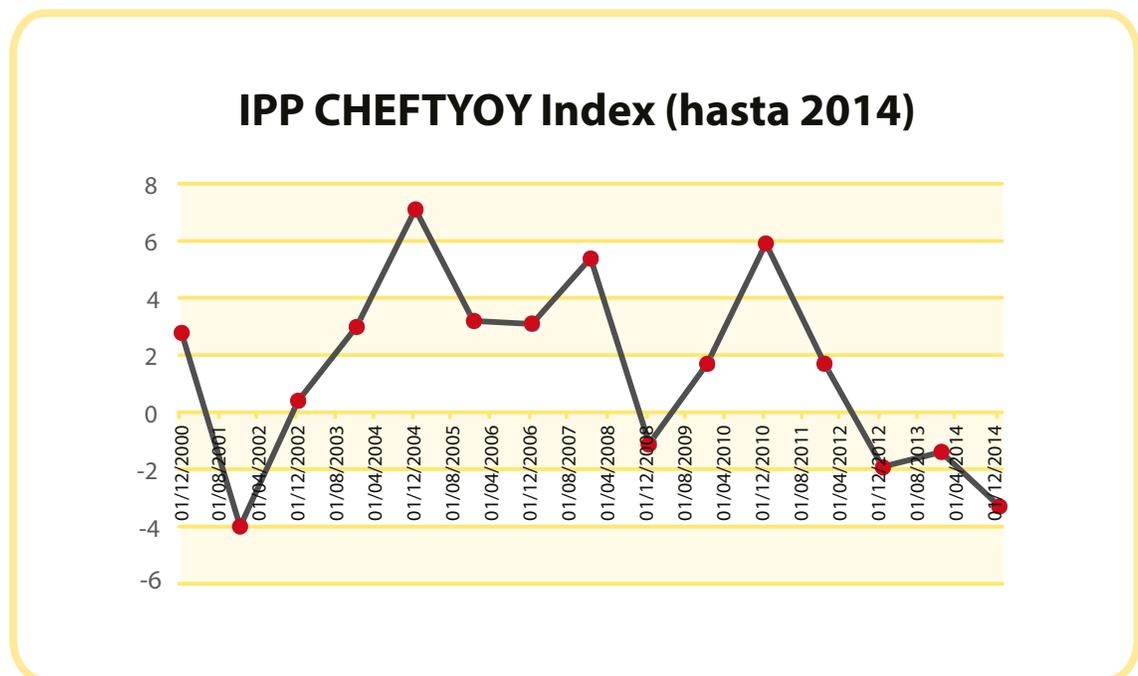
Variación anual de agregados monetarios



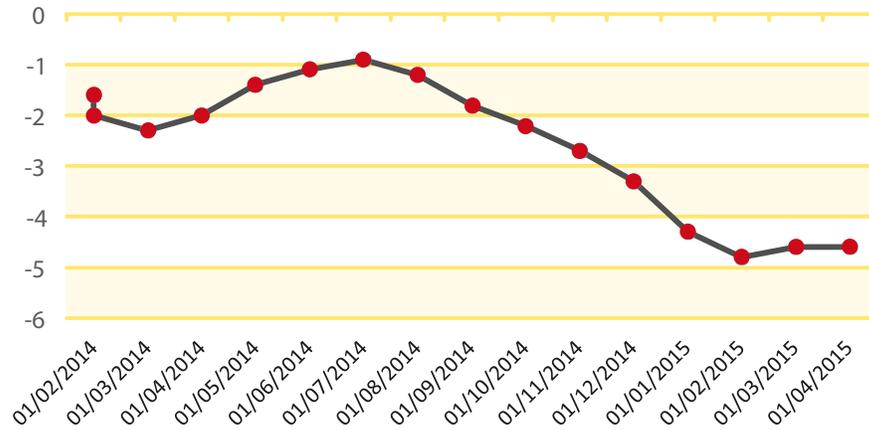
Fuente: Cálculo del autor, basado en Data: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files. Catalog Sources World Development Indicators.

Existe una marcada tendencia sostenida de crecimiento de los agregados monetarios en China, aunque en los últimos cuatro años ha desacelerado. Llama la atención la fuerte expansión de M1 en el 2009, creciendo de 0.08% a 0.3% en un solo año. Posteriormente vemos que, a partir del 2011, M2 ha tenido un crecimiento más acelerado que M1, lo cual indica una dinamización del crédito. Este crédito se ha destinado al sector privado. ¿Crédito destinado a consumo o a inversión? ¿Qué sectores están recibiendo ese crédito? Es importante que, si bien la expansión de la masa monetaria ha tenido un impacto visible en la tasa de inflación, a partir del 2009, el renminbi se ha fortalecido frente al dólar americano al mismo tiempo.

Índice de precios de producción



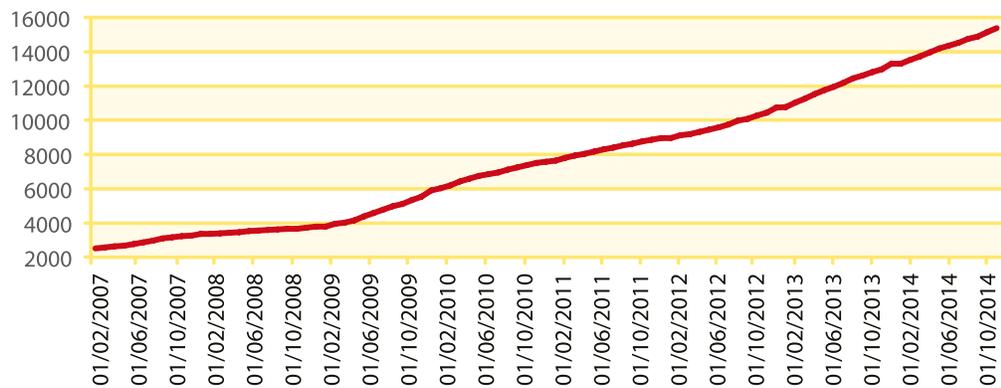
IPP Índice CHEFTYOY (desde 2015)



Fuente: Bloomberg.

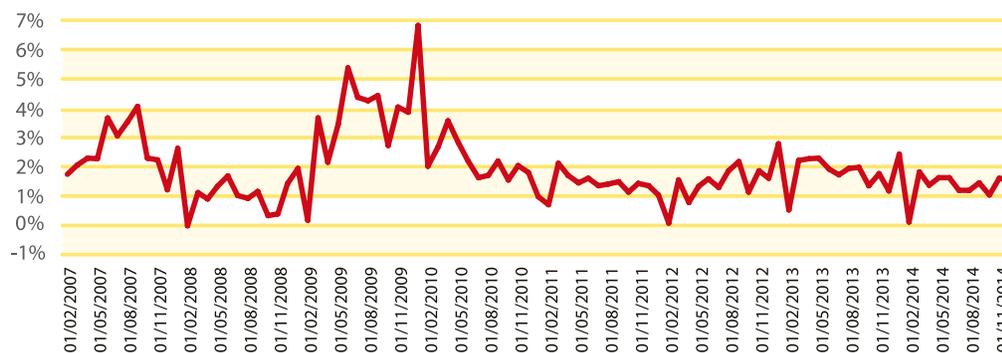
Como se puede ver, el último vertiginoso descenso del IPP comienza a finales del 2010. Llama la atención que el impacto de la expansión de la masa monetaria se refleja como inflación en el aumento del IPC, mientras que vemos un descenso en el IPP; conjeturamos que esto se debe a un incremento mayor del crédito a la industria de exportación.

Índice CNLN2, créditos al consumo



Fuente: Bloomberg.

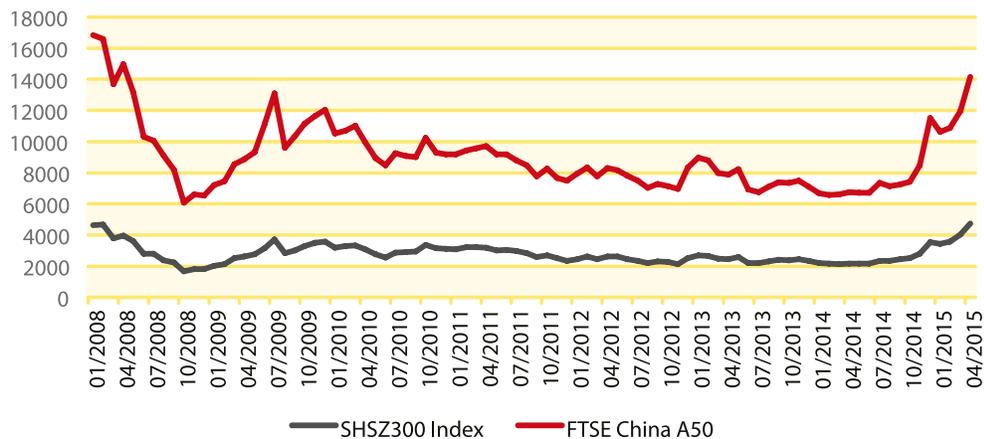
Cambio trimestral de crédito destinado al consumo



Fuente: Cálculo del autor con base en datos de Bloomberg.

Como se puede observar, el crecimiento del crédito para consumo ha aumentado con tendencia positiva muy marcada y estable, salvo una notoria variación a finales del 2009, que coincide con la expansión de la masa monetaria. A partir del 2010, vemos un crecimiento porcentual trimestral estable.

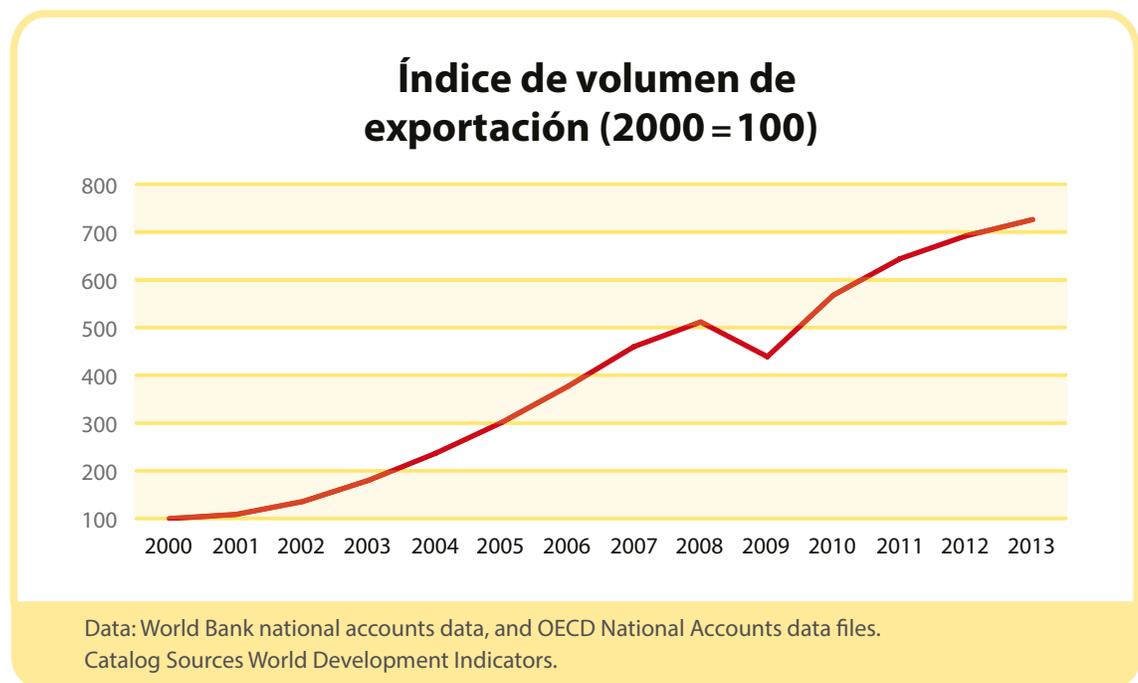
Índices Bursátiles



Fuente: Bloomberg.

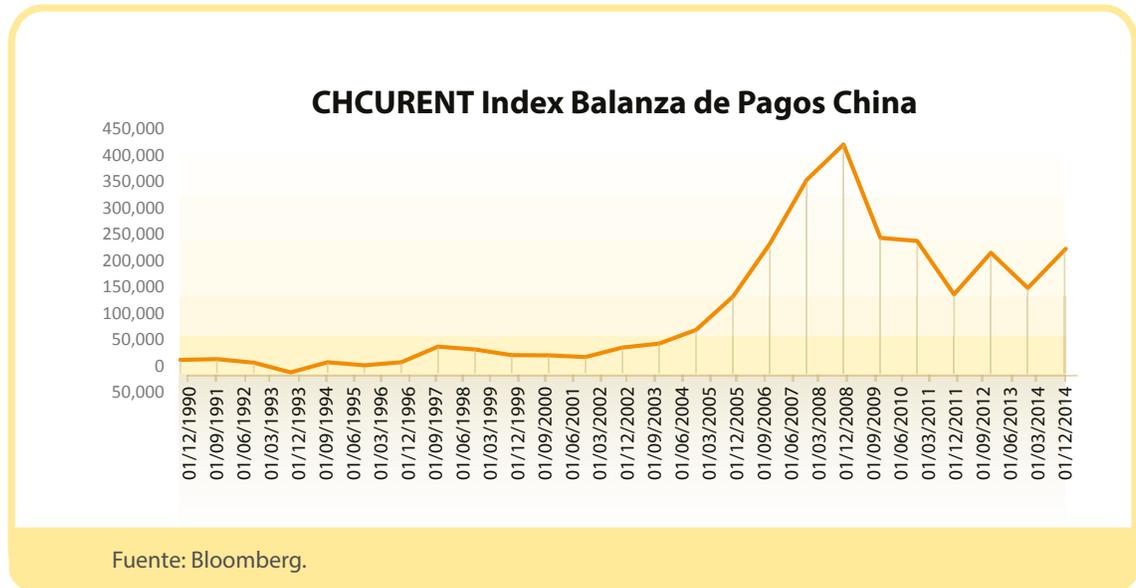
Los indicadores bursátiles no reflejan claramente un impacto marcado durante el periodo de expansión monetaria, aunque muestran una acelerada recuperación en el último trimestre del 2014 y el primero del 2015.

Desafortunadamente, no contamos con la data desagregada del sistema financiero chino que nos permita darle un seguimiento exhaustivo al destino específico del crédito. Pero, como podemos ver en el próximo gráfico, el volumen de exportaciones se recupera rápidamente a partir del 2009. Esto explica el aumento del IPC, al mismo tiempo que el IPP está a la baja, mientras el USD se debilita frente al RMB.



Balanza de Pagos

La balanza de pagos de China se mantiene positiva, como en los quince años anteriores. Ha tenido un crecimiento sostenido a lo largo del último año. Sigue siendo una economía sólida, muy distante de un potencial incumplimiento de obligaciones.



Existe un superávit en la balanza de cuenta corriente, que se está dirigiendo hacia la inversión en el extranjero, especialmente en materias primas. Hay que sumar a lo anterior la inauguración de Tianjin, Guangdong y Fujian, la lista de zonas de libre comercio chinas, que serán nuevas concentraciones de actividad industrial y comercial. Lejos de una crisis, aún podemos esperar un crecimiento moderado y estable; tal vez echemos de menos las excitantes cifras de dos dígitos, pero China se encuentra en un proceso de estabilización de su crecimiento. No hay señales de un proceso deflacionario, a pesar de la caída de los precios de las materias primas. Con la población urbana, el PIB per cápita y el crédito al consumo en crecimiento a tasas constantes, China está evolucionando hacia una economía de consumo más compleja, pero con los pies firmes en la industria y el comercio exterior.

Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.