

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 274, 4 de Noviembre de 2005

AL INSTANTE

### CHINA: CONTINÚA ALTA EXPANSIÓN ECONÓMICA

El primer semestre resultó bueno para las expectativas de China, aunque se espera que en el futuro su crecimiento continúe alto, validando su buen momento económico. Durante el primer y segundo trimestre, la economía China creció a buen ritmo con cifras para el PIB real de 9,4% y 9,5%, respectivamente.

Para el tercer trimestre, la cifra es nuevamente de 9,4%, algo superior a lo esperado. Los tres primeros trimestres del año arrojan una expansión de 9,4% anual, en la que cooperan todos los sectores de la economía. Según analistas de JPMorgan, para el 2005 se espera que el crecimiento del PIB real en China alcance el 9,3%, para luego bajar un poco su ritmo de expansión a un 8,5% anual en el 2006.

En septiembre destacó el ascenso de la inversión en 29,4% anual y el superávit en cuenta comercial, que pasó de 2,5% del PIB en el 2004, a 5% este año.

Lo que podría amenazar el ritmo actual de crecimiento de la economía china son los costos de producción, que han subido durante los últimos 18 meses, aunque esta posibilidad se ve aún lejana.

Sin embargo, la reciente modesta revaluación, de carácter teóricamente contractivo, y una eventual futura apreciación, darían origen a una moneda algo más fuerte, lo que reduce los costos de los "commodities" importados, especialmente, el

petróleo. Separadamente, esta leve apreciación de la moneda china, no debiera debilitar el crecimiento de las exportaciones de manera significativa, ya que los productos electrónicos son los que más aportan a las exportaciones chinas y justamente los manufactureros de artículos electrónicos compiten principalmente con otros productores asiáticos, cuyas monedas también se han visto ligeramente apreciadas desde la revaluación china.

El gasto de los consumidores se ha mantenido firme en los primeros nueve meses del año, ayudado por el crecimiento del ingreso urbano y rural, que en promedio ha sido de 11,5%, en los primeros nueve meses, y el crecimiento del empleo en el sector privado promedió un alza de 12% el año pasado. Las exportaciones manufactureras están convirtiéndose en un importante motor de crecimiento. La demanda global por consumo debiera mantenerse sólida en los trimestres futuros y las exportaciones chinas también mostrarán una tasa de crecimiento sólida.

La producción industrial (IP) a septiembre sube un 16,5%, en términos anuales.

La inflación en septiembre fue de 0,9% anual. Se observó también, en los últimos meses, un leve aumento de los precios de los alimentos, pero en septiembre hubo una baja de 0,4% mensual. Las tasas de interés real han tenido un alza, comparadas con el 2004, donde eran incluso negativas. En el futuro, por lo tanto, no se espera que se produzcan

alzas en las tasas de interés para contener las débiles presiones inflacionarias, sino más bien existe la expectativa de un ambiente monetario algo más expansivo. La tasa de referencia de “working capital” de un año se ha mantenido invariable, en 5,58%, todo este año.

## REVALUACIÓN

El Banco Central de China (PBoC), anunció una revaluación de su moneda, luego de un largo período de consideraciones internas en cuanto a sus políticas, tanto a nivel internacional como doméstico. El tipo de cambio pasó a 8,11 yuan por USD. Esta apreciación corresponde a un 2,1% desde la tasa original de 8,2765. La nueva banda fluctuará entre -0,3% y +0,3% a partir de los 8,11. El régimen de tipo de cambio que tenía China de carácter fijo respecto al dólar pasó a una flotación manejada, usando una canasta de monedas como referencia para, precisamente, manejar esta flotación.

El centro de la banda se puede mover ahora ( seguramente lo hará hacia arriba pero de manera gradual ), lo que deja espacio para una futura apreciación. Además, las fluctuaciones diarias al interior de la banda debieran crecer. Según JPMorgan, el yuan podría apreciarse en cerca de un 3% en relación al USD, para finales del año.

El nuevo régimen para el renminbi implica un sistema más flexible, y como se dijo, permitirá que la moneda china se aprecie en días y semanas, dentro de la banda especificada por el PBoC.

La canasta de monedas que estableció el Banco Central tiene un carácter “referencial” y no de “vinculación estricta” de acuerdo a informaciones recientes del Banco Central de China. Las principales monedas que la componen serían: el dólar, yen, euro y won coreano.

Los encargados de las políticas económicas en China han tomado todos los resguardos posibles para encontrar un buen momento en el cual aplicar éstas medidas de flotación y revaluación. Finalmente, lo lograron un día después del anuncio del PIB real del segundo trimestre y de que Standard and Poor

decidiera mejorar la clasificación del riesgo soberano de China.(Julio 21 del 2005).

Las autoridades económicas chinas creen obviamente que la reforma al sistema cambiario y la apreciación gradual del RMB son positivas y un paso muy necesario para el posterior desarrollo de su economía. Éste paso también ha sido muy importante para una mayor independencia de la política monetaria del Banco Central de China.

Estructuralmente, una apreciación gradual del yuan ayudará a rebalancear el crecimiento de la economía china, pasando de un modelo que ha sido crecientemente y tal vez excesivamente dependiente de las exportaciones a una economía más orientada al consumo doméstico.

Por otra parte, los impactos negativos que podría traer esta apreciación del yuan, debieran ser manejables para las autoridades monetarias. Las empresas exportadoras asentadas en China, debieran tener un impacto mínimo en el corto plazo. Muchos exportadores que dependen de insumos importados incluso pueden tener una expansión de los márgenes de ganancia, aún si el crecimiento de los volúmenes de exportación no suben tanto en respuesta al fortalecimiento de la moneda china.

La decisión de China de permitir un ajuste en su tipo de cambio, también significa una reducción en la necesidad de un ajuste ascendente de la tasa de interés doméstica. Los consumidores obtienen un aumento de su poder de compra y los créditos locales ganan debido a la reducción en la necesidad de exportar ahorros.

Yendo más al fondo en el régimen cambiario, el pasado 26 de julio, el Banco Central de China hizo una declaración clarificando la reforma al RMB. Tocó tres puntos principales: primero, explica que no necesariamente se producirá un nuevo ajuste del renminbi luego de la apreciación, del 2,1%, inicial; segundo, la apreciación está basada en estimaciones del nivel apropiado necesario para alcanzar el balance deseado en el comercio del país y las cuentas de servicios; y por último, el movimiento gradual es un principio importante en la reforma del RMB. En definitiva, se trató de enfriar las expectativas

de alguna revaluación futura del renminbi, y que el tipo de cambio actual ha sido calculado para dejar a la moneda en un nivel "balanceado y estable".

La declaración refleja la intención de las autoridades de manejar las expectativas de mercado de corto plazo, interna y externamente, sobre una futura apreciación. En septiembre 22, coincidente con la reunión anual del FMI y el Banco Mundial, las autoridades chinas ampliaron la banda de transacción del renmimbi, respecto a las monedas convertibles no dólar (1,5%).

También hay que tener en cuenta que la apreciación del 2,1%, tiene implicancias en las tasas de interés domésticas. En cuanto al panorama del tipo de cambio, se ha reiterado la política del Banco Central de mantener una estabilidad en el tipo de cambio, en concordancia con niveles de equilibrio que conduzcan al balance externo. Bajo el nuevo régimen cambiario, el PBoC, como ya se ha comentado antes, manejará movimientos del yuan en referencia a una canasta de monedas, tomando en cuenta condiciones fundamentales de demanda y oferta del mercado. También se reitera, que considerarán hacer ajustes de la banda del RMB cuando sea necesario, de acuerdo con los movimientos del mercado y las situaciones económicas y financieras que afecten al país.

El PBoC prometió que acelerará el desarrollo de los instrumentos del mercado monetario, incluyendo contratos de futuros y derivados, para mejorar la infraestructura del mercado financiero, permitiendo que las empresas domésticas manejen de mejor manera la eventual volatilidad del tipo de cambio. En síntesis, estimamos que las autoridades chinas, que tienen bastante capacidad política, económica y financiera, se moverán gradualmente en cuanto al régimen cambiario y simultáneamente irán dando más transparencia a la política cambiaria de modo que el mercado, junto con el uso de instrumentos de derivados financieros pueda ir operando de manera estable y con riesgos razonables.

Las autoridades políticas y económicas chinas tienen que conciliar la modificación y evolución del régimen cambiario reciente, para evitar una

guerra comercial, con niveles de crecimiento alto, que permiten crear empleo en magnitudes suficientes para continuar con las urgentes reformas financieras-bancarias y del sector empresas. Un elemento adicional, que debe tenerse en cuenta, son los compromisos con la OMC, de apertura del sector financiero a fines del 2006, lo cual introduce una complejidad adicional en el escenario de políticas públicas en China.

En consecuencia, todo lo anterior lleva al liderazgo político y económico chino a conjugar estos efectos políticos, económicos y sociales en un ambiente de prudencia y gradualidad, para evitar la volatilidad cambiaria y no perturbar el alto crecimiento económico, ni la agenda de reformas, que tienen en lo inmediato.

#### ONCEAVO PLAN QUINQUENAL DE CHINA

El 11 de octubre del presente año, el Pleno del Partido Comunista de China terminó sus reuniones y dio a conocer el onceavo Plan Quinquenal, que define el marco de políticas públicas para los próximos 5 años. El Plan sugiere que los próximos años serán un período muy intenso, en cuanto a la agenda de reforma, posiblemente con un crecimiento económico algo más moderado y un mayor esfuerzo para reducir las desigualdades urbanas y rurales y, de paso, además fortalecer más el consumo interno en la dinámica del crecimiento. Entre el 2000 y el 2010, la meta es duplicar el ingreso per cápita, lo que implica crecer entre el 2005 y el 2010, a una tasa aproximada del 7% anual.

La meta más conservadora, en cuanto al crecimiento económico, obedece al concepto de que la experiencia de los últimos años de expansión, muy acelerada, trajo como consecuencia mayor desigualdad de ingreso y tensiones sociales que se reflejan en múltiples rebeliones locales. La desigualdad de ingreso de China, medida por los coeficientes de Gini, está cerca de 45 y es sólo superada por Malasia y Brasil, en un conjunto de 13 economías.

Las ideas o mensajes más destacados del Plan Quinquenal son:

### 1.- Estímulo a las Industrias de Servicios

En consecuencia, con una intensidad más baja en uso de recursos básicos, con una mayor elasticidad respecto al ingreso y con mayor apoyo gubernamental, los sectores claves de servicios deberían superar el crecimiento del PIB, en los próximos años. En el pasado reciente, los servicios y productos de alto nivel, como seguros, productos bancarios, productos de salud, telecom y PCs superaron, en expansión, al crecimiento del PIB.

### 2.- Mejorar la igualdad de ingreso, con medidas presupuestarias, tributarias y de extensión de la cobertura educacional.

Se eliminarán tributos agrícolas y se subirán los montos exentos del impuesto a la renta. De paso, este tipo de medidas tiene por objeto aumentar el consumo de los sectores de más bajo ingreso.

### 3.- Conservación y Seguridad Energética

La intensidad en consumo de energía en China es una de las más altas del mundo, la relación respecto a una unidad de PIB es 10 veces mayor que la de los países de la OECD y la dependencia de petróleo se elevó al 45% este año, lo que pone en peligro la seguridad de abastecimiento.

El Plan Quinquenal fija metas para mejorar la conservación de energía y asegurar el abastecimiento futuro. Para esto, se usarán instrumentos tributarios, precios de mercado y diversificación de abastecimientos, entre otras medidas.

### 4.- Menos apoyo a Manufacturas de Bajo Nivel

Con este objetivo, se intensifican las medidas y políticas tecnológicas y de investigación y se desincentivan manufacturas como textiles, juguetes, plásticos y otras industrias primarias de bajo valor agregado, substituyéndolas por industrias high-tech, y actividades empeñadas en incorporar tecnologías que ahorran energía.

En relación al párrafo anterior y a los puntos comentados más arriba, hay numerosas modificaciones tributarias para simplificar y darle una función más económica al sistema tributario. Uno de los cambios, en relación a la inversión, será unificar el impuesto corporativo en una tasa entre 25 y 30%.

### 5.- Apreciación del Remimbi

Durante los primeros nueve meses de este año el superávit en cuenta comercial subió 1.400%, en base anual, a US\$ 69 mil millones, no obstante la apreciación de 2% del RMB en julio. Esto intensifica la preocupación de las autoridades, que desean políticas macroeconómicas alternativas a las cambiarias, como el estímulo al consumo y otros ajustes en las políticas públicas macroeconómicas, que generan mayor equilibrio externo en el mediano plazo.

Por otra parte, la presión de Estados Unidos y de la Unión Europea se ha agudizado en los últimos meses, con medidas de limitación a las exportaciones chinas, especialmente textiles, y al reciente viaje a China del Secretario del Tesoro John Snow, quien favorece una mayor apreciación de la moneda china ♦

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

	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	8,3	9,3	9,5	9,3	8,5
Inflación (% de Variación)	-0,8	1,2	3,9	1,4	3,0
Tipo de Cambio Nominal (Rmb/US\$)	8,28	8,28	8,28	7,87	7,00
Tipo de Cambio Real (2000=100)	104,0	99,0	97,5	94,6	94,9
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	2,7	3,2	4,3	6,8	5,4
Inversión bruta (% del PIB)	39,2	42,2	45,2	n.d.	n.d.
Ahorro bruto (% del PIB)	41,8	44,4	48,1	n.d.	n.d.
Balance fiscal (% del PIB)	-2,9	-2,4	-1,4	-1,0	-0,8
Deuda Externa Total (% del PIB)	13,3	13,3	13,9	12,0	11,0
Reservas (Millones de US\$)	290.758	408.254	614.474	831	1.051

Fuente: JPMorgan

**Cuadro N°2**  
**Índices Económicos trimestrales de China**

	2004				2005				2006			
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T*	4T*	1T*	2T*	3T*	4T*
PIB real %	9,8	9,6	9,1	9,5	9,4	9,5	9,4	9,0	8,2	8,6	8,6	8,5
IPC %	2,8	4,3	5,2	3,1	2,8	1,7	0,9	0,37	3,7	3,4	3,4	3,6
Tasa de interés (%)	-	-	5,31	5,31	5,58	5,58	5,58	5,58	5,58	5,58	5,58	-

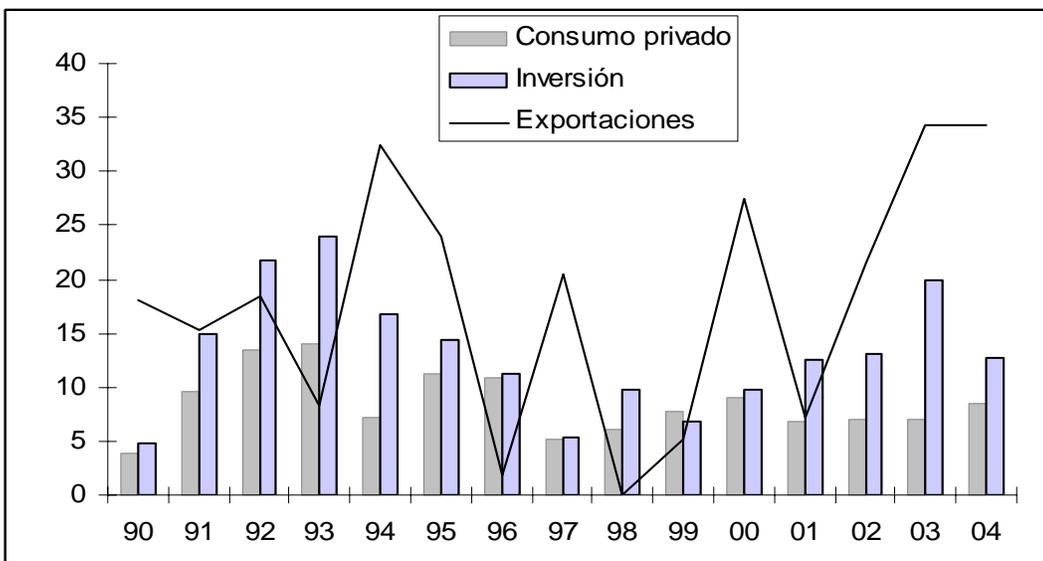
Fuente: JPMorgan

**Cuadro N°3**  
**Intercambio Comercial China - Chile**

Año	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial	Intercambio Comercial
1997	435,18	351,16	84,02	786,34
1998	476,38	485,26	-8,88	961,64
1999	357,31	384,40	-27,09	741,71
2000	901,77	512,87	388,90	1414,65
2001	1026,89	596,23	430,65	1623,12
2002	1224,82	552,07	672,76	1776,89
2003	1894,00	1289,80	604,20	3183,80
2004	3222,20	1847,30	1374,90	5069,50
ENE-SEP 05	3293,23	1922,40	1370,82	5215,63

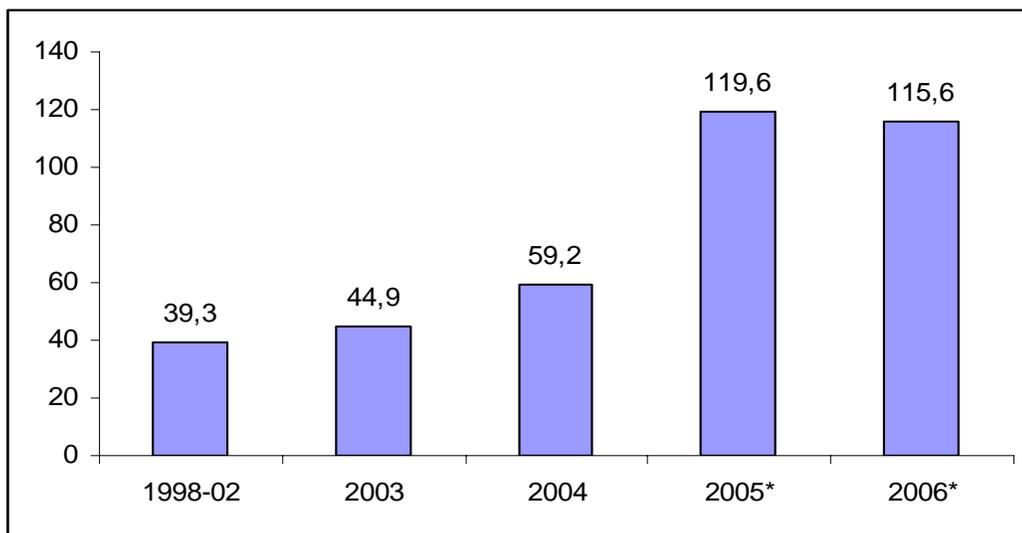
Fuente: Elaboración propia.

**Gráfico N°1**  
**Composición del crecimiento del PIB real (%)**



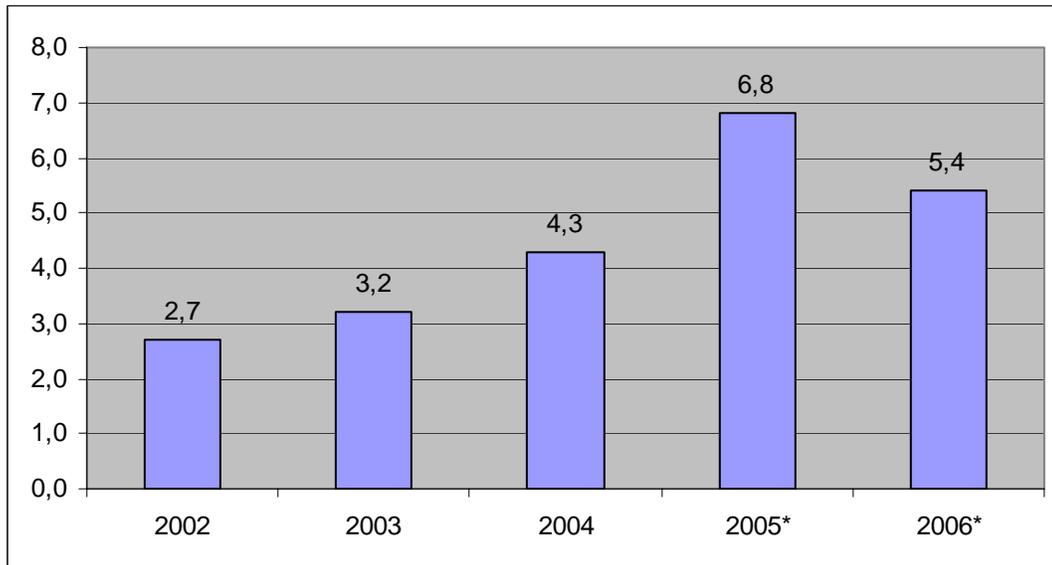
Fuente: JPMorgan

**Gráfico N°2**  
**Balanza Comercial de China (\$ Bill.)**



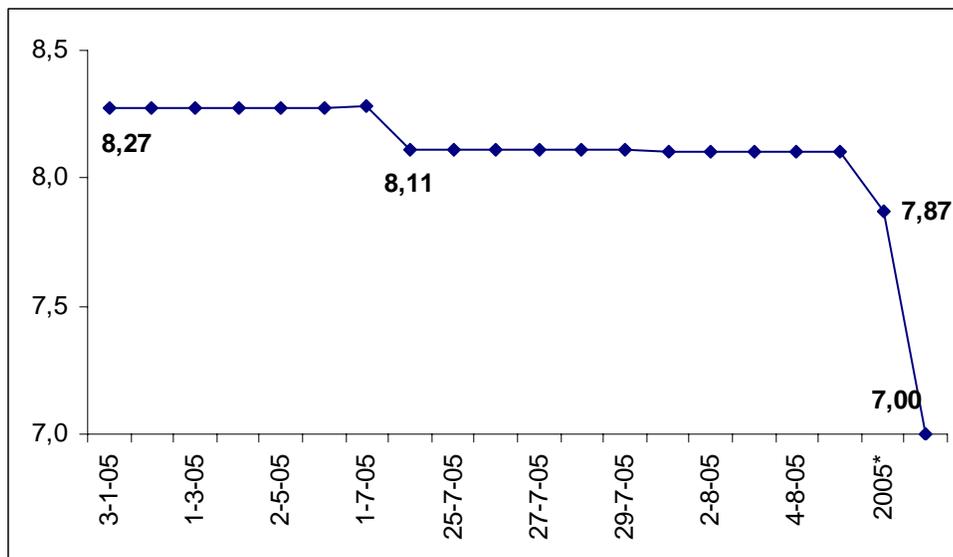
Fuente: JPMorgan

**Gráfico N°3**  
**Balance de Cuenta Corriente de China (%PIB)**



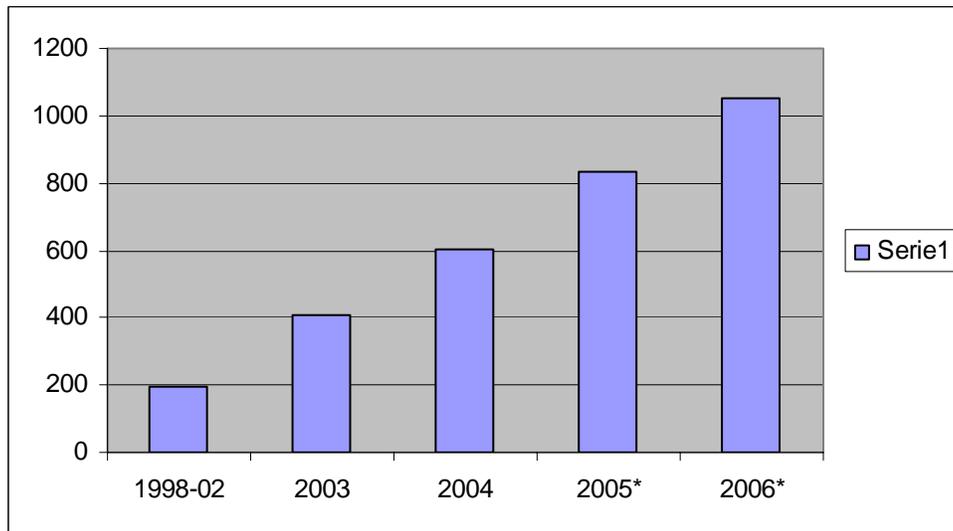
Fuente: JPMorgan

**Gráfico N°4**  
**Tipo de cambio (Rmb/USD)**



Fuente: JPMorgan

**Gráfico N°5  
Reservas (\$ Bill.)**



*Fuente: JPMorgan*