

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 441, 7 de Julio de 2008

AL INSTANTE

CHINA: PRINCIPAL PREOCUPACIÓN ES LA INFLACIÓN

China ha experimentado un crecimiento robusto de su PIB durante los últimos cinco años, mostrando cifras de crecimiento de dos dígitos, incluyendo el año 2007, que registró un 11,9% de crecimiento del PIB real. De acuerdo a los últimos datos entregados, el crecimiento de este último año fue impulsado en mayor medida por el fortalecimiento de la demanda agregada, en especial del consumo, que habría superado a la inversión en contribución al crecimiento del PIB.

De acuerdo a un reciente informe del Banco mundial, el crecimiento en China durante el 2007 dio muestras de una creciente contribución de la demanda interna al crecimiento del PIB, mientras que el comercio con el exterior ha mostrado aportes decrecientes. En el año 2005, el sector externo contribuyó con un 2% o 3% al crecimiento del PIB, y la demanda interna con alrededor de un 8% o 9% al crecimiento, mientras que en el último trimestre de 2007 la diferencia se incrementó notoriamente, aportando el sector externo con sólo un 0,4% al crecimiento del PIB, y la demanda interna con un 10,8%.

De esta manera, el fortalecimiento de la demanda interna logró compensar en parte la desaceleración del crecimiento de las exportaciones, afectadas por la crisis económica mundial y la apreciación del tipo de cambio.

Analistas internacionales afirman, además, que por primera vez en siete años el consumo fue el principal componente de la demanda interna en su contribución al crecimiento del PIB, debido a las restricciones impuestas a los préstamos bancarios, que desincentivaron la inversión.

Un crecimiento basado más en el crecimiento de la demanda interna que en un superávit comercial podría aliviar las tensiones internacionales existentes entre China y el resto de la economías mundiales, especialmente Estados Unidos y Europa, quienes han clamado por una moderación en las exportaciones chinas, con el fin de aliviar sus déficit comerciales.

Durante el primer trimestre del 2008, la economía china experimentó un leve descenso en su tasa de crecimiento, aunque se mantuvo creciendo a dos

dígitos, alcanzando un 10,6%. Esta leve contracción del crecimiento obedece al difícil panorama económico mundial, marcado por la desaceleración de las principales economías del mundo, y sumada a los efectos de las nevadas invernales que afectaron al país durante los primeros meses del año.

La moderación del acelerado ritmo de crecimiento de la inversión que se había registrado durante el último período es una de las causas del menor crecimiento durante el primer trimestre de 2008. La inversión en activos fijos urbana, ajustada por el crecimiento de los precios de los bienes de inversión, creció sólo un 16% anual entre los meses de enero y mayo de 2008, comparada con una tasa algo menor al 21% anual, registrada durante el año pasado.

En el área industrial la desaceleración ha sido más pronunciada, debido a su mayor vulnerabilidad a los vaivenes de la economía mundial. En el sector servicios también se verificó una desaceleración de la inversión. El sector agrícola, por su parte, tuvo una mejora en su tasa de inversión, impulsada por los precios más altos de los alimentos.

Durante el año 2007 se obtuvo un superávit fiscal equivalente a un 0,1% del PIB, después de décadas de resultados deficitarios. Guiado por el concepto de una “sociedad armoniosa”, establecido por el Gobierno de Hu Jintao, como el objetivo socioeconómico que debiera perseguir el Partido Comunista Chino, se espera que el Gobierno incremente su nivel de gasto para el establecimiento de un sistema de bienestar social, que mejore los servicios de salud, educación y otras

prestaciones, principalmente para las áreas rurales. A su vez, se espera que los ingresos del Gobierno se incrementen rápidamente, debido al rápido crecimiento económico, al incremento de algunas tasas impositivas y al ajuste de otras. Se espera que el superávit fiscal alcance un 0,2% del PIB, este año, aunque debido al aumento del gasto, para el año 2009 se proyecta un nuevo déficit equivalente a un 0,2% del PIB.

Las ventas del sector retail crecieron levemente durante el mes de mayo, llegando a un 21,6% anual, superior al 20,6% de crecimiento del primer trimestre de 2008 pero relativamente menor al 22% de crecimiento durante abril. Las menores ventas del mes de mayo se explican en parte por las vacaciones más cortas del día del trabajador. Sin embargo, los datos muestran que se ha mantenido el sólido crecimiento del consumo de los hogares, esperándose que la tendencia se mantenga durante el próximo período.

La cuenta corriente durante el año 2007, mostró un elevado superávit de US\$ 375.000 millones, equivalente a un 11,6% del PIB, motivado principalmente por el rápido crecimiento de las exportaciones y uno más atenuado de las importaciones, causando un saldo de balanza comercial positivo, además de un importante superávit en la cuenta capital, equivalente a US\$ 90.000 millones, atraídos principalmente por las perspectivas de crecimiento y a un clima favorable para la inversión. Los capitales de corto plazo, han sido atraídos por las perspectivas de apreciación del renminbi y las altas tasas de interés.

Las exportaciones, en términos nominales, mantuvieron su tasa de crecimiento durante los primeros meses del año 2008, aunque si se mide sólo el volumen de exportaciones, su crecimiento cayó de un 18% promedio durante el 2007 a 12% para el período de enero a mayo de este año.

Los precios de las importaciones han aumentado considerablemente durante el 2008, creciendo un 18% entre enero y abril de este año, debido principalmente al alza en los precios de las materias primas a nivel internacional y al incremento de los precios de la energía.

Durante el mes de febrero, el superávit comercial de China sufrió una aguda contracción, cayendo a US\$ 8.560 millones, muy por debajo de los casi US\$ 22.000 millones que se esperaban e inferior a los US\$ 19.500 millones del mes de enero. Las razones apuntan hacia el aumento de los precios de los bienes que abandonan la fábrica y a la creciente inflación.

Durante los meses siguientes, el superávit comercial ha mostrado mejorías, llegando a US\$ 20.200 millones en el mes de mayo. Las exportaciones de bienes mecánicos y eléctricos fueron las más fortalecidas, mientras que las exportaciones de bienes de consumo de bajo costo siguen mostrando un débil desempeño.

Para el presente año, se espera que el saldo de la balanza comercial siga siendo alto, pese a que las exportaciones deberían crecer a un ritmo más lento a raíz de la desaceleración de la economía mundial, a la apreciación del yuan, al aumento de

los costos internos y a ajustes en el sistema de devolución de impuestos.

Se espera un incremento del superávit por mayores ingresos de la cuenta de capital de la balanza de pagos para el presente año, debido al crecimiento de las ganancias provenientes de inversiones en otros continentes y rendimiento de las reservas de divisas. Para el 2008, se estima un superávit de cuenta corriente cercano a un 10% del PIB.

Las reservas internacionales oficiales chinas, que excluyen los montos transferidos a corporaciones de inversión y a bancos comerciales, se incrementaron en US\$ 462.000 millones durante el 2007. Durante los primeros cuatro meses de 2008, se registró un aumento récord de US\$ 227.000 millones en las reservas internacionales, lo que ha aumentado las discusiones acerca de cómo evitar el aumento de los flujos de capitales especulativos, atraídos por las expectativas de apreciación de la moneda local.

El renminbi se ha apreciado un 12%, con respecto al dólar durante el 2008, generando cierto alivio sobre las presiones inflacionarias. El ritmo de apreciación, sin embargo, ha sido dispar: durante los primeros tres meses del año la apreciación fue acelerada, mientras que en abril el ritmo de apreciación se desaceleró.

Durante el mes de mayo, la moneda aceleró nuevamente su ritmo de apreciación. El fortalecimiento del yuan es necesario para contrarrestar los efectos perjudiciales sobre la inflación del aumento de los precios de los combustibles y los alimentos, aunque

una apreciación mayor podría afectar el valor del yuan con respecto a otras monedas como el euro y el yen, deteriorando el comercio con Japón y Europa. Se espera que la apreciación se atenúe levemente durante el resto del año 2008.

INFLACIÓN

China ha registrado, durante los primeros meses del año 2008, máximos de inflación no conocidos desde hace once años. En el mes de abril, la inflación alcanzó un máximo de 8,2% anual, el valor más alto en lo que va del año, mientras que en el mes de mayo la descendió levemente, llegando a un 7,7% anual. Los rubros que experimentaron mayores alzas durante este último mes fueron el sector alimentos y los bienes de consumo, que crecieron un 19,9% y un 9,8% anual respectivamente. En promedio, el año 2007 la inflación fue un 4,8%, mientras que en el período comprendido entre enero y mayo de este año, la inflación ha crecido un 8,1% anual.

El crecimiento de la inflación fue impulsado, durante los primeros meses del año, por el aumento en los precios de la carne de cerdo, y últimamente debido al aumento de los precios internacionales de alimentos tales como el aceite de cocina. Los aumentos de precios de los alimentos, combustibles y materias primas, si bien han sido levemente atenuados por los controles de precios impuestos a los productos del combustible, han producido aumentos en otros precios y además han producido efectos sobre los salarios, que han registrado un crecimiento notorio

recientemente. Debido a esto, se han elevado las expectativas de la inflación subyacente de un 2,5% a un 3% para el año 2008. A pesar de lo anterior, se espera que el crecimiento de la inflación se suavice gradualmente hacia fin de año, debido al leve descenso de los precios de los alimentos que se ha registrado durante los últimos meses. Se espera que la inflación para el año 2008 sea de un 6,5%.

El Banco Popular Chino, la autoridad monetaria local, llevó a cabo recientemente un alza de 100pb en la tasa de encaje requeridos para las instituciones financieras, elevándolo a un 17,5%, efectiva el 25 de junio, excepto para las áreas afectadas por el terremoto, donde se hará efectiva posteriormente.

El alza de la tasa de reservas requeridas debería retirar \$ 420.000 millones de yuanes, equivalentes a US\$ 60.700 millones del sistema bancario, lo que permitirá a la entidad manejar el exceso de liquidez del mercado interno, producto del aumento de las reservas internacionales, las que se elevaron durante el mes de abril en US\$ 74.500 millones, la acumulación más grande de divisas para un solo mes del último tiempo.

Las continuas alzas de la tasa de reservas requeridas, junto a la emisión de bonos de esterilización, han sido las principales herramientas utilizadas por el Banco Popular de China para combatir el exceso de liquidez de la economía. El crecimiento anual del M2 durante el mes de mayo aumentó de un 16,9%, en el mes de abril, a un 18,1%, mientras que los nuevos créditos aumentaron a un 28,8% anual durante el mes de mayo,

muy superior al crecimiento de 9,9% del mes de abril, y acumulando entre los meses de enero y mayo casi el 60% de la meta de otorgamiento de créditos para el año.

Los bonos de esterilización han retirado un 53,7% del aumento de las reservas internacionales entre enero y abril de este año, mientras que las alzas de la tasa de reservas requeridas han retirado otro 37,8%. Frente a las expectativas de crecimiento del superávit comercial y de la entrada de flujos de capitales, la autoridad monetaria seguirá centrada en la absorción del exceso de liquidez en el corto plazo, debido a lo cual se esperan nuevas alzas de la tasa de reservas requeridas a un 18%, además de alzas en la tasa de depósitos a un año y en la tasa de referencia.

CONCLUSIONES Y PROYECCIONES

China ha experimentado un crecimiento robusto de su PIB durante los últimos cinco años, mostrando cifras de crecimiento de dos dígitos, incluyendo el año 2007, que registró un 11,9% de crecimiento del PIB real.

De acuerdo a los últimos datos entregados, el crecimiento de este último año fue impulsado en mayor medida por el fortalecimiento de la demanda agregada, en especial del consumo, que habría superado en contribución al crecimiento del PIB a la inversión. Durante el primer trimestre de 2008, el crecimiento se contrajo levemente, debido principalmente a una ralentización del rápido ritmo de crecimiento de la inversión que se había registrado durante el último período.

Para el año 2008, se espera que el crecimiento decline hacia un 10,5%, debido a la recesión estadounidense y a la desaceleración económica mundial. Sin embargo, el crecimiento firme de la demanda interna debería mantener a la economía China en una trayectoria de expansión sólida.

El manejo económico de China en el último tiempo se ha caracterizado por la mayor intervención en la economía, con fines monetarios, relacionados con el urgente control de la inflación y con una estrategia de Gobierno de más largo alcance, marcados por un nacionalismo económico que podría tener consecuencias costosas en el futuro.

Otro tipo de intervenciones, tales como las destinadas a mejorar los estándares medioambientales y a establecer un sistema de bienestar social, son más positivas en cuanto a los resultados que podrían generar.

El principal problema que aqueja actualmente a la economía china, y que continuará estando presente durante el resto del año, es el excesivo incremento de la inflación, que durante el año 2008 ha alcanzado máximos no registrados en más de una década, llegando en abril a un 8,2%. La escalada inflacionaria ha sido provocada principalmente por el agudo crecimiento de los precios del petróleo y los alimentos a nivel mundial, y en menor medida, por las duras consecuencias sobre el sector agrícola y ganadero que tuvo el crudo invierno chino durante los primeros meses del año.

Dado lo anterior, la moderación del crecimiento durante el 2008 incluso podría ser beneficiosa, en el sentido de

que ayudaría a enfriar una economía que parecería estar ya sobrecalentada.

El incremento de la tasa de reservas requeridas para los bancos comerciales y la apreciación del yuan también deberían contribuir a reducir las presiones inflacionarias.

En el aspecto político, el cambio de composición del Comité Permanente de

la Asamblea Popular Nacional China es un buen signo de recambio generacional, y las intenciones de aumentar la democracia interna, dentro del Partido Comunista, elevan las esperanzas de introducir un poco de transparencia al aparato estatal chino ♦

Cuadro N°1
Índices Económicos

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p
PIB Real (var %)	10,1	10,4	11,6	11,9	10,5	9,8
Demanda Interna (var %)	9,1	8,9	9,5	10,1	10	11,4
Consumo Privado (var %)	7,8	7,7	8,2	8,6	12,6	12,8
Inversión (var %)	12,5	14	10,1	10,3	12,2	9,5
Balanza comercial (USD mill)	59000	134200	217700	310000	345600	407600
Exportaciones (USD mill)	593.400	762.500	969.700	1.218.800	1.492.300	1.796.900
Importaciones (USD mill)	534.400	628.300	751.900	908.900	1.146.800	1.389.300
Cuenta Corriente (% del PIB)	3,6	7,2	9,4	11,6	9,9	9,2
Inflación (var %)	3,9	1,8	1,5	4,8	5	4
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,3	-1,2	-0,8	0,1	0,2	-0,2

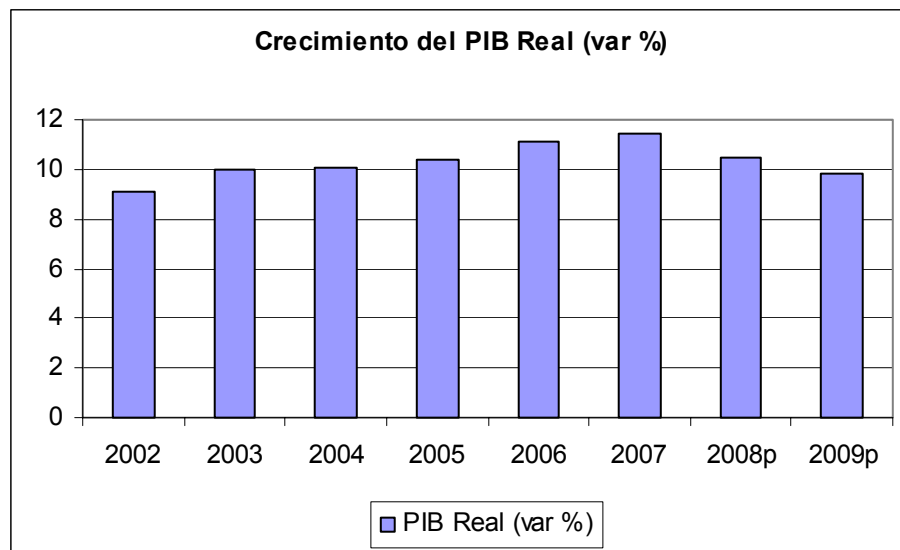
Fuentes: JP Morgan, IIF, Economist

Cuadro N°2
Ahorro e Inversión (% del PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Inversión Interna Bruta	37,9	41,2	43,3	43,3	45,8	45,3
Ahorro Interno Bruto	40,4	43,4	45,8	48,8	53,7	54,9
Balanza Extranjera Neta	2,6	2,2	2,6	5,6	7,9	9,6

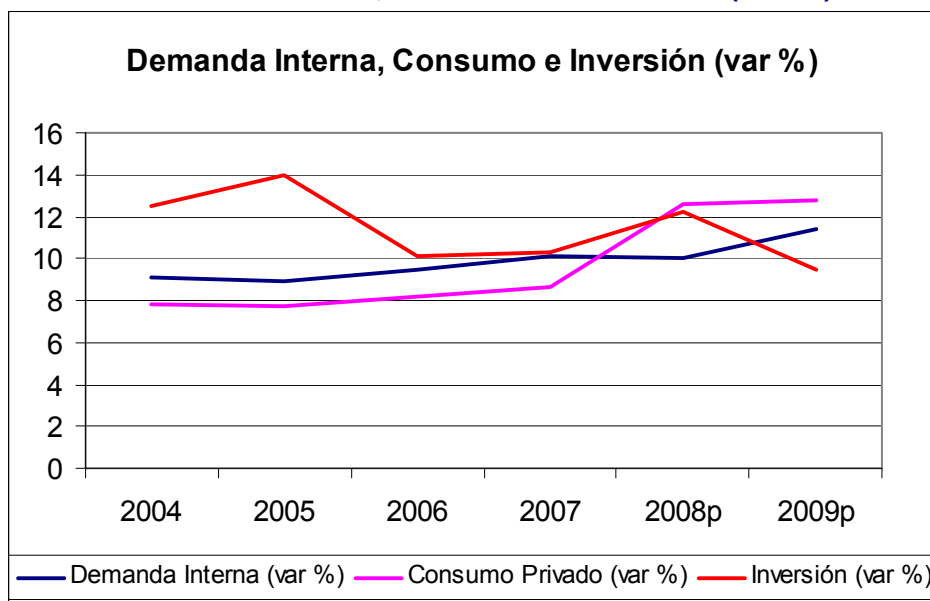
Fuente: IIF

Gráfico N°1
Crecimiento de PIB Real (var %)



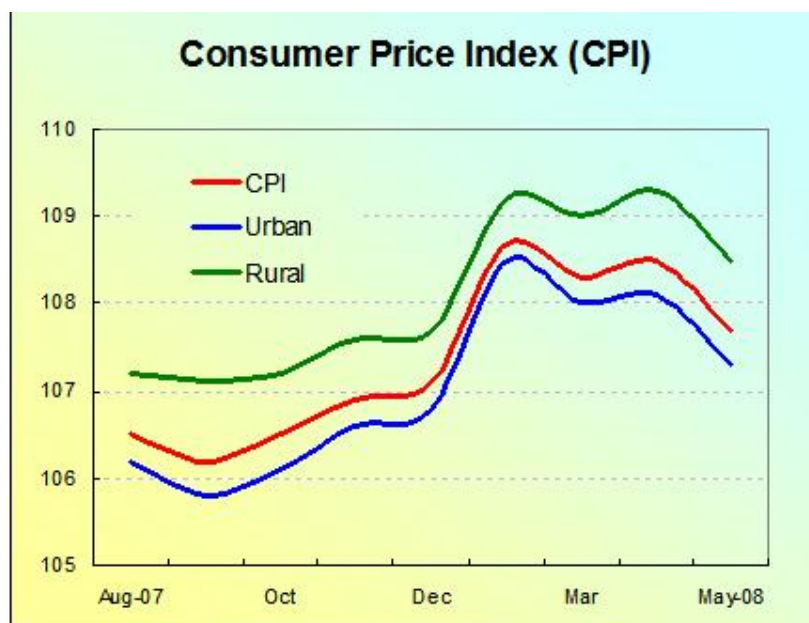
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°2
Demanda Interna, Consumo e Inversión (var %)



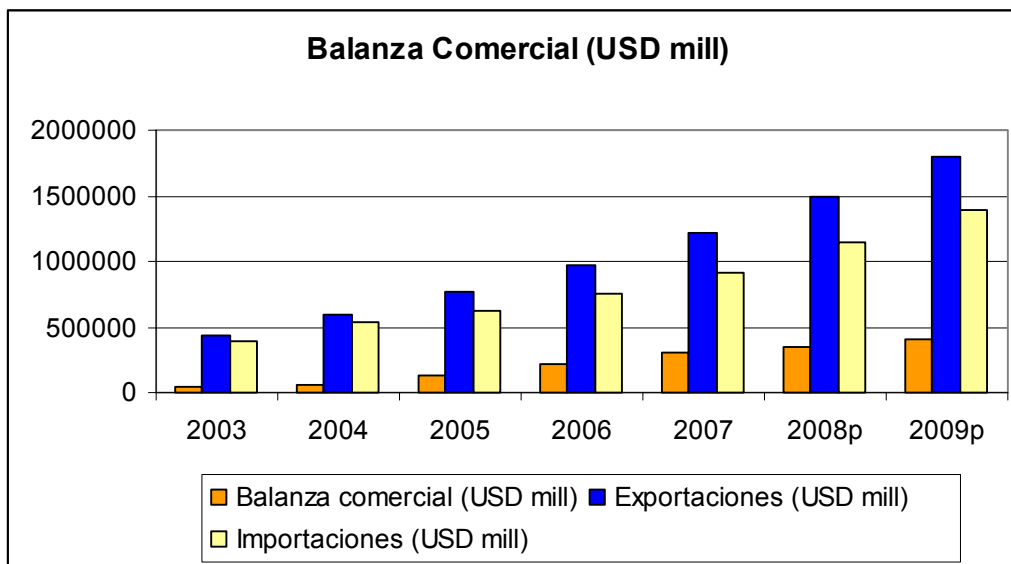
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°3
Inflación (var %)



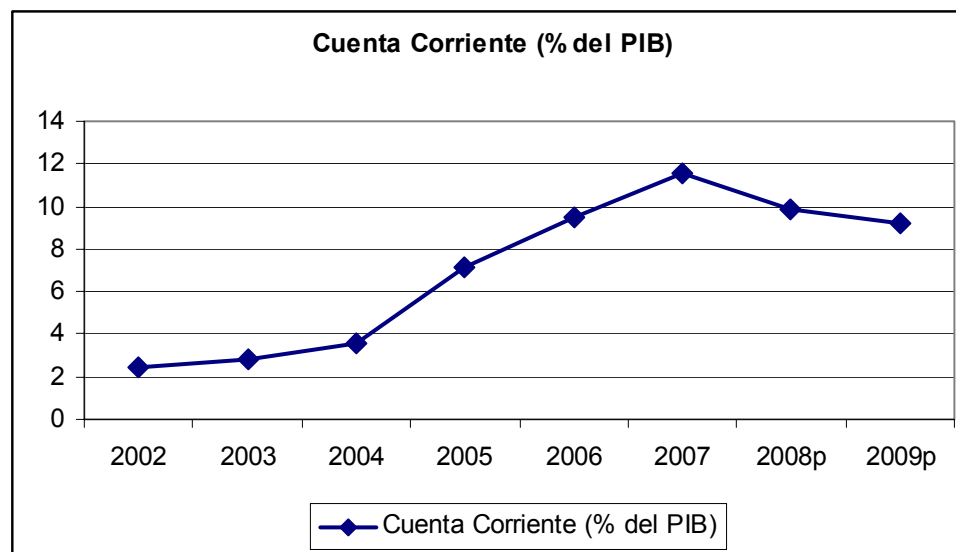
Fuente: Nacional Bureau of Statistics of China

Gráfico N°4
Balanza Comercial (millones de USD)



Fuente: Economist

Gráfico N°5
Cuenta Corriente (% del PIB)



Fuente: IIF

Cuadro N°2
Tasa de Referencia
(1-year working capital)

	27-jun-08	jun-08	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09
1-year working capital	7,47	7,47	7,47	7,74	8,01	8,28	8,46

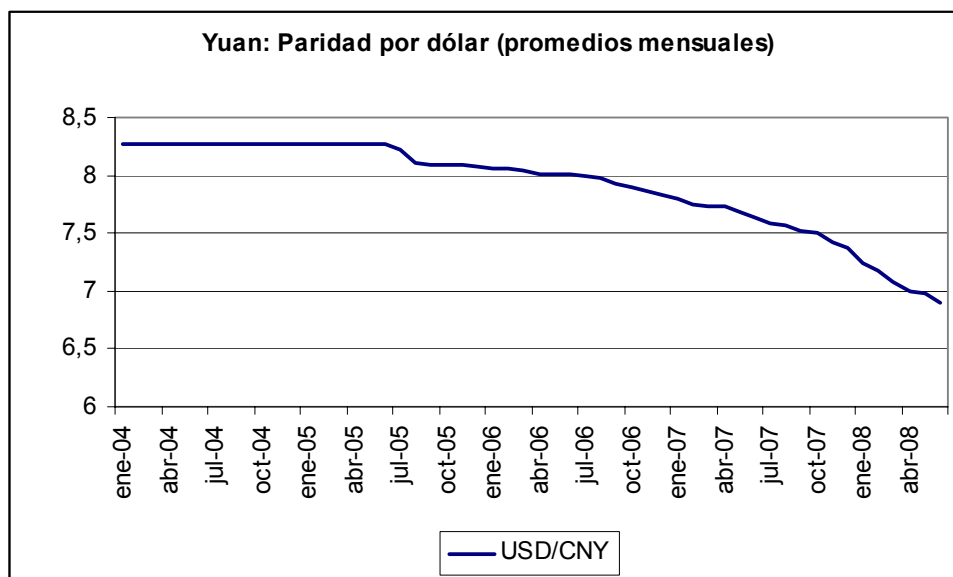
Fuente: JP Morgan

Cuadro N°3
Clasificaciones de Riesgo

	Moody's	S&P
China	A1	A

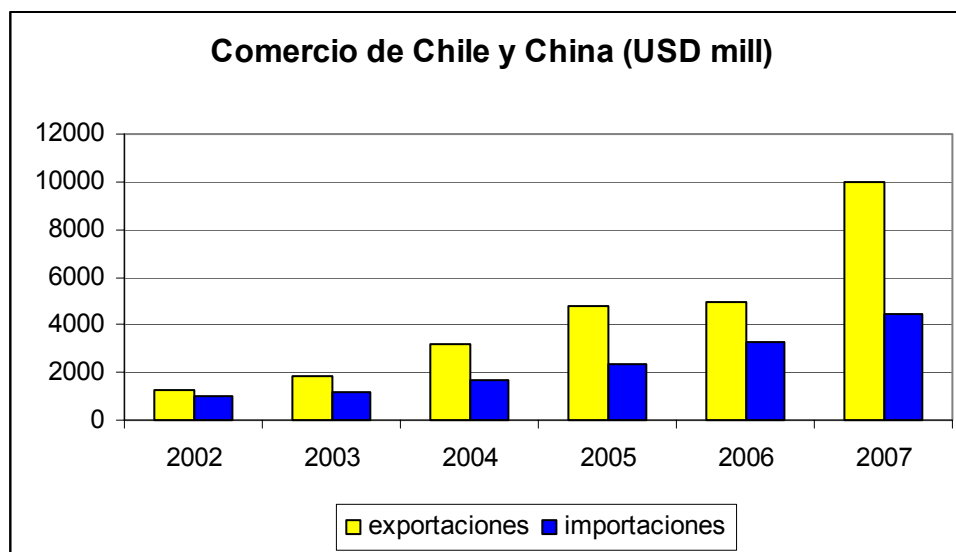
Fuente: JP Morgan

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



Fuente: Banco Central de Chile

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



Fuente: Banco Central de Chile