



China: Presiones inflacionarias y posible burbuja inmobiliaria encienden alertas

China es un actor central en el comercio mundial, recientemente reconocido por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como la economía más dinámica que evoluciona, asimismo, rápidamente. Partió siendo una economía que respondía a los distintos acontecimientos en otros lugares del mundo, para convertirse en una fuente de crecimiento de la demanda final, en la economía global.

En el tema monetario, está en marcha un uso más equilibrado de las herramientas monetarias, incluyendo una mayor dependencia de las tasas de interés y un menor uso de límites administrativos directos sobre el crecimiento de préstamos. Esto ayudaría con más efectividad a alcanzar los objetivos de la política prevista de apoyar el crecimiento, al tiempo que mejoraría el equilibrio de la economía.

La inflación en China, claramente, se ha convertido en la preocupación social más imperiosa en el último año. Sin embargo, ésta muestra signos de enfriamiento y la mayoría de los economistas predicen que el punto máximo al que llegará la inflación se producirá en los próximos 2 meses.

Antecedentes del crecimiento económico

La respuesta de China a la crisis financiera mundial fue proactiva, sustancial y efectiva. China, al sostener su crecimiento e impulsar la demanda interna, ayudó a que la economía mundial se

Respecto a la economía china, se estima que ésta crezca en alrededor de 9,4% en el 2011 y 9,1% el 2012, respaldada por una sólida demanda interna y externa. La alta inflación se espera que caiga a alrededor del 4% hacia fin de año. Sin embargo, existen riesgos al alza, provenientes del aumento de los precios mundiales de productos básicos, relacionados con el clima o los shocks de oferta de alimentos.

beneficiara en gran medida, en momentos críticos, del ciclo económico.

En el primer trimestre de 2011, el PIB de China creció un 8,8%. La producción industrial, la demanda interna y la inversión en activos fijos han llegado a los niveles normales de China de antes de la crisis financiera. En los tres primeros meses de este año, el valor añadido de la producción industrial creció un 14,4%, comparado con el año anterior, mostrando una desaceleración de 5,2% en el mismo período anterior. Las ventas totales al consumo minorista subieron un 16,3%, lo que representa una desaceleración de un 1,6%. Por último, la inversión urbana en activos fijos creció 25%, con una desaceleración de 1,4%.

La producción industrial aumentó un 13,3%, en mayo de este año, respecto al año anterior. Las ventas minoristas, impulsadas por la inflación, subieron también en mayo un 16,9% tras un alza de 17,1% en abril. Además, la inversión en activos fijos, excluyendo los hogares rurales, aumentó un 25,8% en los primeros cinco meses del año, y generó un alza del 25,4% entre enero y abril.

Mientras, el superávit comercial se redujo aún más. En 2010, el porcentaje de superávit comercial se redujo a 3,2% del PIB. En los tres primeros meses del 2011, las importaciones y las exportaciones aumentaron 32,6% y 26,5%, respectivamente, resultando un déficit comercial de US\$ 1,02 mil millones. En febrero, las exportaciones disminuyeron 35,8% respecto al mismo mes del año anterior, con un déficit comercial de US\$ 7,3 mil millones, el mayor déficit comercial mensual desde marzo de 2004.

Se espera que el superávit en cuenta corriente aumente este año con la recuperación de la demanda externa. Un conjunto de políticas, muchas de las cuales están incluidas en el Plan Integral de China, tendrán que ser desplegadas en los próximos años para evitar una reafirmación del superávit en cuenta corriente. Con estas políticas se hará lo necesario para fortalecer la red de seguridad social, elevar los ingresos de los hogares, liberalizar el sistema financiero, y aumentar los costos de diversos insumos a la producción. Además, un yuan más fuerte será un elemento clave para el paquete integral de reformas.

La relación comercial con Chile en estos últimos años ha ido aumentando rápidamente. En comparación con el primer trimestre de este año, y el primer trimestre del año anterior, las exportaciones hacia China aumentaron un 1,5%, y si comparamos las exportaciones de 2010 con 2009, aumentaron un 38,9%, aunque también se puede reflejar el efecto de la crisis mundial en esta cifra. Las cifras de importaciones desde China aumentaron un 43,1% en la comparación de los primeros trimestres del año 2010 y 2011. Además, si comparamos el año 2009 con el 2010, las importaciones desde China se acrecentaron, aún más, en un 61,5%.

Alzas en las presiones inflacionarias y posible burbuja inmobiliaria

Las medidas adoptadas por el Gobierno de China para evitar el sobrecalentamiento de su pujante economía, amenazada por el riesgo de una burbuja inmobiliaria, están demostrando ser eficaces, aunque con un impacto más lento de lo que se esperaba,

específicamente para controlar la evolución de los precios. Según informó la Oficina Nacional de Estadísticas (BNE), la tasa de inflación subió en dos décimas en mayo hasta el 5,5% interanual, con lo que llega a su nivel más alto en casi 3 años. El dato sigue muy lejos del objetivo del 4% que se puso el Banco Central de China para mantener los precios bajo control. Por este motivo, se decidió volver a aumentar la proporción de reservas de los bancos en hasta un 21,5%, lo cual es un máximo histórico.

Los alimentos fueron el principal impulso de la inflación, ya que experimentaron un alza interanual del 11,7%. El resto de los productos de la canasta de consumo subieron en cambio sólo un 2,9%. Junto a los alimentos, también fue significativa la subida de precios en el sector inmobiliario, que alcanzó el 6,1% en mayo pese a las medidas del gobierno chino de contención del crédito. Ambos hechos son, sin duda, políticamente complejos para la sociedad china.

Sin embargo, el ritmo de la inflación en China sigue siendo más lento que en los demás países denominados BRIC. En estos países, los datos muestran tasas anuales de inflación para este año de un 6,8% para Brasil, 9,2% para Rusia y 8,9% en la India. En cambio, el punto máximo para China se espera que bordee el 6% en junio y termine el año en 4,7%.

El gobierno chino ha tomado medidas integrales para hacer frente a las presiones inflacionarias. Los continuos esfuerzos que han hecho se han centrado mejorar la productividad agrícola para garantizar el suministro adecuado de estos productos para la población. Por otra parte, el Banco Popular de China (PBC), ha seguido una política monetaria prudente, la cual ha elevado la tasa de interés en 25 puntos bases, para situar la tasa en 6,31%. En 2010, el PBC cambió la tasa de reserva obligatoria en 6 ocasiones y el interés de referencia y las tasas de interés de los depósitos en 2 ocasiones. En 2011, ha aumentado la tasa de reserva obligatoria tres veces y las tasas de interés de referencia en dos ocasiones.

Las medidas que las autoridades han tomado para reducir el aumento progresivo de los precios inmobiliarios están teniendo el impacto deseado. Sin embargo, China todavía tiene una propensión a un rápido aumento de los precios inmobiliarios, impulsado por un elevado ahorro, financiamiento barato, bajos costos de financiación, y la falta de instrumentos de inversión alternativos. Cualquier solución duradera para la creación de un mejor equilibrio en el sector inmobiliario, el sector de activos en general, tendrá que incluir el desarrollo del sector financiero, un costo más alto y más adecuado del capital, y la mejora de la fiscalidad inmobiliaria.

Proyecciones y conclusiones

Respecto a la economía china, se estima que ésta crezca en alrededor de 9,4% en 2011 y 9,1% en 2012, respaldada por una sólida demanda interna y externa. La alta inflación se espera que caiga a alrededor del 4% hacia fin de año. Sin embargo, existen riesgos al alza, provenientes del aumento de los precios mundiales de productos básicos, relacionados con el clima o los shocks de oferta de alimentos.

El mayor desafío para la economía es la acumulación de presiones inflacionarias: el IPC aumentó un 4,7% en el último trimestre de 2010, y pasó a un 5% en el primer trimestre de este año.


Las medidas adoptadas por las autoridades chinas para restringir la política monetaria, normalizar el crecimiento del crédito y retirar el estímulo fiscal son apropiadas. Una utilización más equilibrada de instrumentos de política monetaria, incluyendo una mayor dependencia de las tasas de interés y un menor uso de límites administrativos directos sobre el crecimiento de préstamos ayudaría a alcanzar los objetivos de política de manera más eficaz.

En el futuro, China se enfrenta a enormes desafíos, tanto dentro como fuera del país, incluida la frágil recuperación mundial, las crecientes presiones inflacionarias y una amplia gama de problemas estructurales internos. China continuará manteniendo persistencia de las políticas macroeconómicas, para que éstas sean más específicas en cuanto al destino, flexibilidad y eficacia, para transformar el modelo de crecimiento y equilibrar la necesidad de mantener un fuerte crecimiento, además de estabilizar el nivel de precios.

Además, una herramienta importante para mejorar el desempeño de la economía china será la reforma y liberalización del sistema financiero. Un sistema financiero fortalecido podría ayudar a transformar el modelo de crecimiento de China hacia una economía más eficaz e inclusiva que se centra en mejorar el nivel de vida de sus ciudadanos, con mayor estabilidad.

Cuadro Nº 1

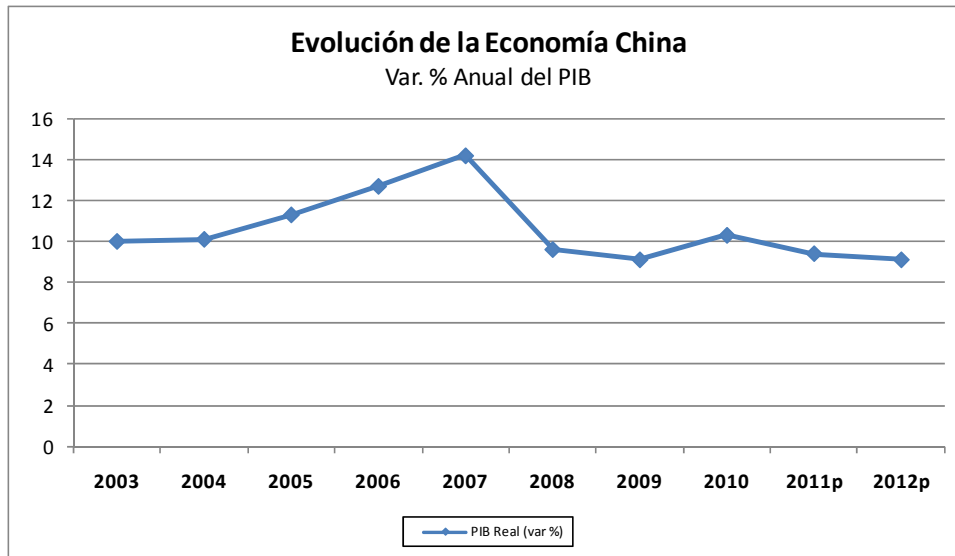
Indicadores Económicos de China

 China	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	11,3	12,7	14,2	9,6	9,1	10,3	9,4
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 (EURO\$ Bill.)	217,8	315,4	323,7	258,0	281,9	290,7	n/a
Exportaciones (EURO\$ Bill.)	969,7	1220,0	1423,4	1183,7	1439,5	1664,7	n/a
Importaciones (EURO\$ 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	5,2	5,7
Inflación (%dic/dic)	1,4	2,0	6,6	2,5	0,7	4,7	4,2
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,0	-0,6	0,3	-0,9	-3,4	-2,9	-1,8
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	17,6	16,2	19,6	17,0	17,7	17,7	17,1

Fuentes: FMI, JP Morgan

Gráfico Nº 1

Crecimiento del PIB



Fuentes: JP Morgan

Cuadro Nº 2

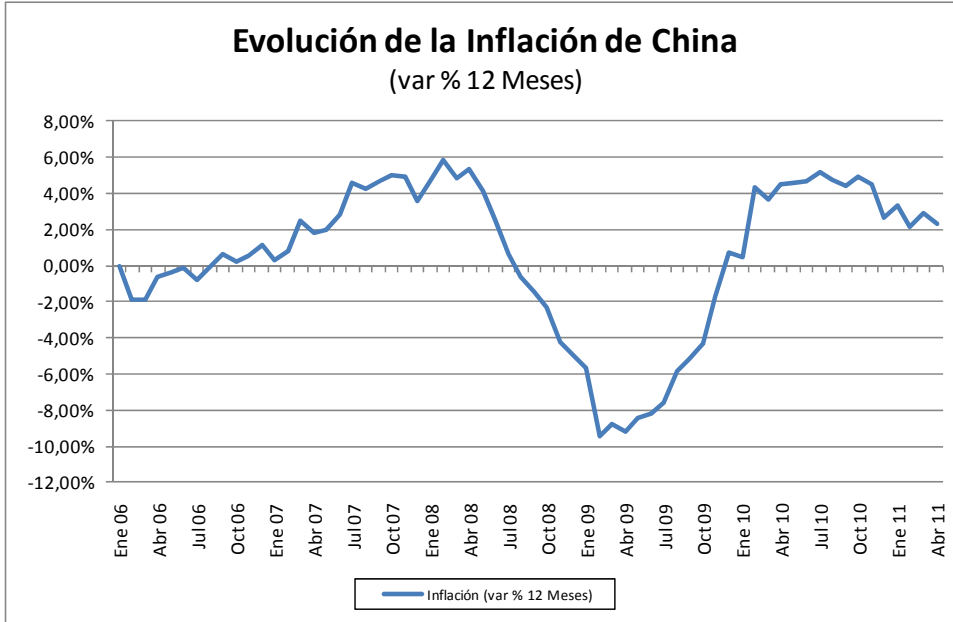
Crecimiento trimestral del PIB en China

PIB Real (var. %)	2010				2011			
	1º trim.	2º trim.	3º trim.	4º trim.	1º trim.	2º trim.	3º trim.	4º trim.
	11,1	6,7	10,0	12,4	8,8	8,3	9,0	9,5

Fuentes: JP Morgan

Gráfico Nº 2

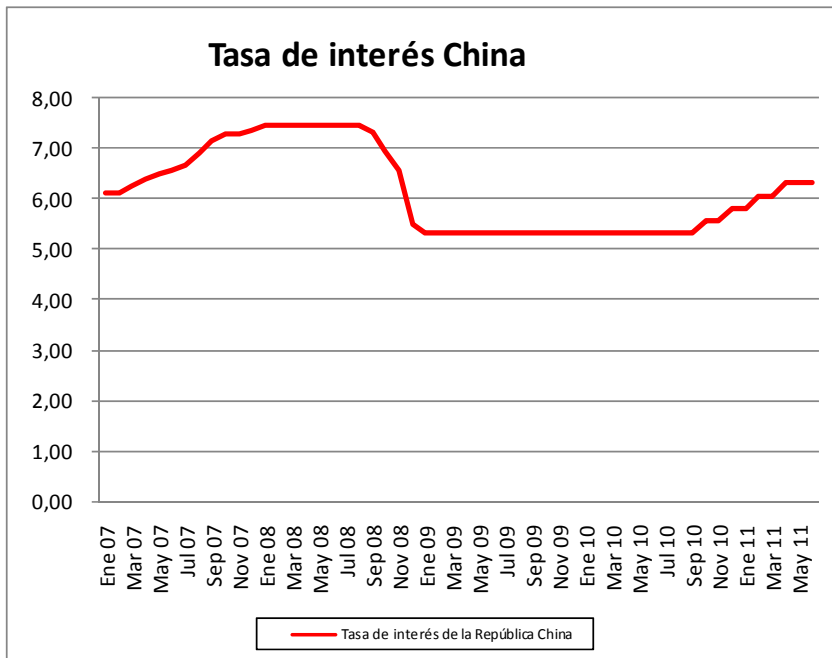
Inflación de China



Fuente: National Bureau of Statistic of China

Gráfico Nº 3

Evolución de la Tasa de Interés Monetaria de China



Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 4

CDS de China a 5 años



Fuente: Bloomberg

Cuadro N° 3

Proyecciones de la Tasa de Interés de Política Monetaria de China

Actual	Jun 11	Sep 11	Dic 11	Mar 12	Jun 12
6,31	6,56	6,81	6,81	6,81	6,81

*1-yr working
Fuente: JP Morgan.

Cuadro N° 4

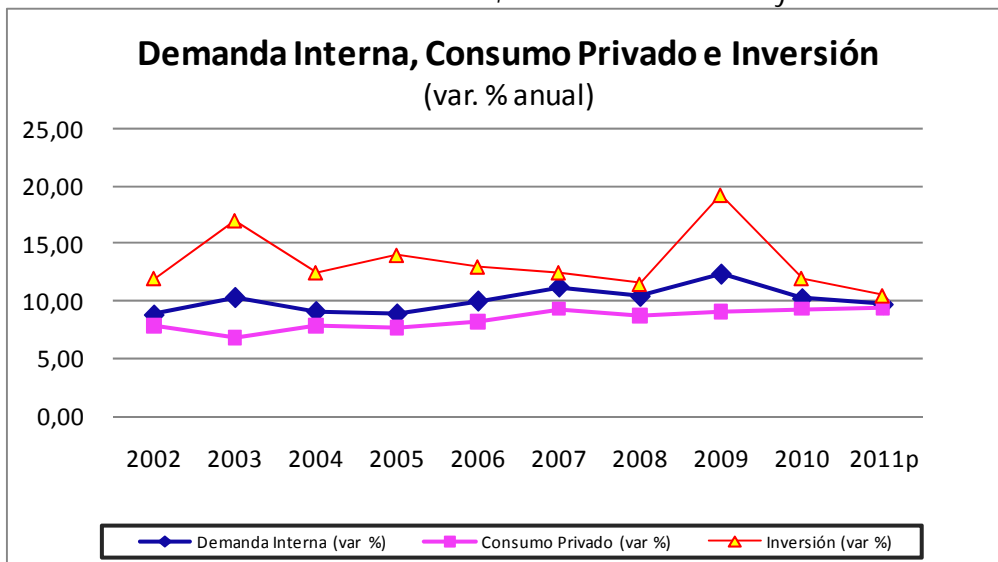
Clasificaciones de Riesgo Soberano

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

Fuente: Moody's, S&P, Fitch

Gráfico N° 5

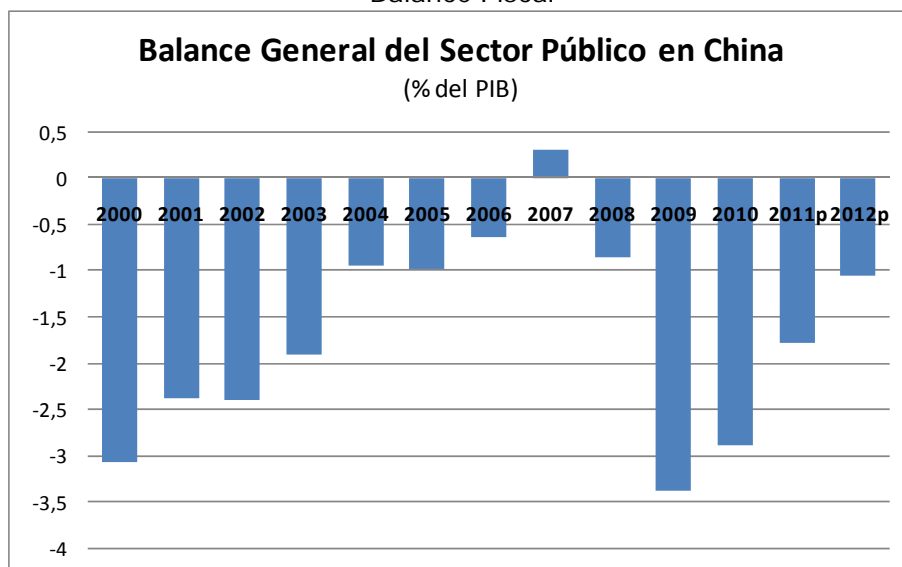
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 6

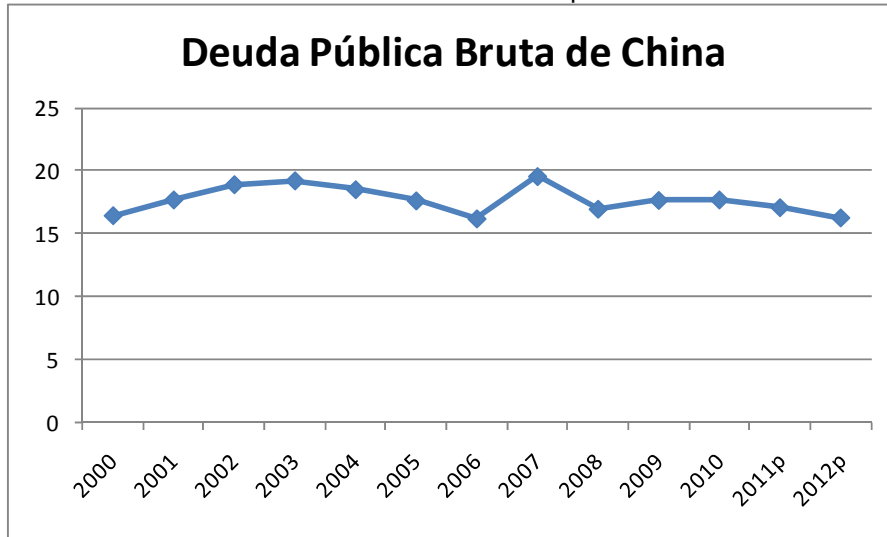
Balance Fiscal



Fuente: FMI

Gráfico Nº 7

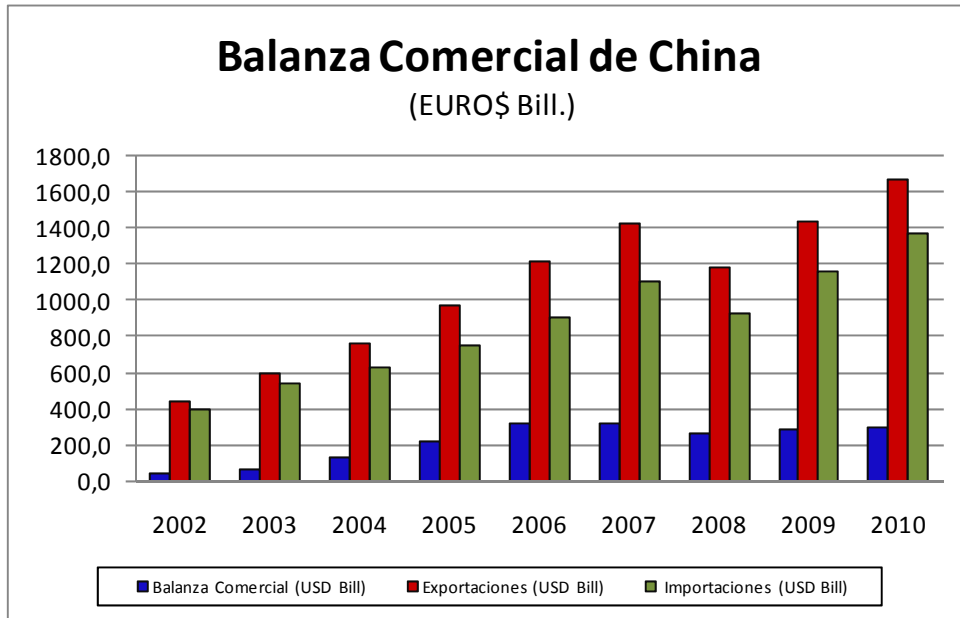
Deuda Soberana de España



Fuente: FMI

Gráfico Nº 8

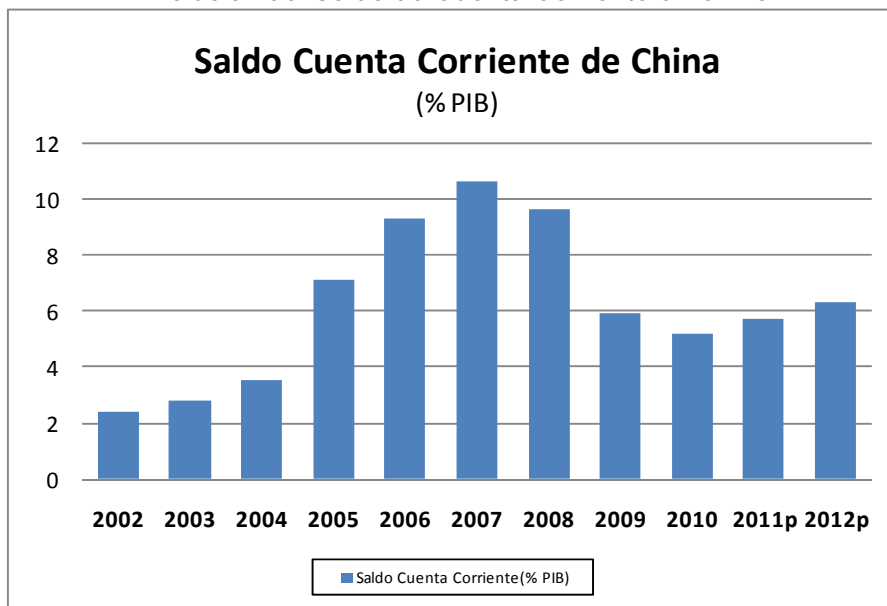
Balanza Comercial China



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 9

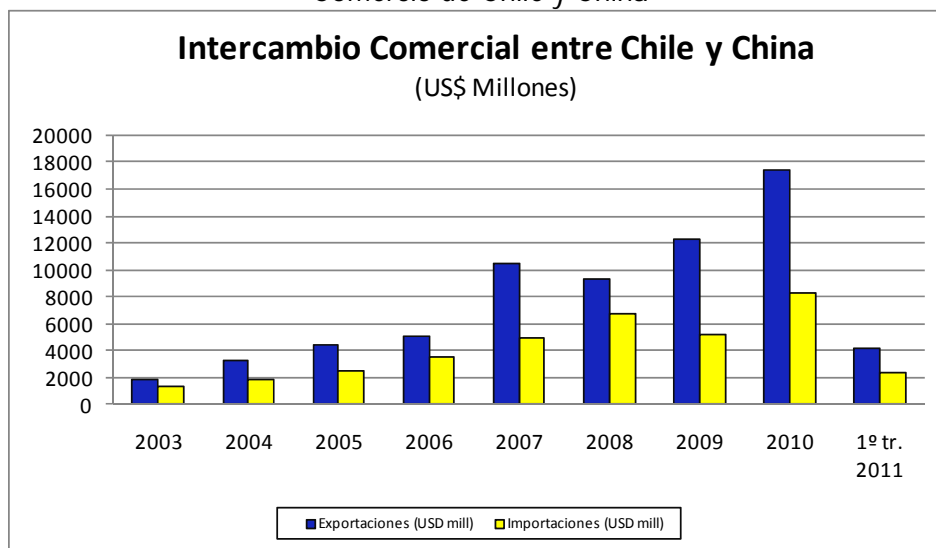
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en China



Fuente: FMI

Gráfico Nº 10

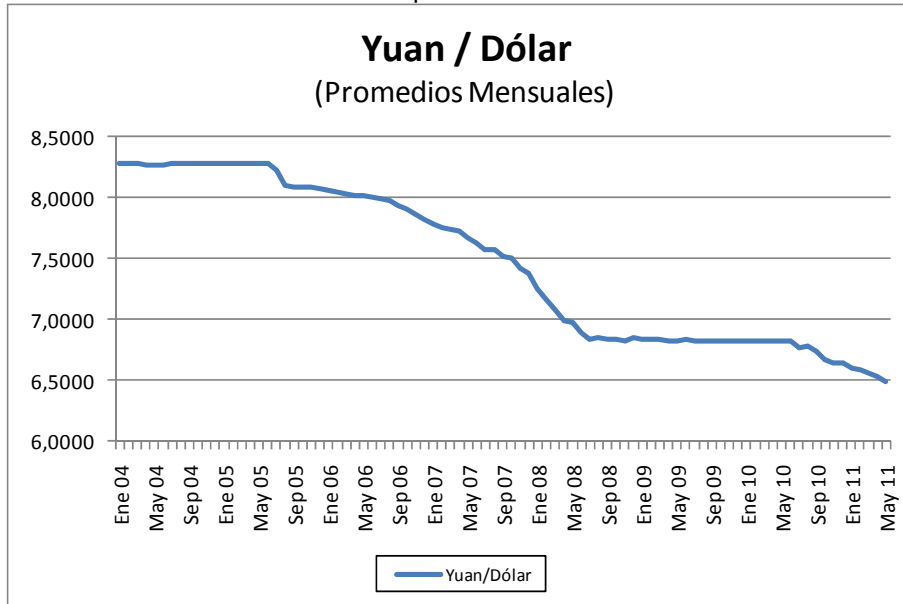
Comercio de Chile y China



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 11

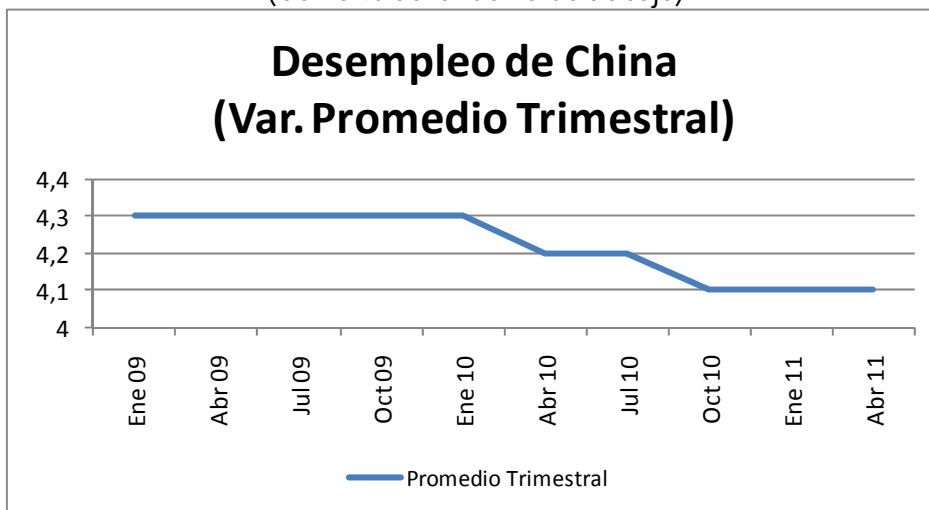
Evolución del Tipo de Cambio en China



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 12

Tasa de desempleo (Como % de la fuerza de trabajo)



Fuente: Ministerio del Trabajo y Seguridad Social en China