

ECONOMÍA
INTERNACIONAL
N° 484, 8 de Junio de 2009

AL INSTANTE

CHINA: ALGUNAS SEÑALES ALENTADORAS DE ESTABILIZACIÓN

Durante las últimas semanas se ha generado una importante discusión en torno a si es posible afirmar que la crisis económica internacional ha tocado fondo. Si bien las opiniones al respecto son muy disímiles, existen señales respecto a que, al menos en algunos países, la situación económica podría tender hacia una estabilización. Este es el caso de las economías asiáticas, y en particular de China.

Si bien las cifras son aún desalentadoras en comparación a períodos pasados, durante los últimos meses el Purchasing Manager Index (PMI) ha mostrado una importante mejora respecto a las cifras del 2008. El PMI es un índice compuesto de cinco subindicadores, que son obtenidos a partir de una encuesta que se realiza a más de 400 gerentes de producción en todo el país. De esta forma, están involucrados factores como el nivel de producción, la evolución en las órdenes de compra, el funcionamiento de las cadenas

logísticas, el nivel de inventarios y la situación del empleo.

Al considerar todas estas variables, el PMI sirve como un buen proxy respecto a la manera en que varía la situación que viven las empresas. Durante el mes de abril este indicador de actividad económica subió 1,1 puntos porcentuales, pasando de un 52,4% en marzo a un 53,5%. Esta es la mayor cifra que muestra China para este dato desde Julio del año pasado. El mínimo valor lo alcanzó en noviembre último, cuando llegó al 38,8%.

Más allá de la evolución futura que China pueda experimentar, estas cifras envían una señal clara respecto a que la situación de la producción en el país ha mejorado considerablemente en los últimos meses. En general, se considera que una lectura del PMI por sobre el 50% sugiere una expansión de la economía, mientras que bajo ese margen implica una contracción.

En base a estos datos, y las buenas cifras de inversión que ha presentado el país en los últimos meses, varios análisis han sugerido que China podría liderar la recuperación de la economía global. De todos modos, esto sucedería sólo a mediados del próximo año.

Este país no sólo podría recuperarse antes, sino también de forma más rápida que otras economías emergentes como Brasil e India. Esto sería posibilitado por los fuertes incentivos que ha generado el gobierno para sostener el crecimiento del mercado crediticio, buscando así evitar el que las restricciones al financiamiento afecten las tasas de inversión.

Dado el poder que ejerce aún el Estado en la economía china, es para este país relativamente fácil poder obligar a las instituciones financieras a otorgar créditos, mientras que las empresas estatales pueden ser un importante motor de inversiones. Este panorama no está exento de riesgos, principalmente por la debilidad que puede generar en las finanzas públicas y por el mayor riesgo en el sistema financiero que puede provocar.

LOS MERCADOS CREDITICIOS EN CHINA

Las altas tasas de crecimiento de los créditos bancarios que ha mostrado China, hasta ahora, parecen estar moderando su evolución. Durante el mes de abril, los nuevos créditos que otorgó el sistema financiero sumaron US\$87 billones, lo que representa una significativa baja respecto a los US\$220 billones en que en promedio crecieron los créditos en los primeros meses del

2009. De todos modos, el crecimiento de los créditos en abril fue mayor que el registrado en el mismo mes del 2008, cuando los nuevos créditos alcanzaron una cifra de US\$83 billones. Hay quienes consideran que estos datos pueden ser leídos como una muestra del éxito que han tenido las políticas expansivas, tanto fiscales como monetarias, que ha impulsado el gobierno chino durante los últimos meses.

Con un mercado de créditos que ha seguido funcionando, el país asiático parece haber tenido éxito en mantenerse fuera del peor problema de la actual crisis: la restricción al financiamiento. De todos modos, ésta es sólo una cara de la moneda: existen también preocupaciones por el impacto que pueden tener estas medidas, a mediano plazo, en la solidez de las finanzas públicas.

El menor crecimiento del crédito en abril puede ser explicado por los continuos llamados que han hecho las autoridades económicas para que los bancos sean más cautelosos en la entrega de créditos. Con esto, buscan evitar que el exceso de liquidez que está enfrentando el país se traduzca en el otorgamiento de créditos con altos niveles de riesgo que puedan generar burbujas financieras en el futuro, tal como sucedió en Estados Unidos.

En este sentido, el gobierno ha mostrado su preocupación porque el mercado de créditos pueda estar fuera de control, asumiendo riesgos que pueden costarle caro al país en los próximos meses. Por ejemplo, en una reciente cita con los presidentes de los principales bancos comerciales del

país, el presidente del Banco Central de China llamó a generar políticas de créditos más cautelosas y racionales, en un contexto en el que se ha hecho particularmente difícil definir los verdaderos niveles de riesgo de los agentes del mercado. Liu Mingkang, jefe de la Comisión de Regulación Bancaria de China, (CBRC), ha llamado también a que los bancos sean precavidos con los mayores riesgos que han estado asumiendo en la entrega de créditos, recalando que el sector privado debe internalizar el hecho de que la crisis financiera global representa aún un serio riesgo para la economía china.

De todos modos, el Banco Central de China ha declarado que mantendrá una política monetaria relativamente expansiva, con lo que se espera dar mayores incentivos para que la demanda interna pueda mitigar los efectos de las menores exportaciones hacia los países desarrollados. Las estimaciones del instituto emisor chino señalan que durante el 2009, los nuevos créditos otorgados por el sector bancario deberían crecer a una tasa cercana al 30%, por lo que se puede esperar que el segundo semestre del año muestre un repunte de estas cifras. Hay que considerar que en China existe un factor estacional, que hace que normalmente los créditos sean algo menores durante esta etapa del año, lo cual puede ayudar también a comprender lo que muestran las cifras de abril.

En definitiva, el que China mantenga una política monetaria más expansiva, se relaciona también con las preocupaciones que existen sobre el

crecimiento del país para este año. El gobierno parece no estar dispuesto a ceder mucho en sus tasas de crecimiento, por tener que implementar mayores restricciones y regulaciones en el sector financiero. De hecho, en las últimas semanas se han mantenido las señales en torno a que las autoridades seguirán dando incentivos para la expansión del sector crediticio. Por ejemplo, en abril pasado, el Consejo de Estado, que representa al gabinete ministerial, anunció que se disminuirá el capital requerido para realizar préstamos a proyectos de infraestructura.

De todos modos, los menores estándares para el otorgamiento de créditos están haciendo que aumente el riesgo sistémico del sector financiero chino. Este es el precio que el país, al parecer, está dispuesto a pagar por lograr mantener un mercado crediticio dinámico que provea al país de suficiente inversión en infraestructura para seguir creciendo. El mayor riesgo obligará al gobierno a tener que restringir su política monetaria en el futuro, mientras que es esperable también que aumente algo la proporción de activos financieros “sucios” en la economía. La apuesta de China parece ser que una recuperación futura del sector exportador, otorgará el margen suficiente para que la política fiscal y monetaria puedan restringirse. Esto, sin poner en riesgo el crecimiento potencial de la economía.

Al hacer un desglose sobre la orientación que están tomando los créditos en el mercado chino, llama la atención que gran parte de éstos esté dirigido a las empresas controladas por el Estado. Ejemplo de esto es que entre

enero y febrero de este año los préstamos a empresas privadas se redujeron, a pesar del aumento que hubo en el otorgamiento de créditos en general. Un reciente informe de Bloomberg muestra que durante el primer trimestre del año la estatal aeronáutica AVIC recibió créditos por más de US\$40 billones, transformándose en la empresa que más montos recibió por esta vía en todo el país.

El gobierno se ha mostrado favorable a ampliar la cobertura crediticia hacia la mayor cantidad de sectores de la economía posible. De esta forma, las autoridades han impulsado a los bancos a abrir sus políticas crediticias para alcanzar a las empresas medianas y pequeñas. Dado el contexto actual, es difícil determinar el real efecto que pueden tener este tipo de medidas. Los bancos privados, en general, han sido reacios a abrir sus líneas de crédito a empresas que no cuenten con el respaldado del Estado como aval. Aparte de esto, la menor demanda por créditos desde el sector privado afectará también las intenciones del gobierno de que las empresas privadas puedan aumentar aún más sus inversiones. Más allá de las buenas condiciones crediticias, la caída en los mercados externos y la alta incertidumbre respecto al futuro hace difícil que inversionistas privados puedan tomar decisiones importantes de inversión en el corto plazo.

Las autoridades chinas han focalizado sus esfuerzos también en los consumidores. Dada la menor demanda desde el extranjero, parece natural que China busque recurrir a una expansión de su demanda interna

como método para mitigar los efectos del deterioro del sector externo de la economía. En este sentido, se han disminuído también las exigencias de las regulaciones para que instituciones financieras locales y extranjeras puedan participar en el mercado de créditos de consumo. Esto podría impulsar las inversiones de los consumidores en ámbitos como los bienes durables, el turismo y la educación. Con todo, estas instituciones no podrán otorgar préstamos automotrices o inmobiliarios. Además, los créditos que otorguen deberán considerar los salarios de las personas que acceden al financiamiento. Con esto, el gobierno busca aminorar los riesgos que tiene la estrategia que está siguiendo de dar fuertes incentivos al crédito para impulsar la demanda interna.

Tal como se señaló, esta estrategia gubernamental tiene también importantes costos en términos de riesgo y de la estabilidad de las finanzas públicas. En China, el sector bancario está ampliamente dominado por bancos controlados por el Estado, por lo que un aumento de las deudas impagas de las empresas y los consumidores podría terminar siendo cubierto a través de un mayor gasto fiscal. Además, la relajación que ha experimentado la disciplina fiscal se ha estado manifestando de manera más clara en el balance del sector público. Según datos del Ministerio de Finanzas de China, los ingresos por impuestos disminuyeron un 9,9% entre enero y abril respecto al mismo período del 2008. Al mismo tiempo, el gasto público creció un 31,7% anual durante los primeros cuatro meses del año. A pesar de esto, el balance fiscal presenta aun

un saldo positivo. Esto podría variar si se considera que gran parte del gasto que está planificado en el presupuesto anual se concentrará en la segunda mitad del 2009.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

Si bien indicadores como la producción industrial y el PMI dan cuenta de una estabilización de la caída que había experimentado en todas sus áreas la economía china, es difícil establecer con un alto grado de certeza, si es que el país ha tocado fondo en lo que respecta a los efectos de la crisis mundial.

Al menos China ha llevado adelante políticas que parecen estar teniendo un buen efecto en el mercado crediticio local, lo que puede apuntalar la inversión y sustentar un mayor crecimiento. De todos modos, no se deben perder de vista los riesgos que involucra el desarrollar políticas fiscales y monetarias muy expansivas.

En este sentido, la apuesta del gobierno chino parece ser bastante clara: confiados en que la economía mundial, y por ende sus exportaciones, se recuperarán más temprano que

tarde, han optado por sacrificar, temporalmente, la disciplina fiscal y las regulaciones financieras con el objetivo de mantener un crecimiento alto al corto plazo. De esta forma, se busca que la demanda interna sea el instrumento principal para mitigar los efectos que han tenido los problemas internacionales en las exportaciones chinas.

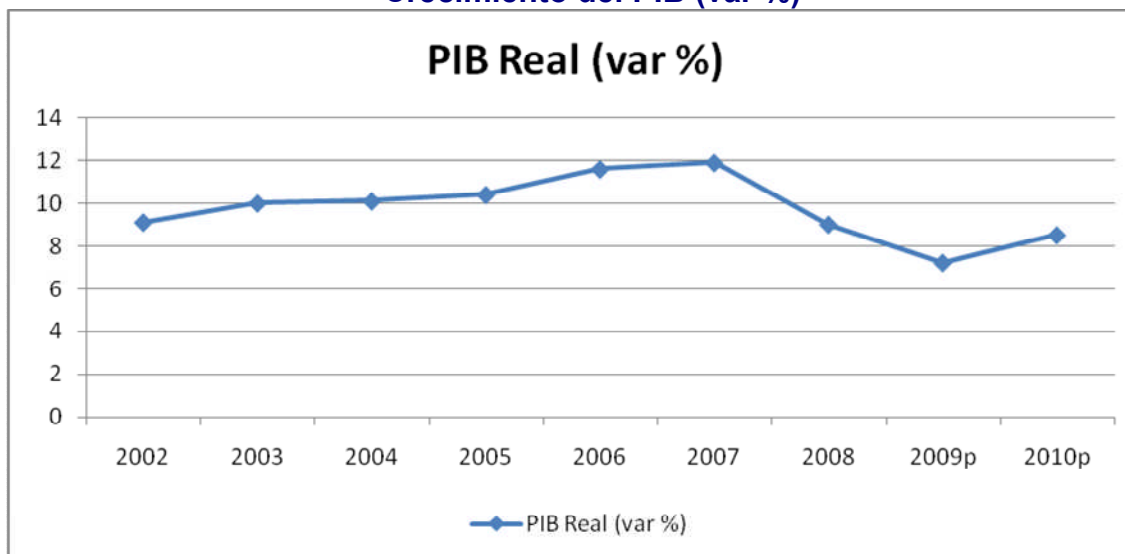
Durante los últimos meses el gobierno chino ha utilizado toda su influencia en la economía para generar comportamientos de los agentes económicos que, de lo contrario, difícilmente se podrían dar. De esta forma, ha incentivado a los bancos a ampliar los créditos tanto a empresas como personas, y ha impulsado una mayor inversión en infraestructura por parte de las empresas estatales. Por lo pronto, el país parece estar teniendo éxito con su estrategia: las tasas de inversión se mantienen altas y, al menos hasta antes de abril, el crédito había crecido de forma consistente. Sólo la evolución de la economía en los próximos meses permitirá ver la real asertividad que ha tenido China al tomar las decisiones que ha seguido en el contexto de la crisis internacional.

Cuadro N°1
Indicadores económicos de China

	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	10,1	10,4	11,6	11,9	9,0	7,2	8,5
Demanda Interna (var %)	9,1	8,9	10	11,2	10,3	9,3	9,4
Consumo Privado (var %)	7,8	7,7	8,2	9,3	10,0	9,0	9,5
Inversión (var %)	12,5	14	10,1	12,5	11,5	11	10,5
Balanza comercial (USD Bill)	59,0	134,2	217,7	315,4	323,7	322,9	338,0
Exportaciones (USD Bill)	593,4	762,5	969,7	1220,0	1423,4	1352,3	1502,4
Importaciones (USD Bill)	534,4	628,3	751,9	904,6	1099,7	1029,4	1164,4
Cuenta Corriente (% del PIB)	3,6	7,1	9,5	10,7	10,5	6,9	5,2
Inflación (var %)	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,5	1,0
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,3	-1,2	-0,8	0,6	-0,3	-3,5	-2,2

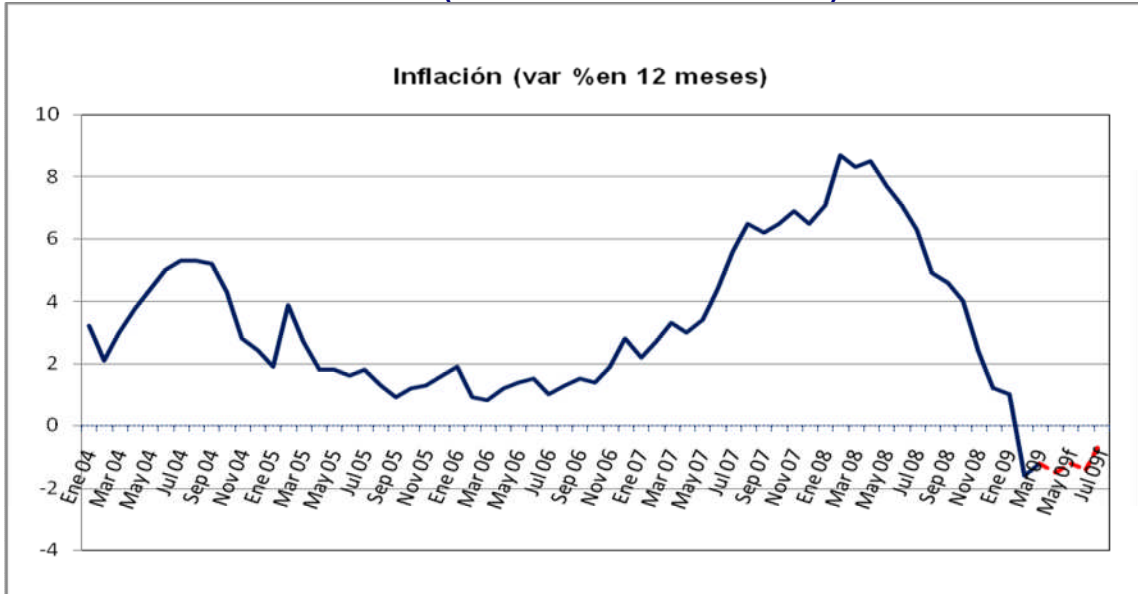
Fuentes: JP Morgan, IIF e Instituto Chino de Estadísticas.

Gráfico N°1
Crecimiento del PIB (var %)



Fuente: IIF, JP Morgan, The Economist.

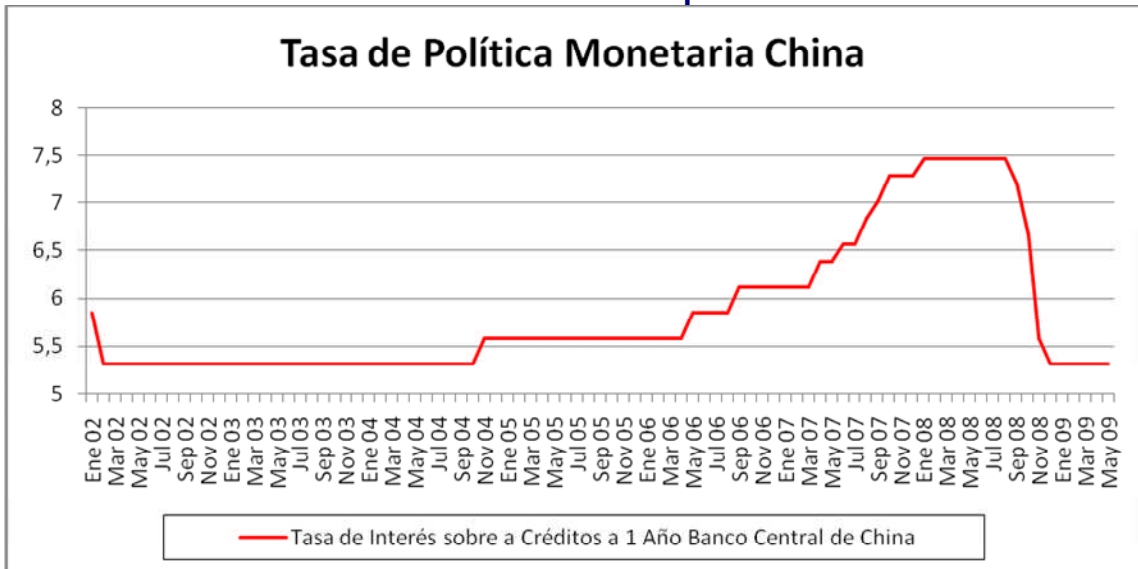
Gráfico N° 2
Inflación (variación % en 12 meses)



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



Gráfico N°3
Evolución tasa de referencia de política monetaria



Fuente: Banco Central de China

Cuadro N°2
Proyecciones Tasa de Referencia en China

	Actual	Jun 09	Sep 09	Dic. 09	Mar 10
Tasa de Referencia	5,31	5,04	4,77	4,77	4,77

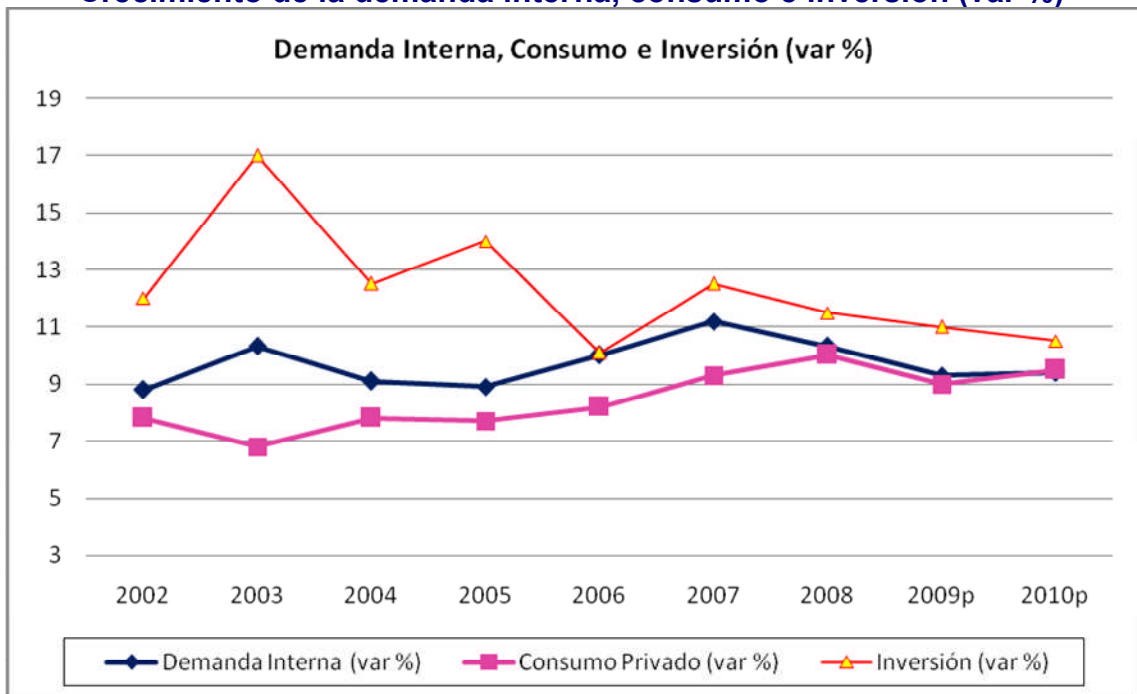
Fuente: JP Morgan

Cuadro N°3
Clasificaciones de riesgo

	Moody's	S&P
China	A1	A+

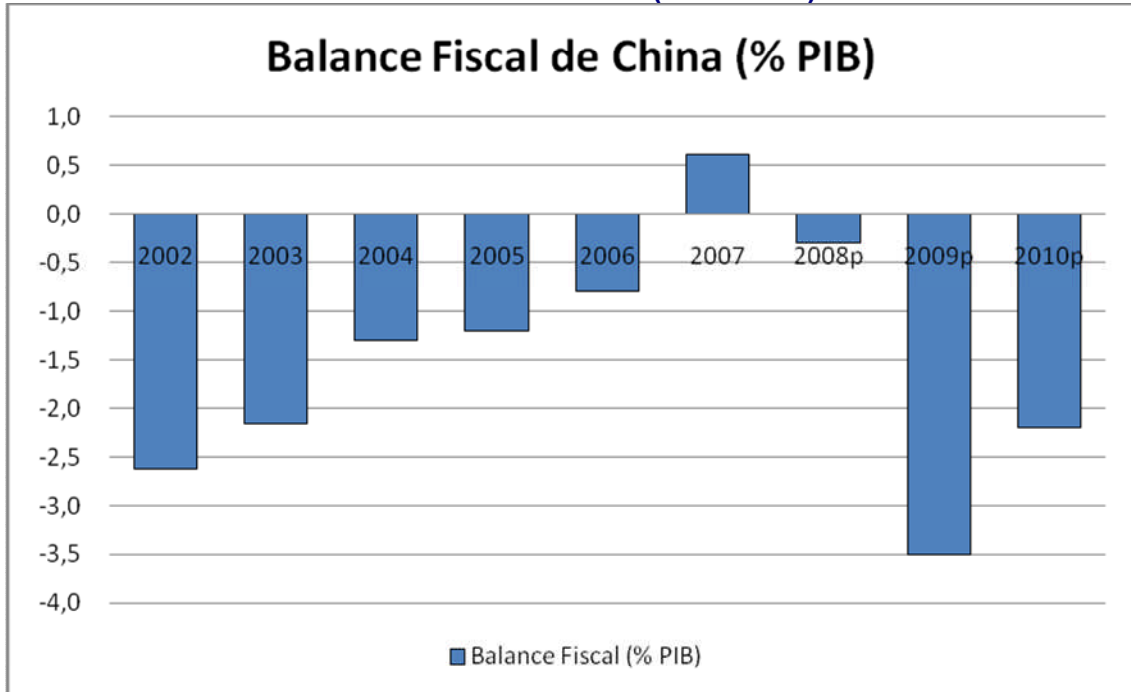
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 4
Crecimiento de la demanda interna, consumo e inversión (var %)



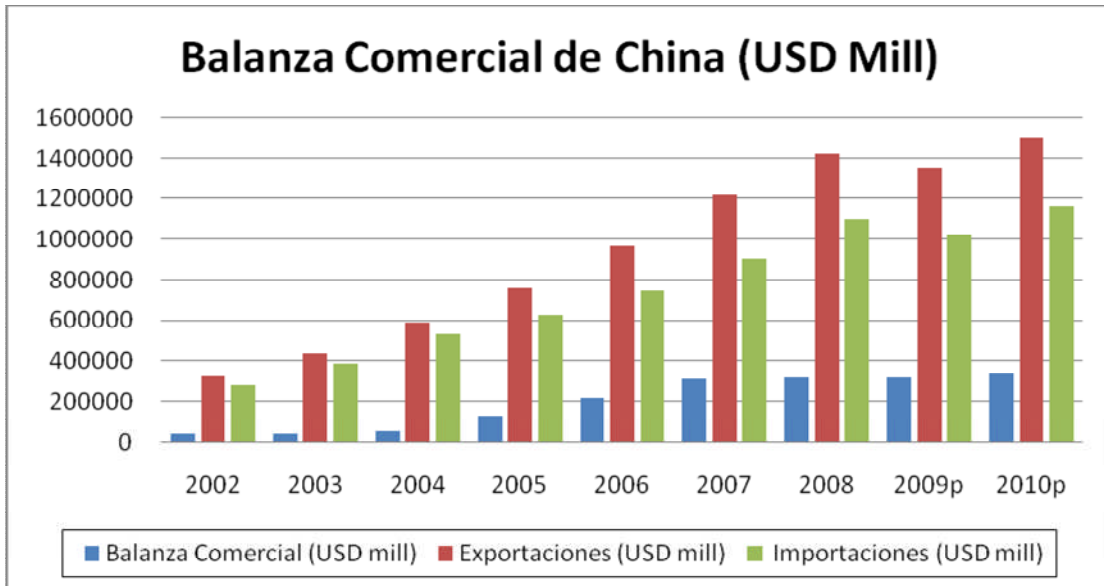
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°4
Balance Fiscal (% del PIB)



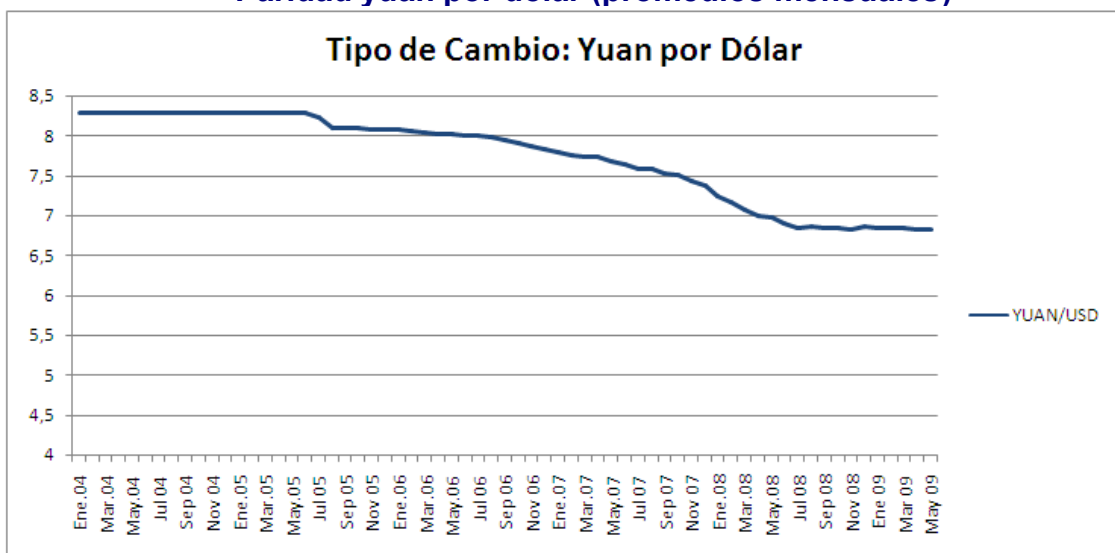
Fuente: IIF y JP Morgan

Gráfico N° 5
Balanza Comercial



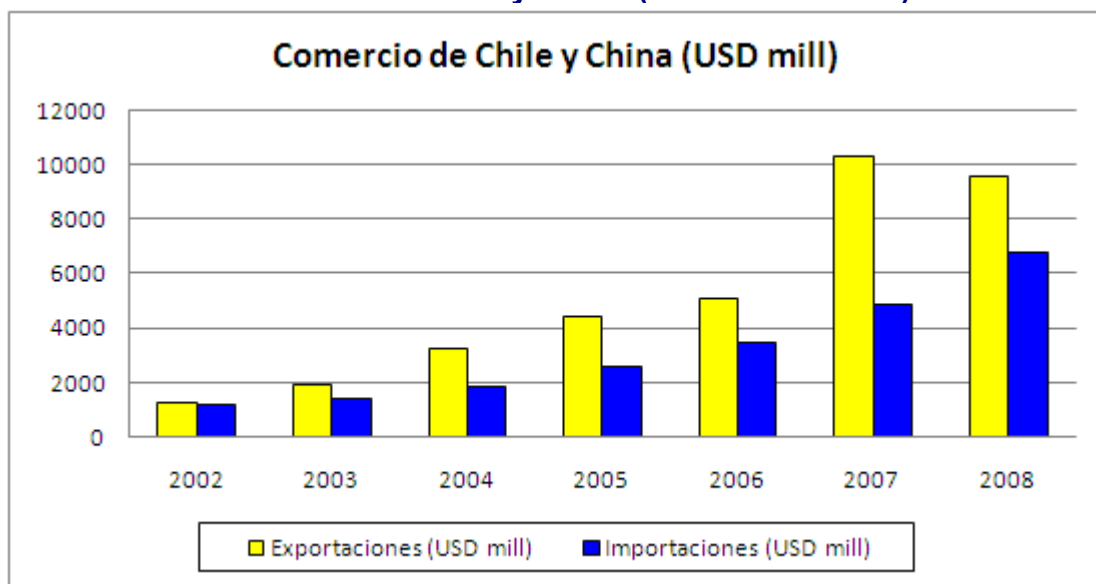
Fuente: IIF y JP Morgan

Gráfico N° 6
Tipo de cambio
Paridad yuan por dólar (promedios mensuales)



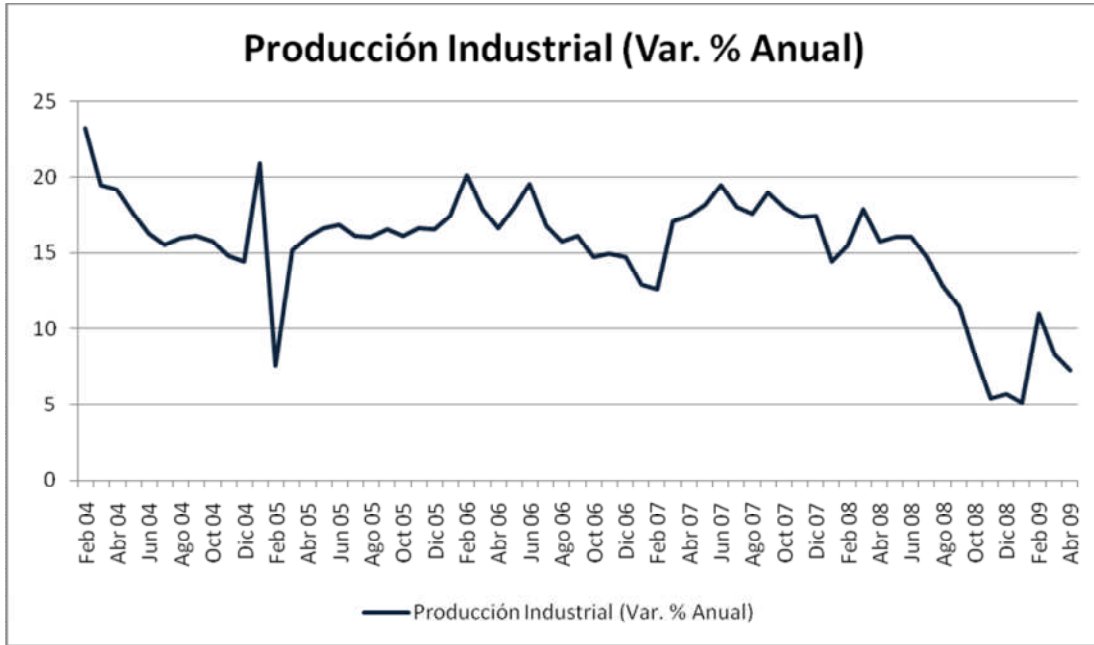
Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°7
Comercio de Chile y China (millones de USD)



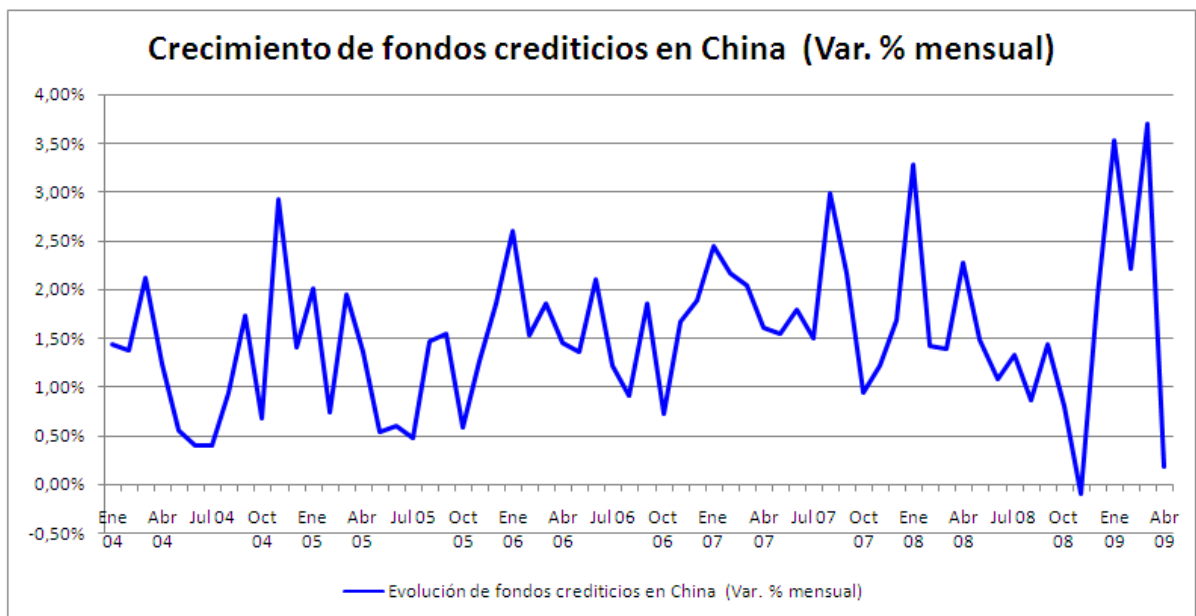
Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.

Gráfico N°8
Evolución de la Producción Industrial en China



Fuente: Banco Central de China

Gráfico N°8
Evolución Crédito en China



Fuente: Banco Central de China

Nota: El gráfico representa la variación mensual (mes/mes) de los fondos relacionados con créditos otorgados por las instituciones financieras en China.