

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 463, 13 de Enero de 2009

AL INSTANTE

### CHINA: NUEVAS MEDIDAS PARA ENFRENTAR LA CRISIS FINANCIERA

El año 2009 se conmemorarán en China los 30 años del evento que marcó el inicio de las políticas de reforma económica de “mercado socialista” que han transformado desde ese entonces al país.

En esa oportunidad, Deng Xiaoping ganó el control del Comité Central del Partido Comunista Chino con lo que comenzó la desmantelación de gran parte del estricto sistema económico de inspiración marxista y centralizada.

Desde el comienzo de esta etapa de su historia, China ha crecido en promedio un 9,8% y se han reducido en más de 200 millones las personas que viven bajo la línea de la pobreza.

Este año de celebraciones se presenta, sin embargo, con la amenaza de una fuerte crisis económica mundial que pondrá a prueba la economía china.

#### PROBLEMAS EN EL SECTOR EXTERNO

Aunque China mantendrá altas tasas de crecimiento en comparación a otras economías del mundo, sus autoridades tienen motivos para preocuparse por lo que sucederá durante este año.

Las cifras de la economía en noviembre fueron una primera señal de alerta.

Las exportaciones fueron un 2% menores a las del mismo mes de 2007, mientras que las importaciones cayeron un 18% en el mismo período. El cuadro se completa cuando se observan las cifras de crecimiento de 2008, las que han disminuido en forma constante. Durante el primer trimestre, el PIB se expandió un 11,8%, tasa que se redujo a un 10,9% y a un 6,4% en el segundo y el tercer trimestre respectivamente. En tanto, para los últimos tres meses de 2008, se proyecta un crecimiento aún más bajo que no superaría el 1,2%.

En China se ha instalado en los últimos meses la idea de que si el país no es capaz de alcanzar un crecimiento de al menos un 8% en 2009, la economía no será capaz de absorber el incremento esperado de 9 millones de personas en la fuerza de trabajo urbana. Esto sería un factor que gatillaría una fuerte conflictividad social que se manifestaría a través de protestas y movilizaciones que pondrían en riesgo la estabilidad del país.

Los problemas que ha presentado el crecimiento económico de China se explican principalmente por las variaciones que ha

sufrido el sector externo de la economía. Durante los últimos cuatro años las exportaciones habían crecido en promedio un 18,7%, lo que contrasta con el moderado 9% proyectado para el 2008.

Durante el 2009 esta cifra caería hasta un 6,4%, lo que marcaría el menor crecimiento de las exportaciones desde 1998. En años recientes la demanda desde Europa había sido crucial para el crecimiento de las exportaciones Chinas. Sin embargo, los efectos de la crisis financiera han hecho que los contratos de pedidos desde ese continente caigan, lo que se ha visto agravado por la depreciación del Euro frente al Yuan.

A comienzos de 2008 algunos analistas pensaban que la creciente demanda por productos chinos desde las economías emergentes podía suplir en parte la situación de grave deterioro económico que se viviría en las economías más grandes. Sin embargo, la caída en el precio de los *commodities* ha afectado a estos países de tal forma, que sus importaciones desde China han caído también en manera abrupta.

Así, se ha ido deteriorando paulatinamente el escenario internacional para la economía china.

El menor crecimiento que se ha observado en la actividad industrial del país es también una consecuencia del empeoramiento del sector externo.

La producción industrial creció sólo un 5,4% en Noviembre pasado, una cifra baja si se considera que en el mismo mes del 2007 había aumentado un 18%. Durante el 2008 el crecimiento en la actividad del sector industrial fue disminuyendo a razón de aproximadamente 3% cada mes. Eso es sintomático respecto a la restricción del crédito en los mercados internacionales, ya que es este factor el que restringe la posibilidad de las empresas extranjeras de

realizar sus pedidos a China con los meses de antelación requeridos.

En definitiva, la amenaza externa para este país radica en la situación de los mercados internacionales. Si bien la demanda interna también se verá afectada, esperándose que crezca un 8,3% en 2009 en comparación al 10,5% de 2008, lo cierto es que en este ámbito el Gobierno tiene más margen de acción para actuar usando herramientas de política fiscal.

Las importaciones también se verán afectadas por la crisis, aunque en menor medida que las exportaciones. Esto se explica en parte porque los paquetes de estímulo fiscal lanzados por el Gobierno pueden ayudar a mantener relativamente estable el consumo de bienes extranjeros.

Las cifras muestran que habiendo crecido en 2007 cerca de un 13%, las importaciones sólo se expandirían un 11% el 2008 y un 6,8% el 2009. Con todo, quienes tendrán más equilibrio en los flujos comerciales con las proyecciones de las exportaciones chinas son otras grandes economías como Estados Unidos y Europa.

Durante los últimos años estos países han presentado déficit comerciales importantes debido a la avalancha de importaciones procedentes desde China.

El nuevo panorama económico global, permitirá que estas economías mejoren sus saldos de balanza comercial con el país asiático.

Los problemas que están experimentando las exportaciones chinas harán que la balanza comercial finalice el 2008 con un déficit de un 0,3% del PIB, acentuándose hasta un 1,1% del PIB en 2009. Esta situación no se daba desde el año 2001.

En línea con lo que ha estado sucediendo en muchas otras economías, la situación de la inflación mejoró considerablemente durante los últimos meses de 2008. A

comienzos de este año, el Índice de Precios al Consumidor marcaba cifras superiores al 8%, situación que se mantuvo hasta Junio cuando paulatinamente la inflación comenzó a ceder para terminar el año marcando un leve 2,4% y 3% en noviembre y diciembre respectivamente.

La importancia de esto radica en que le otorga más margen de maniobra al Banco Central para que continúe con una política monetaria más expansiva.

En sus últimas tres reuniones el instituto emisor ha bajado la tasa de interés de referencia para el mercado chino, llevándola a un 5,31% en diciembre de 2008 con lo que le ha dado más liquidez al mercado, facilitando así el escenario para las empresas.

#### MEDIDAS CONTRA LA CRISIS

En China rige un sistema cambiario flotante pero con una fuerte influencia de las autoridades económicas, que son las que finalmente deciden la manera en que el Yuan se desenvuelve en el mercado de divisas.

Por este motivo, el gobierno Chino ha sido objeto de constantes críticas de parte de otros gobiernos y de instituciones financieras internacionales.

El valor de la moneda china se encuentra subvaluada respecto a su valor real, lo que beneficia a los exportadores chinos que encuentran mejores condiciones de precios para transar sus productos en los mercados internacionales.

Dada esta situación, analistas consideran que es posible que el gobierno de China intervenga el mercado de divisas depreciando el Yuan, para enfrentar así la menor demanda externa por sus productos.

A pesar de lo atractiva que puede resultar esta medida al corto plazo, el gobierno chino debe comprender que el problema

que enfrentan sus exportaciones es un problema de debilitamiento de la demanda global, no un problema de sobreprecios.

Es por esto que difícilmente la fuerte reducción que han experimentado las exportaciones podría ser controlada por medio de una depreciación del Yuan. Además, una medida de este tipo acarrea riesgos importantes para los mercados financieros, ya que podría desatar una ola de depreciaciones en toda Asia con el argumento de mejorar la competitividad externa. Esta situación desestabilizaría los mercados financieros internacionales que ya están sujetos a un ambiente de alta volatilidad.

Junto con el recorte de las tasas de interés, el Banco Central ha aumentado las cuotas de sus préstamos a los bancos y ha rebajado su tasa de reservas obligatorias. Esta última medida permitirá liberar cerca de 44.000 millones de dólares al mercado, los que podrán ser destinados a créditos para mejorar las condiciones de liquidez con las que están trabajando las empresas chinas. Estas medidas han permitido mantener el mercado crediticio en buenos niveles de funcionamiento. Es así como el incremento a 12 meses de los créditos bancarios alcanzó un 14,5% en noviembre después de haber aumentado un 14,1% en Junio y considerando el pick histórico de 17,7% que se alcanzó en octubre de 2007.

Dentro de las medidas que las autoridades chinas han implementado para enfrentar la crisis financiera, el paquete de política fiscal presentado el 10 de noviembre de 2008 es la más importante.

El estímulo contempla la inyección de 4 trillones de yuanes (600 US\$Bill.) en inversión pública dentro de una perspectiva bienal. Con el objetivo de obtener resultados también a corto plazo, el gobierno gastó 100 billones de yuanes durante las últimas semanas del 2008 en inversión pública extra presupuestaria.

De esta manera las autoridades quieren demostrar tanto interna como externamente su preocupación por alcanzar un crecimiento de un 8% durante el 2009.

Algunos análisis sugieren que este paquete de estímulos haría tender al alza las estimaciones sobre el crecimiento de China para este año, eso a pesar de las cifras negativas que ha presentado la economía en ámbitos como exportaciones, actividad industrial y demanda interna.

A pesar de la envergadura del estímulo, en el mercado persisten dudas respecto a lo que se podría esconder detrás de las cifras.

Algunos analistas sugieren que el paquete podría estar formado por egresos ya estipulados en el presupuesto, “cuentas dobles” o simples promesas que no se podrán realizar. Lo cierto es que el Gobierno poco puede obtener del anuncio de planes ficticios, sólo si los dineros son gastados de forma efectiva y adecuada se podrán ver efectos reales en la economía.

Algunos agentes del mercado se han estado cuestionando la forma en que el gobierno chino podría financiar un plan como el que ha presentado. En China, la práctica general al momento de desarrollar inversiones públicas en infraestructura, es que el Estado provea cerca del 30% del monto total de la inversión, aportando el resto de los recursos a través de financiamiento bancario o asociación con privados.

Es probable que para las inversiones contempladas en este plan se mantenga este esquema de financiamiento, permitiendo así moderar en parte el impacto en la balanza fiscal.

De todos modos, esta no es la primera vez que el gobierno chino hace frente a una crisis con un estímulo de este tipo.

El año 1998 se llevó adelante una política similar, que aportó cerca de un 2% del

crecimiento del PIB a la economía durante los primeros 3 años de la década. En esa oportunidad la inversión se centró en la construcción de puertos y carreteras que mejoraron en forma importante la infraestructura logística en el país. En el paquete actual se pondrá énfasis en la ampliación de la red ferroviaria, en soluciones habitacionales para la población de menores recursos y en una reducción del IVA.

También se buscará acelerar la reconstrucción de Sichuan, ciudad afectada por un fuerte terremoto el pasado 12 de Mayo.

China cuenta con una adecuada posición fiscal para hacer frente a la crisis. Durante los últimos años el déficit fiscal se ha venido reduciendo con fuerza obteniendo el 2007 incluso un superávit del 07% del PIB. A pesar de esto, la conjunción entre mayor gasto público y menores ingresos fiscales como consecuencia de la crisis financiera permite estimar resultados negativos para el balance fiscal durante el 2008. De todos modos el bajo nivel de deuda del Gobierno y las grandes reservas internacionales producto del positivo balance de pagos ponen al Gobierno en una buena posición para enfrentar el escenario económico global.

En China la crisis económica está generando también importantes problemas sociales. Hay una población de más de 130 millones de migrantes internos. Normalmente eran personas que vivían en sectores rurales del centro del país que buscan mejores oportunidades en las pujantes regiones costeras en donde se concentra la actividad industrial y el comercio internacional de China. Sin embargo, la actual restricción en la demanda por productos chinos desde el extranjero ha repercutido en el cierre de algunas empresas y en un aumento de los despidos. Muchos de estos trabajadores emigraban con el objetivo de apoyar a sus familias que de lo contrario debían subsistir con plantaciones de supervivencia.

Las autoridades chinas temen que si estos trabajadores deben volver a un sistema basado en economías de supervivencia, se genere una mayor conflictividad social.

Por lo pronto, se espera que unos 20 millones de trabajadores desempleados aprovechen la celebración del “chun yun” (año nuevo lunar) a finales de enero para retornar de manera definitiva a sus hogares en el centro del país. Estos movimientos migratorios generarán nuevas problemáticas económicas, políticas y sociales en China, lo que será monitoreado con atención por parte de las autoridades.

#### **LAS RELACIONES CON EL NUEVO GOBIERNO DE EE.UU.**

La asunción de Barack Obama como nuevo Presidente de los Estados Unidos puede significar un aumento de las tensiones entre este último país y China. Durante su campaña, Obama criticó la posición que ha adoptado el gobierno de George Bush en torno al manejo de la política cambiaria en China.

De esta forma, respaldó un proyecto de ley que permitiría a las empresas estadounidenses pedir la imposición de aranceles a las importaciones desde China para compensar el valor de la moneda china que, a su juicio, les da una ventaja injusta a los exportadores del país asiático. En Estados Unidos ya se habla sobre cómo legisladores, gremios y sindicatos buscarán presionar a Obama para aumentar los aranceles e intentar castigar así la intervención del tipo de cambio en China.

El problema de Obama, será que recibirá el gobierno con déficit fiscal cercano al billón de dólares. Esto podría tener consecuencias, porque China es el principal comprador de títulos del tesoro norteamericano con cerca de US\$653.000 millones en bonos.

Además, se espera que el Presidente electo lleve adelante un paquete de estímulos por

cerca de US\$850.000 millones, lo que exigirá que los Estados Unidos tomen aún más deuda con China. Esto le otorga al país asiático un gran poder negociador frente a las amenazas del nuevo gobierno de imponer mayores barreras comerciales con el objetivo de proteger a las empresas norteamericanas.

Tal como uno “no le grita a su banquero”, Estados Unidos difícilmente podrá llevar adelante restricciones a las importaciones chinas si percibe la amenaza de que el país asiático reduzca el financiamiento que otorga al Fisco norteamericano.

De todos modos, hay que destacar que cuando asuma Obama los demócratas dominarán tanto la Casa Blanca como el Congreso, lo que puede resultar ser un incentivo importante para llevar adelante políticas más proteccionistas, al menos para buscar una diferenciación marcada respecto al gobierno republicano.

Durante su gestión, el secretario del tesoro norteamericano Henry Paulson ha desarrollado una fuerte agenda bilateral con China, propiciando acuerdos en ámbitos como la facilitación de inversiones extranjeras o el trabajo conjunto en la obtención de información financiera. Que se generen mayores fricciones entre estas dos grandes economías, podría echar por tierra los esfuerzos realizados por Paulson para mejorar las relaciones comerciales bilaterales.

De esta forma, la contracción en la economía mundial podría transformarse paulatinamente en un factor de tensión que complique aún más el panorama económico global. De todos modos, sería paradójico que como resultado de la intervención del gobierno chino en la economía, la administración de Obama terminara cayendo en el mismo juego imponiendo barreras al comercio y restringiendo la libertad de flujo de bienes y servicios entre ambos países.

Ambos actores deberán actuar con cautela: si bien la liberalización del tipo de cambio en China parece ser un imperativo para mantener relaciones justas en el comercio internacional, es también cierto que ni siquiera una potencia como Estados Unidos estará durante los próximos meses en una posición adecuada como para enfrentar negociaciones comerciales de este tipo.

Las relaciones de interdependencia entre los países, la crisis financiera global y el creciente poderío político y económico de China pueden ser factores que limiten el rango de acción que tenga Obama para cumplir con algunas de las propuestas que en materia de comercio internacional formuló durante la última campaña presidencial.

#### CONCLUSIONES Y PROYECCIONES

Los problemas que se han estado presentando en la economía china se originan principalmente en la caída que ha tenido la demanda por sus productos desde el extranjero. A pesar de todo, la fuerte caída que han experimentado las expectativas de inflación genera un escenario favorable para que las autoridades económicas incentiven una mayor actividad en la economía.

La menor demanda interna y las caídas en los precios de los *commodities* han hecho que se proyecte una inflación cercana al 0% para el 2009.

El control inflacionario ha despejado así un área de políticas públicas para que las

políticas fiscal y monetaria se orienten a inyectar mayores recursos a la economía con el objetivo de enfrentar la crisis internacional.

El menor crecimiento económico y el aumento que ha experimentado el desempleo han aumentado los temores del Gobierno de que se produzca una escalada de conflictos sociales en China.

Un debilitamiento político podría agravar aún más el cuadro interno, considerando el deterioro que se ha producido en el aspecto económico. En el plano externo las relaciones con Europa se han deteriorado desde que el presidente francés Nicolás Sarkozy se reuniera en diciembre con el Dalai Lama.

A pesar de esto, China ha mostrado su interés por fortalecer sus relaciones con otros países asiáticos. Es así como en una reunión realizada en diciembre, los líderes de China, Japón y Corea del Sur acordaron realizar acciones conjuntas para potenciar la demanda interna en los mercados asiáticos, con el objetivo de ser menos dependientes de los vaivenes económicos que se puedan producir en occidente.

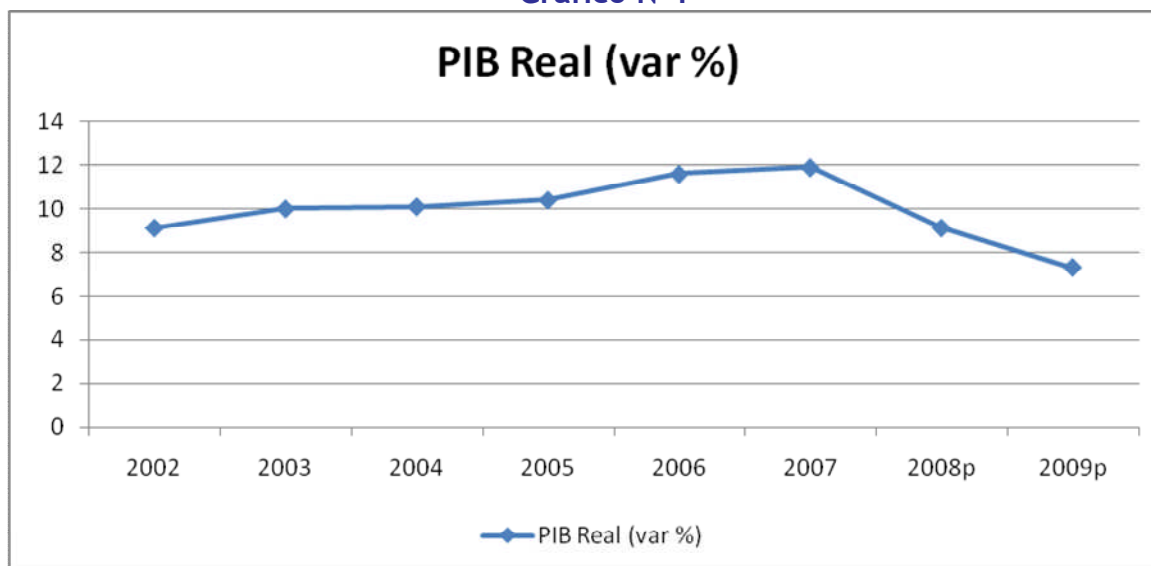
Los riesgos en el ciclo actual de la economía global para China están sesgados hacia abajo. De esta forma, la debilidad para la economía china durante el 2009 puede llegar a ser mayor que lo que se proyecta actualmente, lo cual tendría efectos no deseados en Asia y también en las economías emergentes ►

**Cuadro N°1**  
**Índices económicos de China**

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p
PIB Real (var %)	10,1	10,4	11,6	11,9	9,2	7,3
Demanda Interna (var %)	9,1	8,9	9,5	10,1	10,6	7,7
Consumo Privado (var %)	7,8	7,7	8,2	8,6	8,1	6,5
Inversión (var %)	12,5	14	10,1	10,3	7,6	6,5
Balanza comercial (USD mill)	59000	134200	217700	310000	345000	360000
Exportaciones (USD mill)	593.400	762.500	969.700	1.218.800	1.478.000	1.550.000
Importaciones (USD mill)	534.400	628.300	751.900	908.900	1.133.000	1.190.000
Cuenta Corriente (% del PIB)	3,6	7,2	9,4	11,3	9,3	8,2
Inflación (var %)	3,9	1,8	1,5	4,8	5	4
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,3	-1,2	-0,8	0,1	-0,5	-3

Fuentes: JP Morgan, IIF, Consensos Forecast e Instituto Chino de Estadísticas.

**Gráfico N°1**



Fuente: IIF, JP Morgan, The Economist.

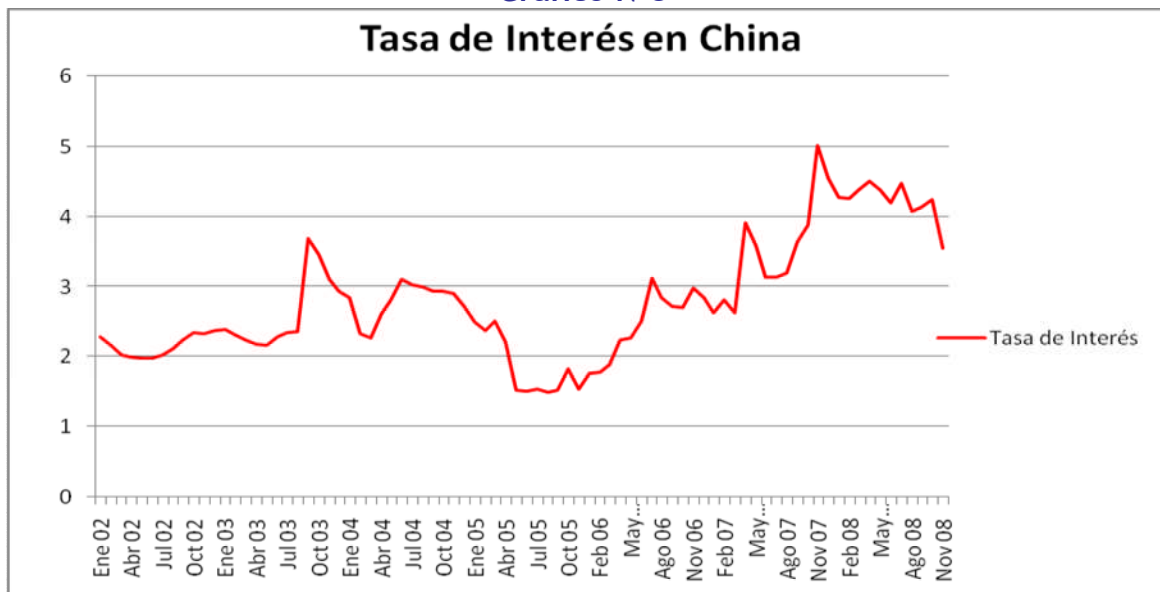
Gráfico N° 2



Fuente: National Bureau of Statistics of China y JP Morgan.



Gráfico N°3



Fuente: Banco Central de China

Cuadro N°2



### Proyecciones Tasa de Referencia en China

	Dic. 08	Mar. 09	Jun 09	Dic. 09
Tasa de Referencia	5,31	4,77	4,23	3,96

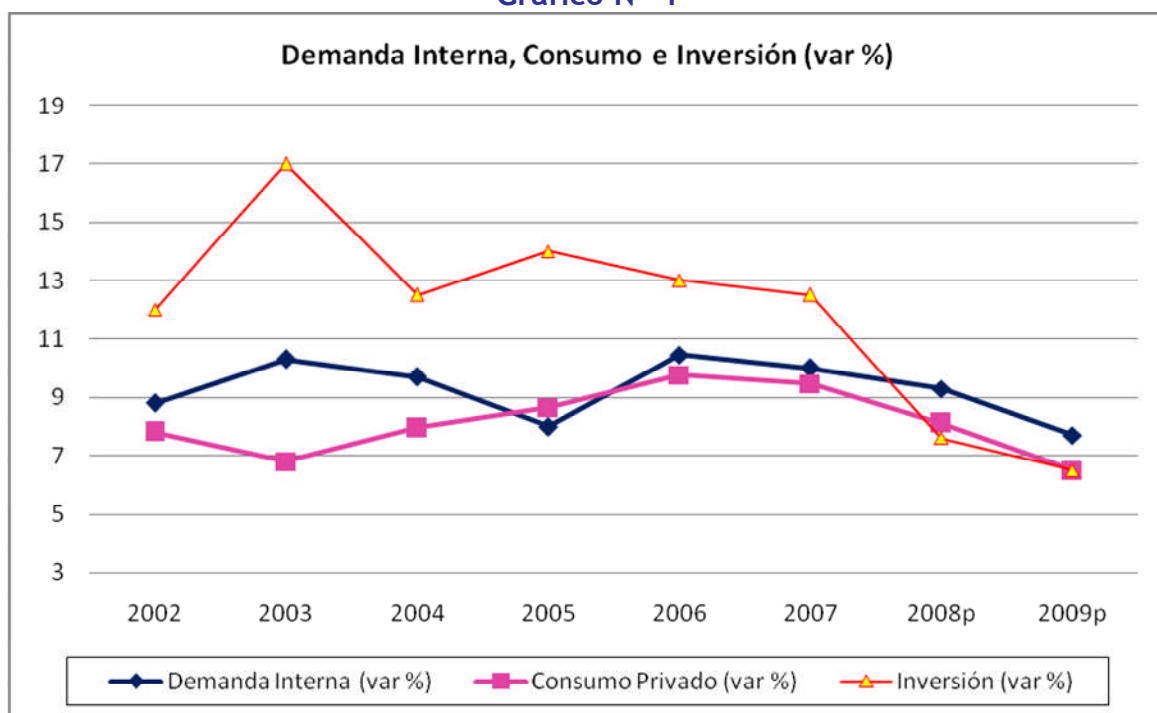
Fuente: JP Morgan

### Cuadro N°3 Clasificaciones de riesgo

	Moody's	S&P
China	A1	A+

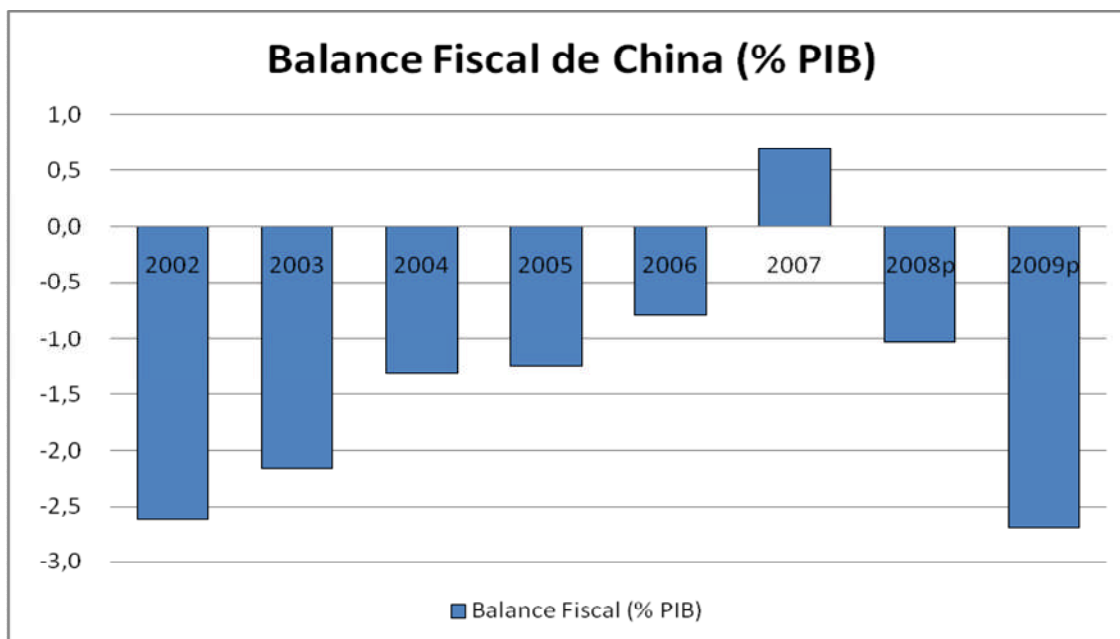
Fuente: JP Morgan

### Gráfico N° 4



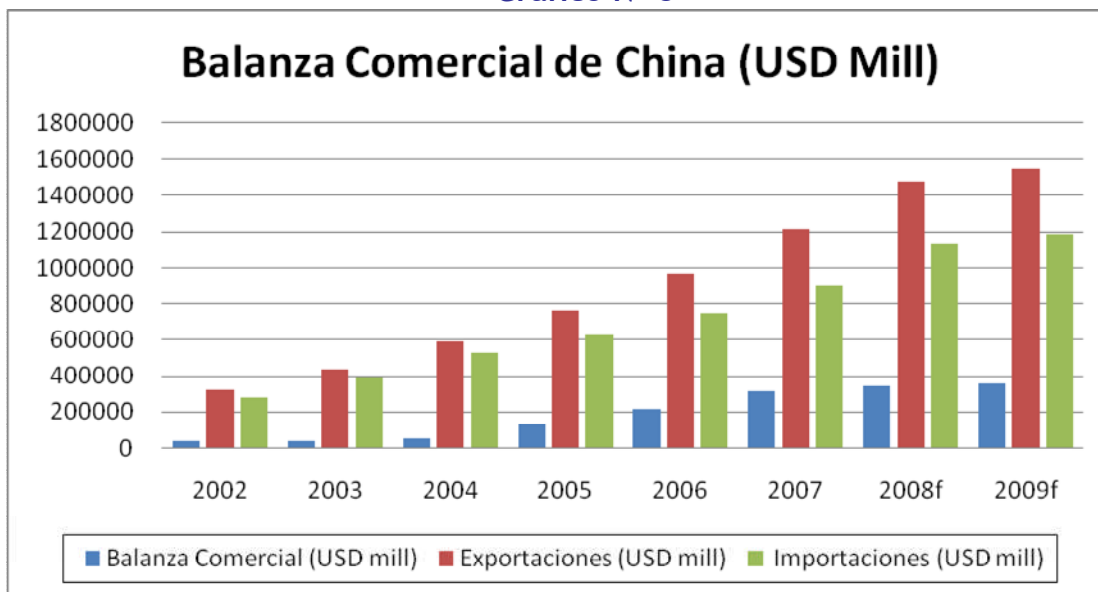
Fuente: JP Morgan

### Gráfico N°4



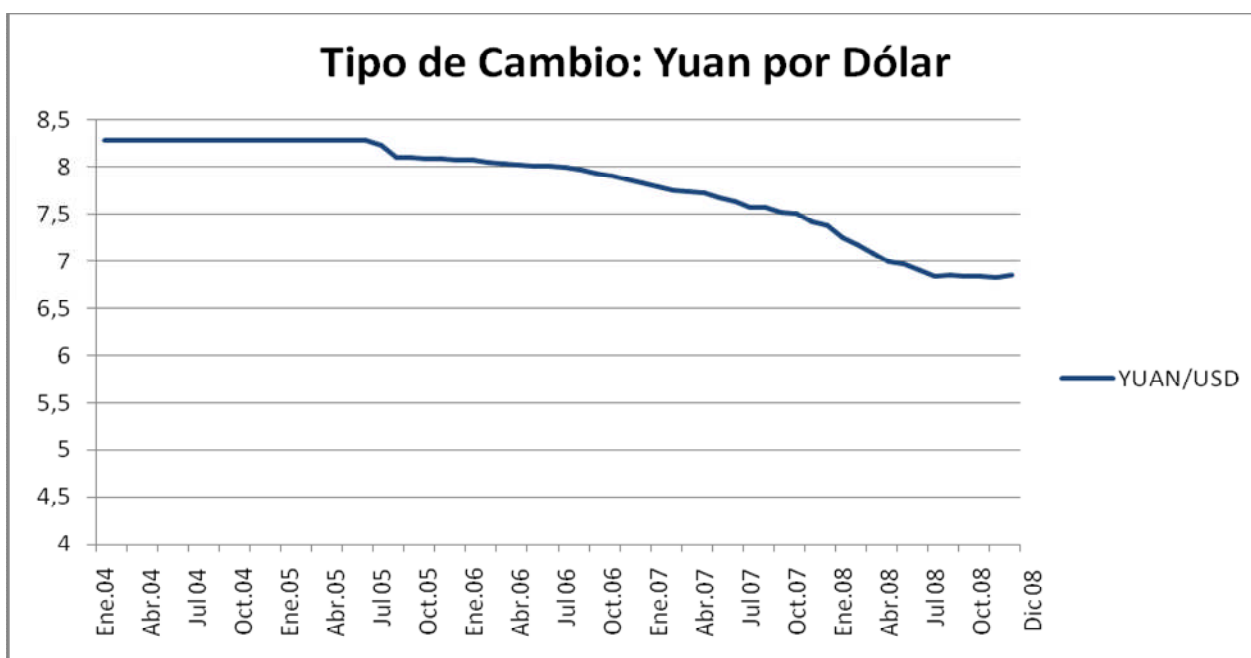
Fuente: IIF

Gráfico N° 5



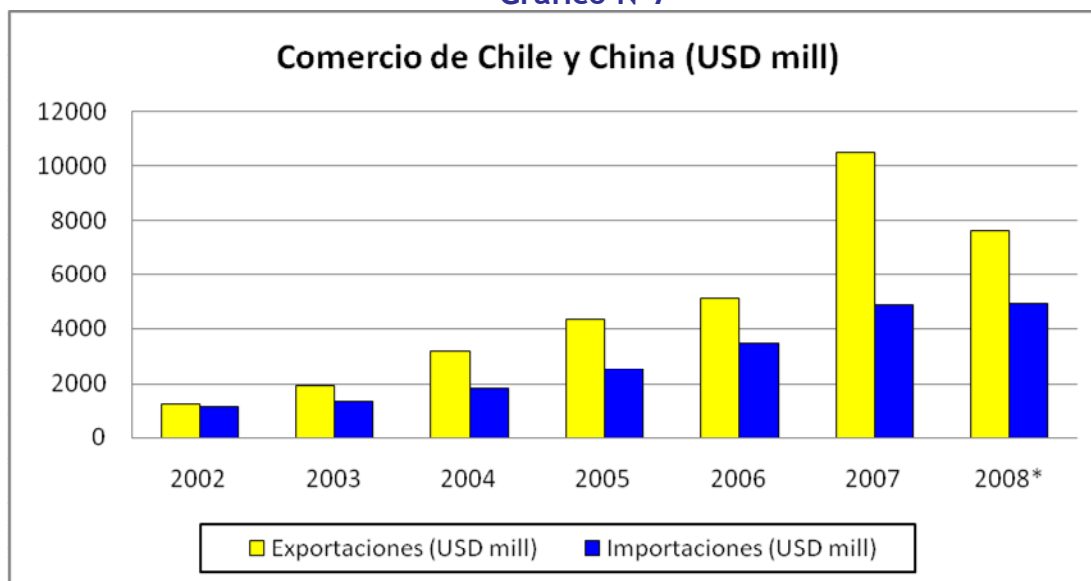
Fuente: IIF

Gráfico N° 6



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°7



Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.

\*Acumulado hasta el tercer trimestre de 2008.