



## China: Presiones Inflacionarias y Leve Flexibilización del Tipo de Cambio

A fines del 2009, China comenzó a retomar el normal dinamismo de su economía, después de un año de turbulencias en el escenario global. La economía china fue una de las pocas que siguió creciendo a altas tasas durante la peor crisis económica de los últimos años, pero no salió indemne. La contracción internacional afectó fuertemente la demanda por sus productos, por lo que las políticas contra cíclicas aplicadas, tanto en materia monetaria como fiscal, fueron claves para enfrentar la adversidad. Sin embargo, ahora que se han recuperado las exportaciones y la economía vuelve a crecer por sí misma, se hace necesario revisar las políticas de estímulo aplicadas para evitar un sobrecalentamiento de la economía y otros efectos indeseados, como el riesgo inflacionario reforzado actualmente por el alza de precios de alimentos, debido a problemas principalmente de oferta y al alza de precio de los combustibles, que surge del conflicto geopolítico en los Estados Árabes.

La normalización de las políticas económicas también implicarán un complicado debate sobre una de las herramientas utilizadas durante la crisis: el tipo de cambio. Si bien en junio del 2010, China se comprometió a iniciar una nueva transición hacia un tipo de cambio más flexible, lo cierto es que las continuas intervenciones del mercado cambiario, así como las declaraciones de las autoridades de ese país, han demostrado que una rápida apreciación del yuan no está dentro de sus planes y más bien seguirán un camino gradual y pragmático, condicionado por variables tales como la evolución del sector externo de la economía y la ocupación.

**Para los próximos años, la expectativa es que el crecimiento de la economía china se mantenga en torno a un 9%, cifra menor a la vista en años previos a la crisis, pero aún sobresaliente en el contexto internacional, con una preponderancia cada vez mayor de la inversión y el consumo privado.**

### **Crecimiento de la economía china**

El crecimiento de China en el 2010 fue de un 10,3%, mayor a los 9,1% vistos durante el 2009, y se espera que para el 2011 se mantengan cifras en torno al 9,6%. Este crecimiento, en gran parte, se explica gracias al aumento en la demanda interna china, que se espera crezca en torno a un 9,7% para el 2011.

Las exportaciones netas han sido impulsadas por un crecimiento vigoroso en China y la recuperación mundial en curso. La inversión se ha beneficiado de la aplicación de diversos proyectos de infraestructura pública multianual y la inversión privada en maquinaria y equipo se han recuperado.

En la demanda interna, la inversión fija siguió registrando un sólido crecimiento en enero y febrero de este año, aunque los nuevos proyectos de inversión han disminuido. La economía pareciera haber entrado en una senda de crecimiento más lento a principios del 2011, después de la fuerte aceleración en el cuarto trimestre del 2010. Con el paquete de medidas del gobierno para enfriar el mercado de la vivienda, la gestión para controlar las presiones inflacionarias y la prevención para los riesgos de recalentamiento, están empezando a tener algún impacto en la economía.

Con respecto a las condiciones de la demanda interna, la inversión fija aumentó 24,9% en enero-febrero, frente al crecimiento de diciembre pasado en un 21,8%. Específicamente, se observa que la inversión inmobiliaria creció un 35,2% en enero-febrero, frente al crecimiento de un 33,2% para todo el año 2010. Mientras que las ventas minoristas fueron menores, el aumento alcanzó un 15,8% en enero-febrero, frente al crecimiento de un 19,1% en diciembre.

En el ámbito externo, China presenta un sólido crecimiento económico en el marco de la economía mundial, donde se convirtió en el mayor exportador a nivel mundial, alcanzando una participación en torno al 10% de los envíos y desplazando a Alemania. Pero en el corto plazo, se espera una reducción en las proyecciones de crecimiento, lo que reflejaría el efecto de los precios de las materias primas. Las perspectivas de la demanda externa, en gran medida benigna, deben apoyar un crecimiento constante en el sector exportador de China, mientras que un alza adicional de los precios de las materias primas, sobre el crecimiento mundial, sigue siendo un factor incierto de desaceleración, unido al combate de la inflación.

Se espera que el 2011 se sigan moderando los estímulos fiscales aplicados durante la crisis. De hecho, las cifras ya señalan una reducción en las tasas de crecimiento del gasto público, especialmente en obras viales. Por otra parte, las autoridades han mostrado interés en mantener el gasto social con el fin de estimular el consumo privado en los próximos años. En este tema es importante considerar la actual situación política china y su proyección en los próximos años, donde se espera aumentar las atribuciones del Estado en materia de seguridad social y protección del patrimonio ambiental y cultural chino.

Recientemente, las autoridades económicas chinas han dado a conocer algunos aspectos del XII plan quinquenal, en que la tasa de crecimiento promedio de la economía la sitúan en un 7% anual. Sin embargo, no será fácil, a la luz de los actuales antecedentes, desacelerar la economía china, desde niveles recientes de 10% a un 7%.

### **Presiones inflacionarias: manejo de la política monetaria y fiscal**

El programa de estímulos ha logrado su objetivo de reactivar la economía, pero la creciente inflación llevó a las autoridades a adoptar una postura más agresiva de endurecimiento de la política. El aumento de los precios al consumidor subió a 4,9% en enero de 4,6% en diciembre, pero los recientes resultados han sido influenciados por el bajo nivel del año pasado y los precios subieron un 4,5% entre julio y enero.

La inflación se ha reavivado en gran medida por los precios de los alimentos, que representan el 31% del índice general y crecieron un 10,3% sobre enero del año anterior. Además de endurecer la política monetaria, el gobierno ha tratado de contener la inflación con controles de precios sobre algunos productos básicos, aumento de los subsidios y la liberación de las reservas de alimentos y combustibles. También, el gobierno trató de poner freno a la presión del alza de los precios mediante la colocación de límites a las compras en los mercados agrícolas, para frenar la especulación, y mediante la importación de grandes cantidades de maíz desde los Estados Unidos, para compensar el déficit de la cosecha nacional.

El fuerte y continuo crecimiento económico y un repunte de la inflación llevaron al Banco Central a intensificar las medidas de ajuste. A mediados de febrero se elevó las tasas de política en 25 puntos base, por tercera vez en cuatro meses, llevando la tasa de interés a 6,06%. La política también sigue siendo un obstáculo para el gobierno en el uso del tipo de cambio, como herramienta de estabilización.

Dado el reciente repunte de la tasa de inflación medida por el IPC, superior al 5%, el proceso de normalización de la política monetaria continuará a un ritmo constante. En general, se espera un enfoque firme de las autoridades para manejar la presión de la inflación y sus expectativas. Este es un tema delicado políticamente, por el efecto derivado del alza en los precios de alimentos.

La conducción de la política monetaria también se vuelve algo más difícil por la reticencia del gobierno para utilizar eficazmente el tipo de cambio como instrumento de estabilización. El tipo de cambio sólo se ha apreciado un 2,7% en el 2010 y un 0,6% en lo que va de este año. Sin embargo, se proyecta que el gobierno intensifique la apreciación del tipo de cambio hasta un 6% durante el resto del año.

Se esperan, posiblemente, dos alzas más en los tipos de interés de 25 puntos base, una en el segundo trimestre y otra en el tercer trimestre, que llevará a la tasa de interés a un 6,56% a finales del 2011. Un programa similar es probable que se aplique a las exigencias de reservas, con dos subidas de 50 puntos base en el año, que alcanzaría al 20,5% para los grandes bancos.

El cambio en la política monetaria debería frenar moderadamente el crecimiento de la demanda interna, pero no socavar el fuerte impulso de la economía. Las proyecciones para el alza de los precios al consumidor en torno al 6% durante los próximos meses, y que se lograría disminuir este proceso de alza al nivel del 4,5% hacia fines de año, significa que las autoridades serán capaces de evitar la rigidez que ha caracterizado anteriormente la trayectoria de crecimiento económico. Después de crecer un 9,1% en el 2009 y al 10,3% en el 2010, el PIB real se modera hasta el 9,6% para el 2011 y un 9% en el 2012.

### **Proyecciones y conclusiones**

Para los próximos años, la expectativa es que el crecimiento de la economía china se mantenga en torno a un 9%, cifra menor a la vista en años previos a la crisis, pero aún sobresaliente en el contexto internacional, con una preponderancia cada vez mayor de la inversión y el consumo privado, que llegarán a crecer un 12% y un 9,3% el 2010, y un 10,5% y un 9,4% el 2011, respectivamente. Sin embargo, este proceso estará condicionado a mayores esfuerzos en materia de flexibilidad laboral, así como también a una mayor disponibilidad de infraestructura urbana capaz de soportar la creciente migración del campo a las ciudades.

Sobre la inflación, es probable un nuevo repunte en la tasa del IPC, que sobrepase el 5% en marzo, por el alza adicional en el IPP de febrero, lo que sugiere que el proceso de normalización de la política monetaria continuará a un ritmo constante. Para este año, se espera que la tasa media de inflación del IPC se mantenga en 4,6%, teniendo en cuenta el aumento de los precios de los alimentos y el aumento gradual de la demanda de alimentos, por el crecimiento de los salarios, y, además, considerando el impacto del aumento de los precios mundiales de productos básicos y de los combustibles.


El sector exportador, luego de recuperar el dinamismo perdido durante la crisis, se espera que crezca en torno a un 20% durante el 2011, centrándose en la recuperación de las exportaciones más afectadas durante la crisis: manufactura ligera y en bienes electrónicos. Se espera que las exportaciones de bienes de capital mantengan su actual ritmo de crecimiento en los próximos años, dado que no fueron afectadas mayormente por la crisis.

Pese a la confianza mostrada por las autoridades chinas, una progresiva apreciación del yuan podría tener un impacto en el sector externo chino, agudizando la caída en el saldo de cuenta corriente en los próximos años. No obstante, se ha señalado que cualquier variación en el valor del yuan será gradual.

Si bien las autoridades han indicado una mayor tolerancia para la inflación, elevando el objetivo a partir de un 3% a un 4%, como las presiones al alza de precios se mantendrán vivas, por lo menos este año, se espera que siga habiendo mayores ajustes y acciones de política monetaria y fiscal, para contrarrestarlas.

Cuadro Nº 1

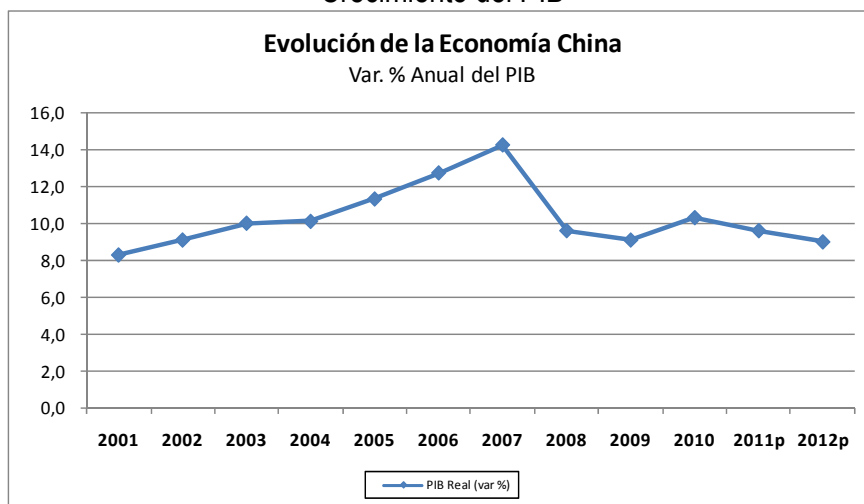
## Indicadores Económicos de China

 China	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	11,3	12,7	14,2	9,6	9,1	10,3	9,6
Demanda Interna (var %)	8,9	10,0	11,2	10,4	12,3	10,2	9,7
Consumo Privado (var %)	7,7	8,2	9,3	8,7	9,0	9,3	9,4
Inversión (var %)	14,0	13,0	12,5	11,5	19,2	12,0	10,5
Balanza comercial (US\$ Bill.)	217,8	315,4	323,7	258,0	281,9	290,7	n/a
Exportaciones (US\$ Bill.)	969,7	1220,0	1423,4	1183,7	1439,5	1664,7	n/a
Importaciones (US\$ Bill.)	751,9	904,6	1099,7	925,7	1157,6	1374,0	n/a
Cuenta Corriente (% del PIB)	7,1	9,3	10,6	9,6	6,0	4,7	5,1
Inflación (%dic/dic)	1,6	2,8	6,5	1,2	1,9	2,7	2,8
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,2	-0,7	0,6	-0,4	-2,1	n/a	n/a

Fuente: IIF, JP Morgan

Gráfico Nº 1

## Crecimiento del PIB



Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 2

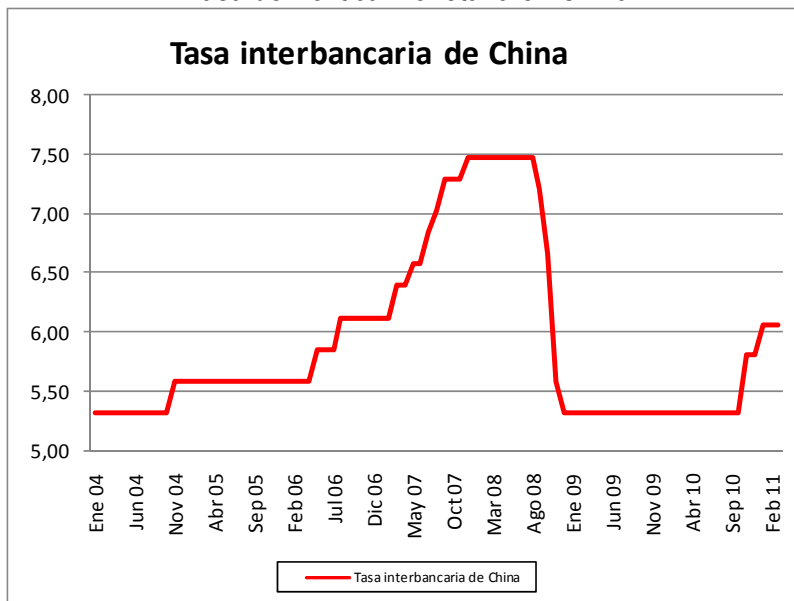
**Inflación en China**



Fuente: Banco Central de la República China

Gráfico N° 3

**Tasa de Política Monetaria en China**



Fuente: Banco Central de China

Gráfico N° 4

CDS de China a 5 años



Fuente: Bloomberg

Cuadro N° 2

Proyecciones de la Tasa de Interés de China

Actual	Mar 11	Jun 11	Sep 11	Dec 11	Mar 12
6,06	6,06	6,31	6,56	6,56	6,56

Fuente: JP Morgan.

Cuadro N° 3

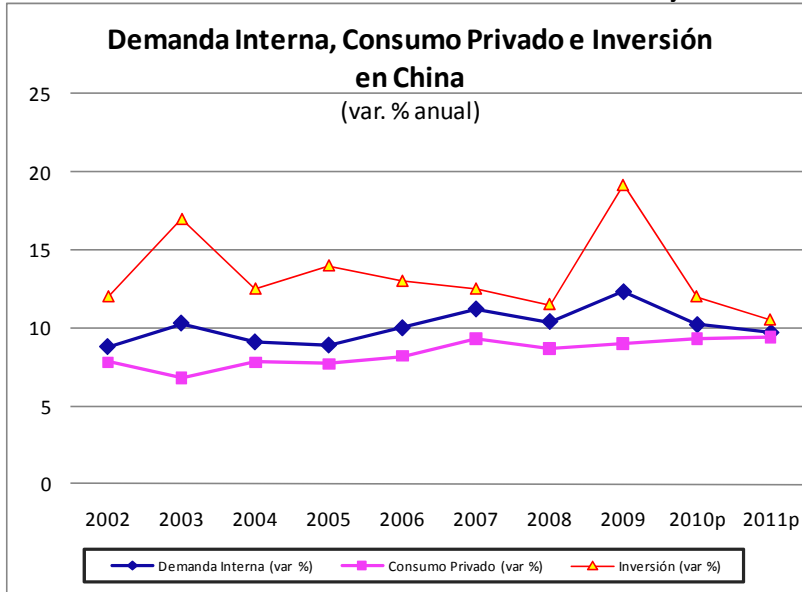
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Aa3	AA-	A+

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch.

Gráfico Nº 5

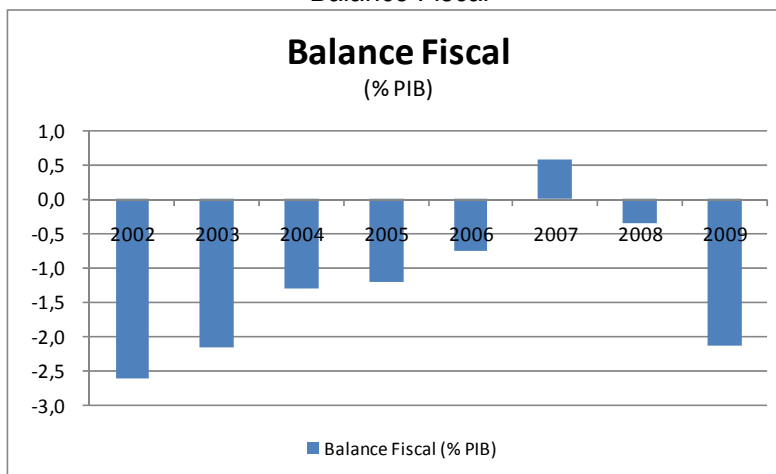
**Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión**



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 6

**Balance Fiscal**



Fuente: IIF

Gráfico Nº 7

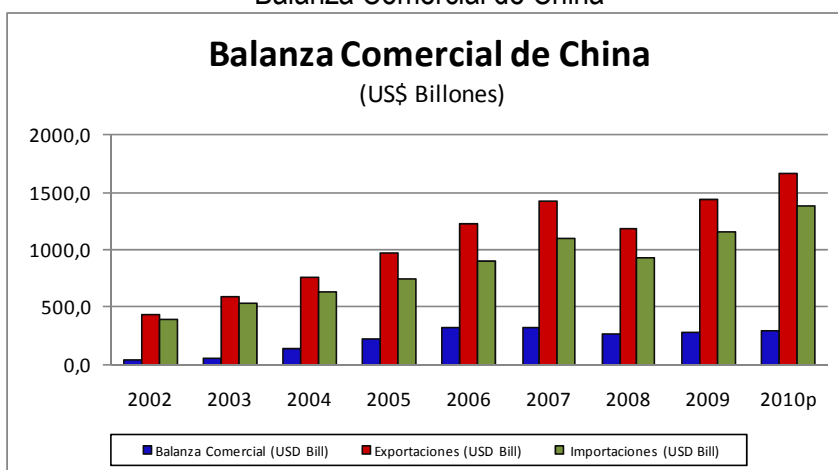
**Tasa de los Bonos Soberana de China**



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 8

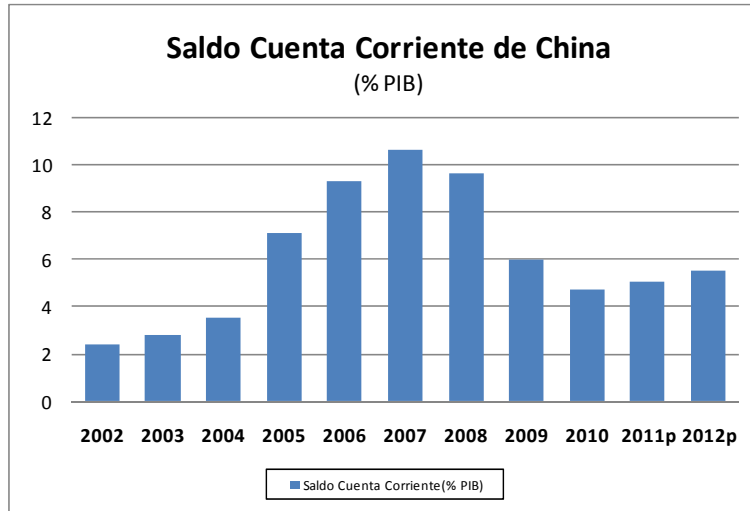
**Balanza Comercial de China**



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 9

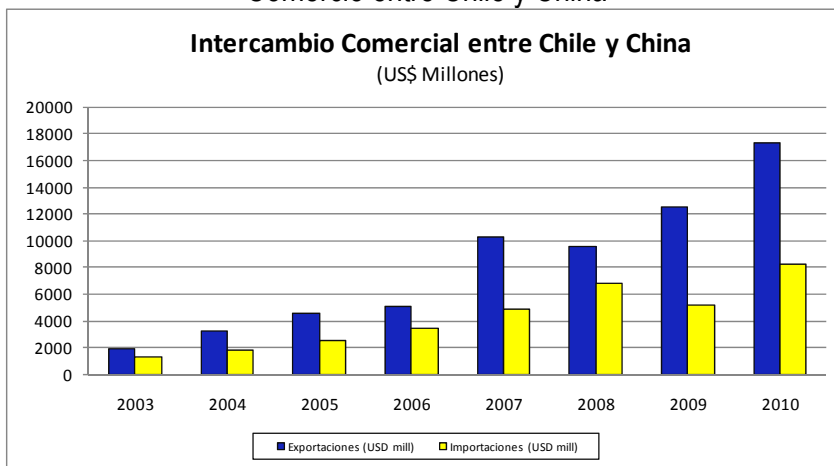
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en China



Fuente: FMI

Gráfico Nº 10

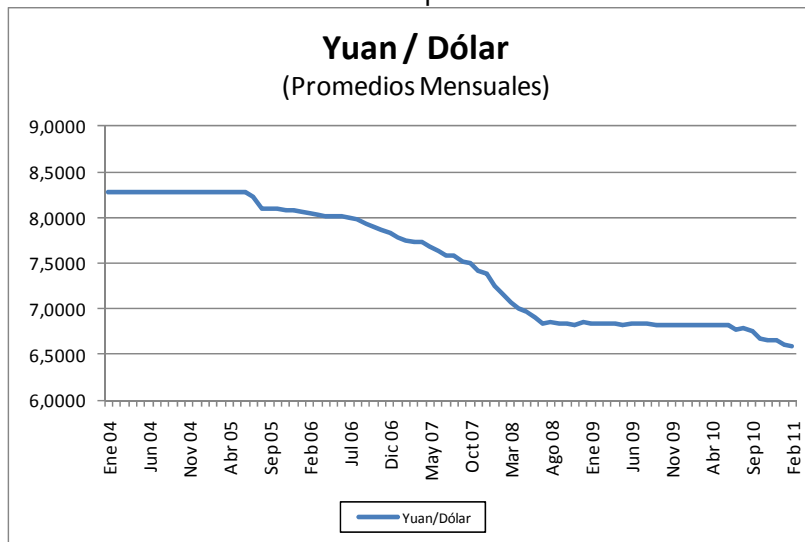
Comercio entre Chile y China



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 11

**Evolución del Tipo de Cambio**



Fuente: Banco Central de Chile.