



Serie Emergentes:

China: Anuncio de Reformas Económicas en Medio de un Clima de Incertidumbre

Durante los últimos años, China ha adquirido cada vez más protagonismo en el escenario económico internacional. Tiene una población superior a los mil millones de habitantes y una economía pujante que registra un gran crecimiento económico desde la introducción de las reformas liberalizadoras de la economía en 1978. Así, ha llegado a ser la segunda economía a nivel global en términos de PIB y la primera en exportaciones.

Su rol como gran productor en masa implica no sólo el abastecer de productos a todo el mundo, sino que además es uno de los principales demandantes de *commodities* de las economías emergentes, de manera tal que muchas economías dependen del desempeño de este dinámico gigante económico asiático.

Aunque las expectativas del crecimiento de China se han moderado, se espera que éste continúe siendo superior al 7% para 2014 y 2015, muy lejos de caer en una recesión y manteniendo una economía altamente dinámica. Sin embargo, existe alguna incertidumbre respecto a si en el mediano plazo China será capaz de mantener su alto nivel de crecimiento de los últimos años.

En China tuvo lugar (el 6 de marzo) el primer incumplimiento de los últimos años, del pago de bonos de una empresa de energía solar, Shanghai Chaori Solar, al no

El gobierno chino anunció un plan de reformas económicas con el propósito de mantener el dinamismo habitual de su economía. Con estas reformas se busca duplicar el PIB en el periodo 2010-2020.

poder pagar US\$ 14,6 millones que debían -en intereses-, de modo que quedó en *default*. Desde principios de los años 90, cuando se estableció el mercado de bonos, no se había observado un incumplimiento en el mercado de bonos corporativos. El secretario del directorio de la compañía dijo que procurarían pagar en el futuro y que no conocía ningún plan del gobierno de Shanghai para rescatar a los inversionistas en bonos, como se hizo un año atrás. Los inversionistas del billón de renminbi en bonos de la compañía informaron que se les había pagado el 4,4% de interés adeudado.

Lo anterior corresponde a una señal de las autoridades al mercado y al planteamiento hecho por el presidente Xi Jinping y del premier Li Keqiang, de permitir que las fuerzas del mercado tengan un rol mayor en la economía china. El mercado financiero se mantuvo tranquilo porque este tipo de eventos está internalizado y promueve el concepto de estimular que sean fijados precios más realistas al riesgo.

Con la lenta recuperación de las economías europeas y de Estados Unidos, China se podría ver limitado en sus capacidad de crecimiento de mediano plazo, ya que depende fuertemente de las exportaciones a estas economías. Además, las recientes alzas en el precio del petróleo, explicadas en gran medida en el complejo momento político de ciertos países productores, también la pueden afectar negativamente porque China es uno de los principales consumidores de petróleo a nivel global.

Las últimas preocupaciones respecto a la economía china emergieron, súbitamente por los indicadores sobre las exportaciones de febrero, con una caída del 18,1%, que se interpretaron por los mercados como señales de debilidad de la economía china. Esto afectó los mercados de *commodities*, en especial, a los mercados de metales y, en particular, al precio del cobre que tuvo una brusca caída a 3 dólares la libra, de un precio anterior en torno a 3,20. Sin embargo, observando la información de las exportaciones para enero y febrero en conjunto, que ayuda a eliminar las distorsiones del “Nuevo Año Chino”, ésta sugiere que las exportaciones se mantienen sin mayores cambios pero, más aún, es prudente esperar a ver las cifras de marzo y abril para lograr una lectura más precisa de las cifras de exportación y su tendencia.

A pesar de los avances significativos de China, su economía está lejos de ser considerada como libre. De acuerdo al ranking de libertad económica para 2014 elaborado por The Heritage Foundation, China se ubica en el lugar Nº 137 de un total de 178 países siendo considerada según este índice como una economía

principalmente no-libre. Sin embargo, formalmente se la declara “economía de mercado” para efectos de Organización Mundial de Comercio (OMC).

Evolución económica

En relación al crecimiento del PIB que ha sido elevado, desde el año 2000 hasta 2012 siempre ha sido superior a 7% anual. Con la crisis económica internacional de 2008, la economía china no se vio mayormente afectada, manteniendo niveles de crecimiento similares a los que existían antes de la crisis. En 2012 el crecimiento cayó levemente respecto a años anteriores llegando a 7,7%, nivel que se mantiene el 2013 y que sigue siendo una cifra muy positiva.

Esta caída del crecimiento se debe a la contracción de Estados Unidos y Europa que son los principales socios comerciales de China, aunque fue amortiguada en parte gracias a la intervención del Estado que otorgó estímulos monetarios y fiscales para mantener el alto crecimiento.

El alto crecimiento del PIB de China sostenido en el largo plazo ha tenido un factor fundamental: el alto nivel de ahorro de la economía china, lo cual ha permitido que la inversión crezca de forma sostenida, y así, el crecimiento del PIB sea elevado. La inversión ha tenido un crecimiento sostenido en los últimos años, desde 2001 hasta 2010 creció siempre en más de un 10% anual. En 2011 ésta aumentó en un 9,4%, para luego seguir creciendo -aunque a tasas cada vez menores- esperando que en 2013 crezca 7,7%. Este menor crecimiento de la inversión es un factor fundamental para explicar el menor crecimiento de China en 2012 y 2013, aunque se debe considerar que cada vez resulta más difícil lograr avanzar a las mismas tasas de crecimiento de inversión, que se alcanzaron en el pasado, ya que China es un país que ha transitado rápidamente desde la extrema pobreza a una nación de ingreso medio donde las nuevas oportunidades de inversión son más limitadas.

Por otra parte, en los últimos años el mercado interno de China ha crecido vigorosamente, siendo el país más poblado del mundo y con una clase media en ascenso. El mercado interno de China también ha desempeñado un papel fundamental para el buen desempeño de la economía china, pero de acuerdo a la estrategia actual de desarrollo, debe jugar un rol mayor. Además, los trabajadores menos calificados han experimentado, asimismo, alzas en sus remuneraciones reales, lo cual también ha incentivado un mayor consumo de éstos. Se espera que en el futuro el mercado interno juegue un papel clave en el crecimiento chino y se cumpla así el cambio estructural deseado, de apoyar el crecimiento económico más en el consumo y menos en la inversión.

En relación al tipo de cambio hay una clara tendencia a la apreciación del yuan frente al dólar, esto se explica por la continua mantención de una reducida tasa de política monetaria por parte de Estados Unidos, como forma de estimular la recuperación económica. Esta situación ha implicado una pérdida de competitividad de las exportaciones chinas lo cual reduce el crecimiento económico. A su vez, el yuan también se ha apreciado respecto al euro donde también se ha reducido la tasa de política monetaria con tal de favorecer la recuperación económica de los países de la zona euro. Sin embargo, pese a las presiones que ha enfrentado el yuan las exportaciones anuales han continuado creciendo así como el superávit de la balanza comercial, que ha aumentado de forma continua en los últimos años.

Últimamente, el yuan ha tenido inesperadas fluctuaciones permitidas por el Banco Central Chino para desalentar la especulación y el financiamiento del *shadow banking*.

A su vez, respecto a la deuda pública como porcentaje del PIB, ésta experimentó un aumento significativo en 2010 alcanzando un 33,5% del PIB, luego que en 2009 fuese de 17,7%. Esta situación ha sido contrarrestada en los años posteriores esperándose que para 2013 la deuda pública sea 22,9% del PIB, retomando niveles de deuda pública saludables.

Respecto al balance fiscal, este ha sido negativo a partir de 2008 hasta hoy. Esto puede ser motivo de preocupación para el gobierno, que debe recurrir a la deuda para financiarse. Si bien, esta situación no es tan compleja como la experimentada por los países europeos, debe ser un factor a considerar por parte del gobierno para mantener el positivo rumbo de la economía china y la evolución gradual hacia la moneda convertible. Una forma de contrarrestar esta situación es reducir la participación del Estado en actividades productivas y que esté presente en la nueva estrategia de desarrollo económico.

En los primeros dos meses de 2014, los préstamos de *shadow financing* en China tuvieron una trayectoria más lenta debido a los esfuerzos del gobierno y, en particular, del Banco Popular de China (Banco Central) para controlar los riesgos financieros y reencauzar el crédito a través de los bancos. En el primer bimestre del año, el crédito de los bancos participó en 64% en el total del nuevo crédito, mientras en 2013 sólo llegó al 55%. Por otro lado, el crédito de *trust companies* (*shadow banking*) bajó de 11% de participación en el año pasado a 5% este año.

Si bien, las autoridades chinas quieren reducir la actividad financiera de *shadow banking* procuran mantener fuerte la liquidez en la economía. La cantidad de “dinero amplio” se ha mantenido estable en los últimos meses.

Situación política

China sigue organizada como un Estado socialista careciendo de derechos políticos fundamentales, teniendo severas restricciones a la libertad de prensa y a la libertad de informarse (el gobierno controla estrictamente las páginas de internet permitidas). A su vez, la economía china es de carácter mixta, con fuerte participación de los privados, pero manteniendo restricciones de parte del gobierno.

En marzo de 2013 asumió como Presidente Xi Jinping, en medio de demandas por más derechos sociales y combatir la alta desigualdad, además del desafío de mantener los altos niveles de crecimiento de los últimos años (sobre el 7% anual).

En casi un año de mandato que lleva Xi Jinping se ha caracterizado por querer aumentar la influencia de China en el mundo, visitando América Latina y proyectando visitar algunos países de África, próximamente. Estos contactos tienen además un propósito económico, China está impulsando diversas inversiones en los países en vías de desarrollo con el respaldo del propio gobierno. Estas inversiones no se limitan únicamente a proyectos con rentabilidad privada alta, sino que abarcan también proyectos de infraestructura que tienen como fin el favorecer el transporte de productos como petróleo o gas hacia China.

A su vez, las empresas chinas que invierten en el exterior pueden tener la ayuda del gobierno, en caso que sus planes de inversión sean creíbles y el gobierno considere que son beneficiosos para la economía china. Incluso muchas de las inversiones corren por cuenta de empresas estatales.

El 5 de marzo el gobierno anunció un plan de reformas económicas con el propósito de mantener el dinamismo habitual de la economía china. Estas reformas pretenden fortalecer el rol del mercado por sobre las empresas estatales o fuertemente subsidiadas (aunque el Estado seguirá teniendo un rol fundamental en la economía). Además se pretende impulsar el consumo interno, de manera que el crecimiento no dependa sólo del sector exportador y de la inversión. Con estas reformas se busca duplicar el PIB en el periodo 2010-2020. Adicionalmente, también se informó que se autorizará la creación de cinco bancos comerciales privados a grupos económicos específicos ya designados.

A su vez, en cuanto a reformas al sistema político no se han hecho grandes anuncios, aunque se ha anunciado el cierre de los campos de reclusión, donde estaban detenidas -sin juicio- aproximadamente 300.000 personas, así también se aprobó una mayor flexibilidad a la política de un solo hijo.

Competitividad y riesgo soberano

En relación al riesgo soberano Moody's clasifica a China con Aa3 demostrando una muy fuerte capacidad de pago de sus deudas. Esto ha significado un avance, ya que hasta noviembre de 2011 China era clasificado como A1..

Standard & Poor's por su parte sitúa el riesgo soberano de China en AA-, es decir, una fuerte capacidad para cumplir con las obligaciones financieras.

Fitch -por su parte- clasifica la deuda del gobierno como A+, es decir, que la situación económica puede afectar la capacidad de pago, siendo algo más cauteloso que Moody's y Standard & Poor's en su clasificación. En la clasificación de Fitch, China también ha tenido una evolución positiva aunque ha avanzado lentamente (en 1997 Fitch clasificaba a China con A-).

La buena clasificación de riesgo de China está relacionada a la estabilidad macroeconómica exhibida en los últimos años, además de un gran crecimiento del PIB y una baja deuda pública como porcentaje del PIB -lo cual, en definitiva- hace que China sea ampliamente capaz de cumplir con sus obligaciones financieras.

En cuanto a la competitividad de la economía china, ésta aún deja mucho que desear. El ranking Doing Business sitúa a China en el lugar Nº 96 de competitividad para 2014, lo que significa un leve avance respecto a 2013, donde se situó 99 para un total de 189 países. Esta posición es bastante lejana a la de las economías avanzadas y demuestra las restricciones para hacer negocios que aún imperan en China y la magnitud de las reformas estructurales aún pendientes.

Las áreas donde China está peor situada son :(i) lidiar con los permisos de construcción donde se sitúa en el puesto Nº 185 siendo uno de los peores países del mundo en este aspecto, (ii) el comenzar un negocio donde se ubica en el puesto Nº 158 y retrocedió 5 lugares respecto a 2013, (iii) los impuestos y (iv) obtener energía eléctrica donde se ubica en los lugares Nº 120 y Nº 119, respectivamente. En estos ámbitos hay oportunidades de reforma muy importantes que pueden ser claves en el desarrollo futuro de China. Los recientes anuncios de

mayor protagonismo del sector privado en la economía china son una buena señal en ese sentido.

A su vez, las áreas donde China mejor se sitúa en el ranking son (i) el cumplimiento de los contratos donde se ubica en el puesto N° 19 y (ii) registro de propiedades situándose en el puesto N° 48.

Por su parte, el ranking de competitividad global del WEF para el periodo 2013-2014 sitúa a China en una posición mejor, al ponerlo en el lugar N° 29 en un universo de 148 países, sin variar su posición respecto al periodo 2012-2013. Además, China se ubica mejor en todas las áreas del ranking (que son 120 en total) que el promedio de los países que están en una etapa de crecimiento basada en la eficiencia (este grupo se suele caracterizar como economías emergentes de ingreso medio).

En cuanto a los factores más problemáticos para hacer negocios, estos son: (i) el acceso al financiamiento, lo cual puede deberse en parte al financiamiento privilegiado que pueden recibir algunas empresas de parte del gobierno que genera competencia desigual, (ii) la ineficiencia de la burocracia estatal, que puede deberse en parte a la concentración de poder del partido comunista china y la falta de democracia y (iii) la corrupción, que es un problema mencionado frecuentemente como uno de los más graves de China.

Relaciones comerciales Chile-China

Las relaciones comerciales entre ambos países son muy significativas y se han intensificado fuertemente en los últimos años, China es el principal mercado de las exportaciones chilenas, siendo -en particular- el cobre el producto que más se exporta, al ser fundamental para la producción de aparatos electrónicos por parte de China.

En 2005 se firma el Tratado de Libre Comercio entre Chile y China, el cual comienza a regir en octubre de 2006. Con este tratado se facilitan las relaciones comerciales entre ambos países, pese a que desde antes estas gozaban de muy buena vitalidad.

Si bien China goza de beneficios con este tratado, Chile ha sido el principal beneficiado, al poder acceder más fácilmente al mercado con mayor población del mundo y que demanda una gran cantidad de materias primas.

A fines de 2012 culminó la revisión del Tratado de Libre Comercio entre ambas naciones. Con esta revisión se favorece la diversificación de las exportaciones de Chile hacia China, de manera de aprovechar de mejor forma a la economía asiática como mercado para colocar las exportaciones. Esta diversificación puede ser fundamental para el crecimiento de la economía chilena, de manera de tener menor dependencia del cobre y favorecer el desarrollo económico de otros sectores aparte de la minería. Además, el hecho de que Chile tenga poca diversidad en sus exportaciones implica una dependencia muy fuerte del cobre, lo que es muy riesgoso y puede amenazar el crecimiento de la economía chilena a futuro.

Las exportaciones chilenas hacia China han crecido sostenidamente en los últimos 10 años. En 2004 totalizaron US\$ 3.211,5 millones y ya en 2013 alcanzaron los US\$ 19.108,4 millones. Sólo durante 2012 hubo una leve caída, que se explica posiblemente en el menor crecimiento de China durante ese año. Es de esperar que las exportaciones sigan creciendo ya que la economía china seguirá expandiéndose y además, gracias a la reciente revisión del Tratado de Libre Comercio entre ambos países, se favorecerá la diversidad de las exportaciones de Chile hacia China. Un riesgo que podría frenar este crecimiento de las exportaciones es una caída significativa del precio del cobre.


Las importaciones también han crecido sostenidamente en los últimos años. En 2004 estas totalizaron US\$ 1.846,8 millones y para 2013 llegaron a US\$ 13.860,5 millones, siendo que el único año donde estas cayeron fue 2009, a causa de la crisis económica internacional que hizo que la economía chilena se contrajera levemente ese año. En el futuro se espera que las importaciones desde China hacia Chile aumenten, ya que la economía chilena se espera que siga creciendo en los próximos años y, de esta forma, el consumo siga elevándose.

A su vez, en cuanto a las inversiones, en junio de 2012 se firmaron diez acuerdos entre China y Chile para fortalecer las inversiones y el comercio. Con la firma de estos tratados, ambas naciones se propusieron duplicar el comercio bilateral entre ambos países, en un plazo de tres años.

Con estos acuerdos, se espera potenciar la inversión china en Chile que sigue siendo muy baja. Para 2012 la inversión china en Chile fue de 9.187 millones de dólares, constituyendo sólo el 0,11% de la inversión extranjera.

Cuadro Nº 1

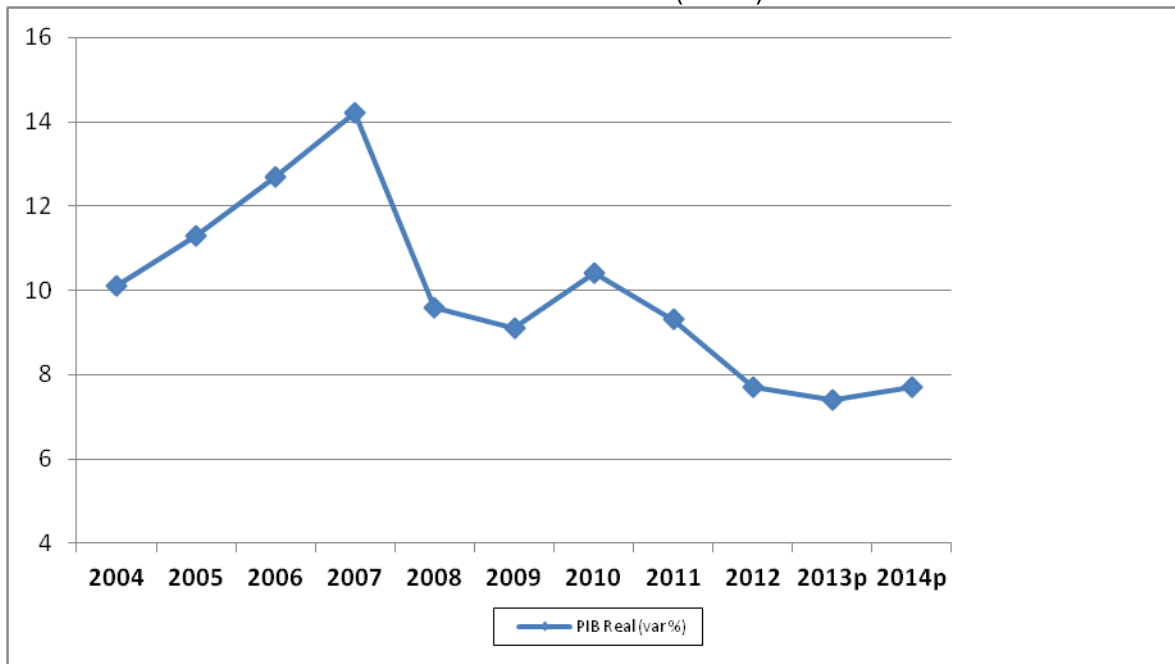
Indicadores Económicos

 China	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
PIB Real (var %)	14,2	9,6	9,1	10,4	9,3	7,7	7,7	7,4
Demanda Interna (var %)	12,7	9,7	13,9	10,0	10,2	8,2	8,2	7,6
Consumo Privado (var %)	11,1	7,0	9,5	8,9	12,0	7,6	7,7	7,8
Inversión (var %)	12,7	14,3	21,2	12,1	9,4	8,8	8,2	7,2
Balanza comercial (US\$ Bill.)	315,4	360,7	249,5	254,2	243,5	321,6	360,8	409,6
Exportaciones (US\$ Bill.)	1220,0	1434,6	1203,8	1581,4	1903,8	2056,9	2219,1	2462,3
Importaciones (US\$ Bill.)	904,6	1073,9	954,3	1327,2	1660,3	1735,3	1858,3	2052,7
Cuenta Corriente (% del PIB)	10,2	9,3	4,9	4,1	1,9	2,3	2,4	2,3
Inflación (%dic/dic)	6,5	1,2	1,9	4,6	4,1	2,5	2,9	3,1
Balance Fiscal (% del PIB)	1,0	-0,5	-2,6	-0,9	-0,2	-0,9	-1,2	-1,0
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	19,6	17,0	17,7	33,5	28,7	26,1	22,9	20,9

Fuente: JP Morgan, IIF y FMI.

Gráfico Nº 1

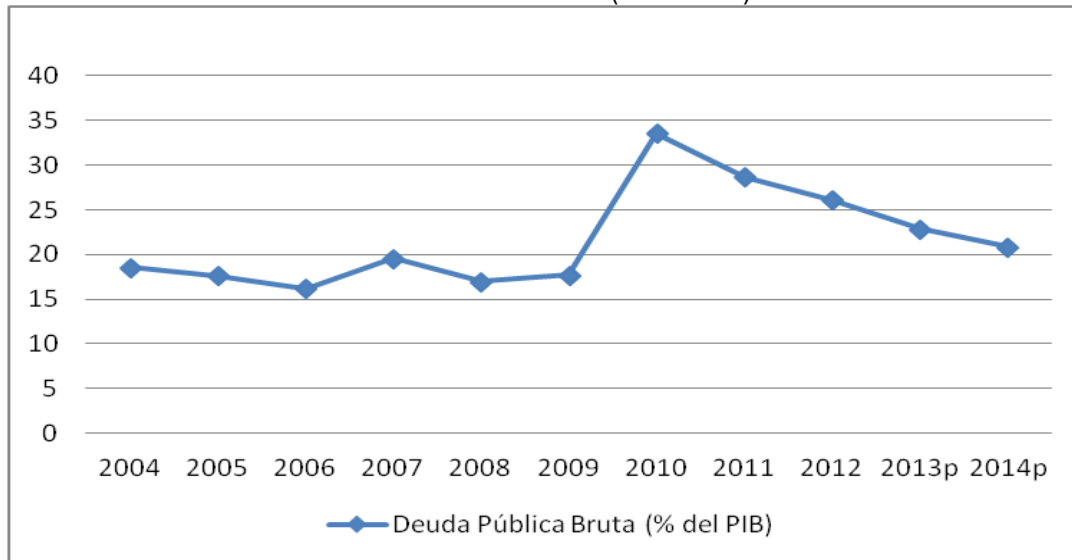
Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: JP Morgan.

Gráfico N° 2

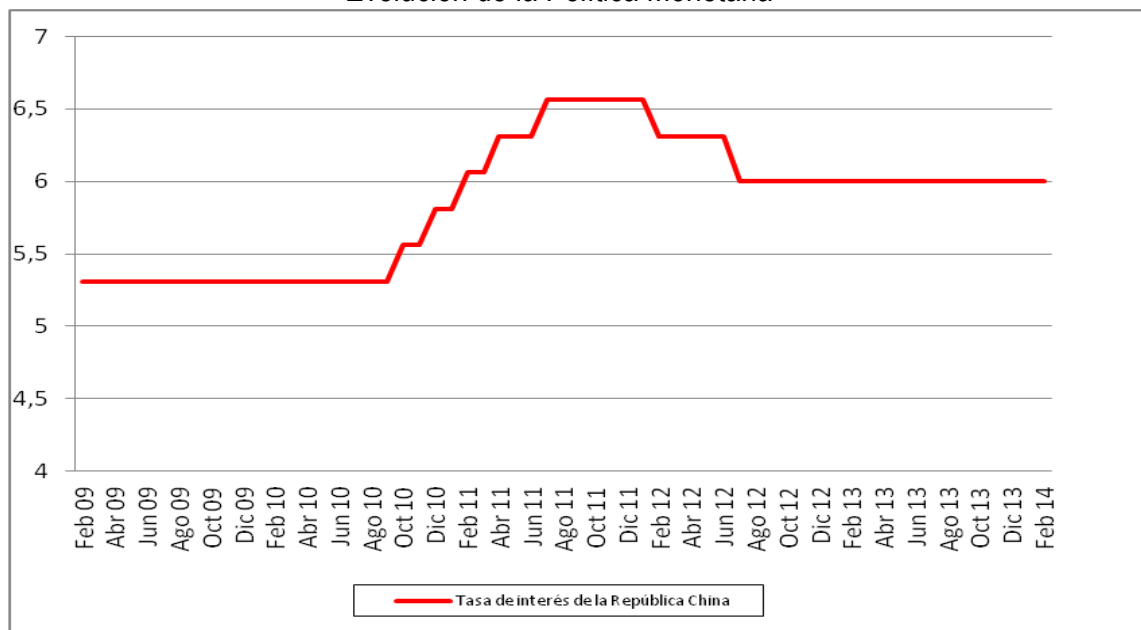
Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: IMF.

Gráfico N° 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: JP Morgan.

Cuadro Nº 2

Proyección Tasa Política Monetaria

Actual	Mar 14	Jun 14	Sep 14	Dic 14	Mar 15
6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00

Fuente: JP Morgan.

Cuadro Nº 3

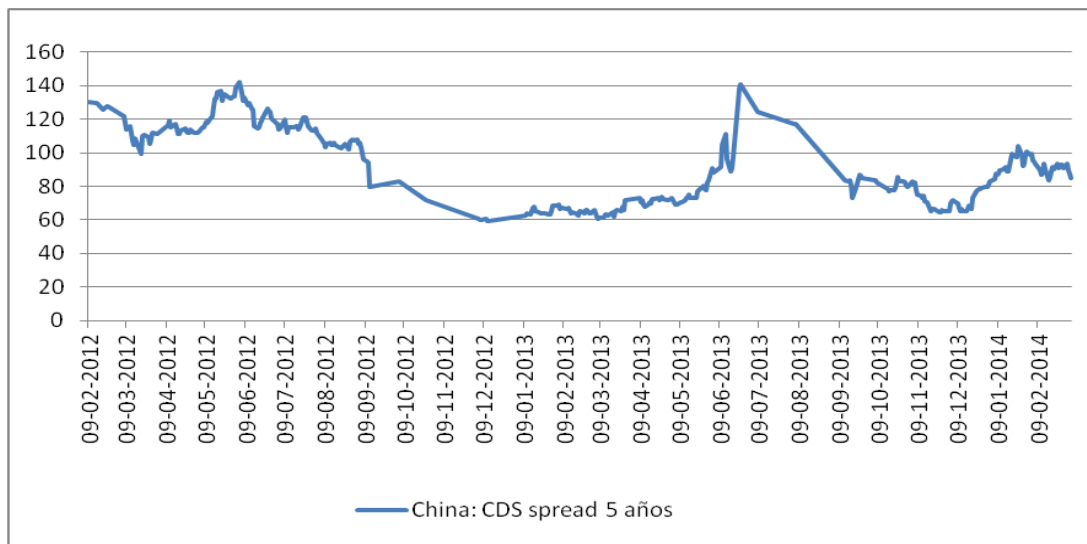
Clasificaciones de Riesgo Soberano

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

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

Gráfico Nº 4

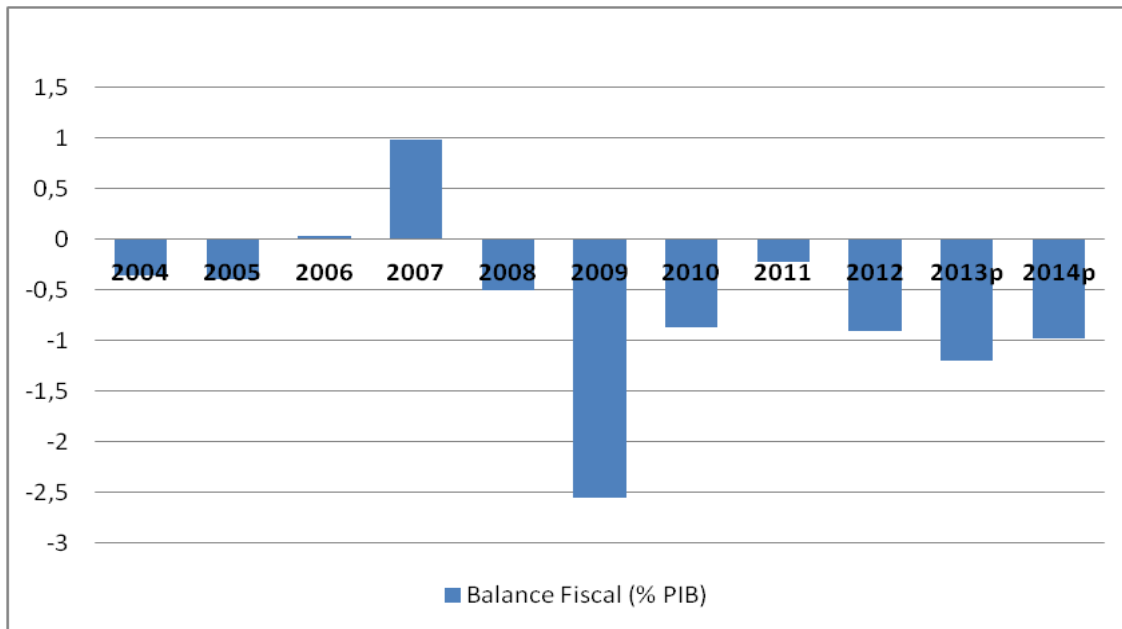
CDS (5 Yrs) China



Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 5

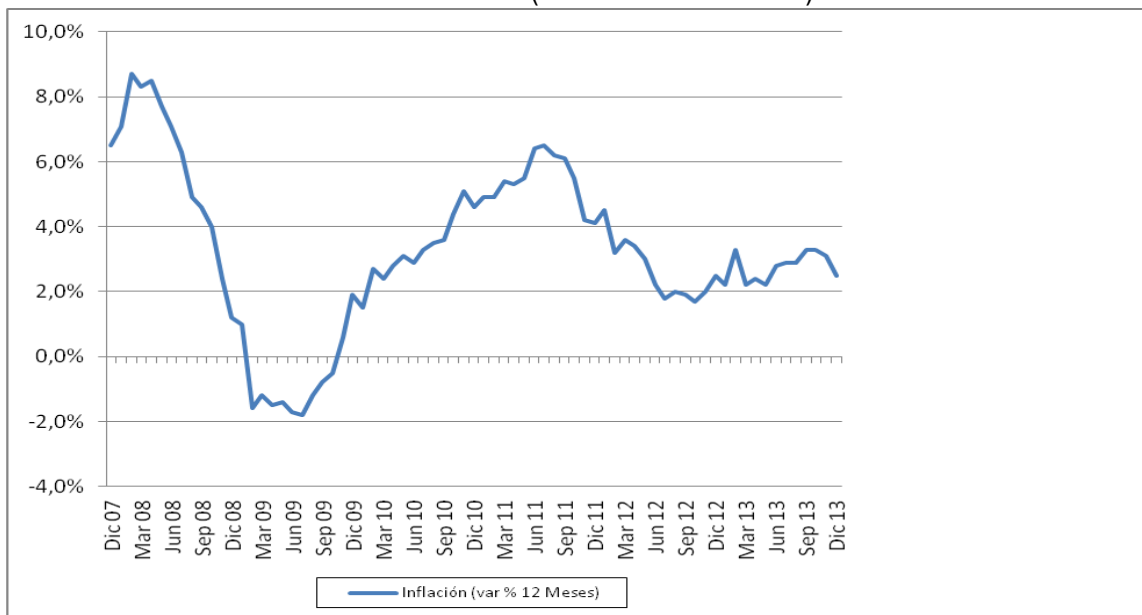
Balance Estructural (% PIB)



Fuente: IMF.

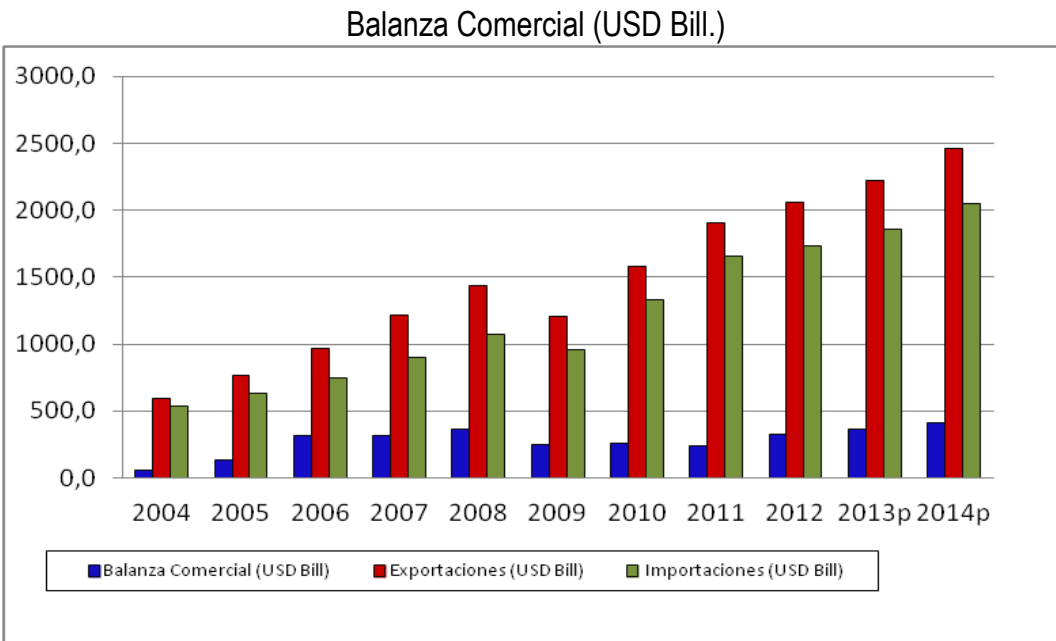
Gráfico N° 6

Inflación de China (% Variación mensual)



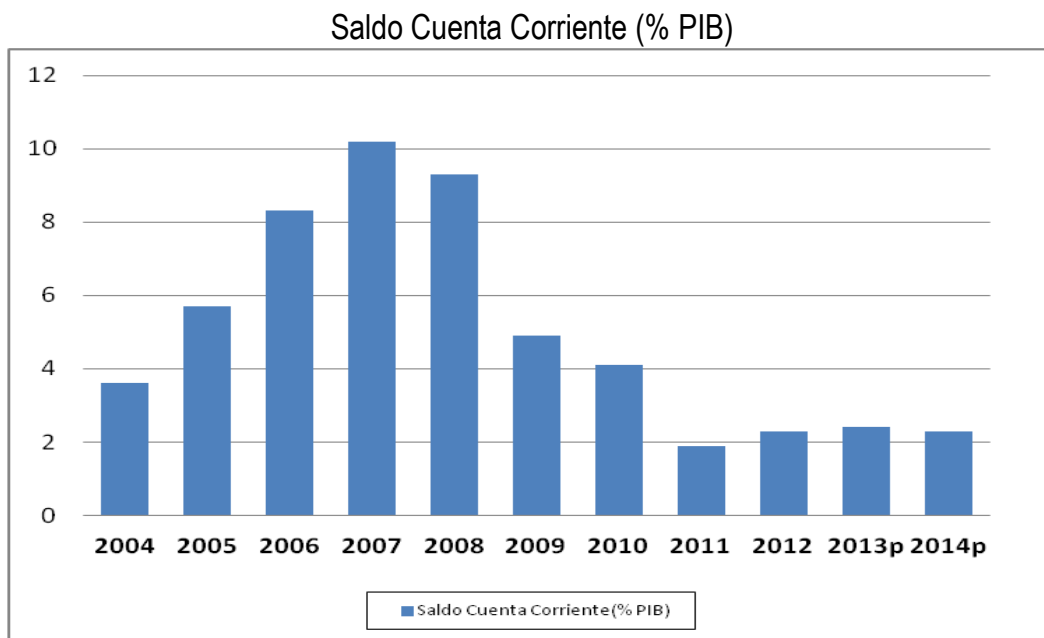
Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Gráfico N°7



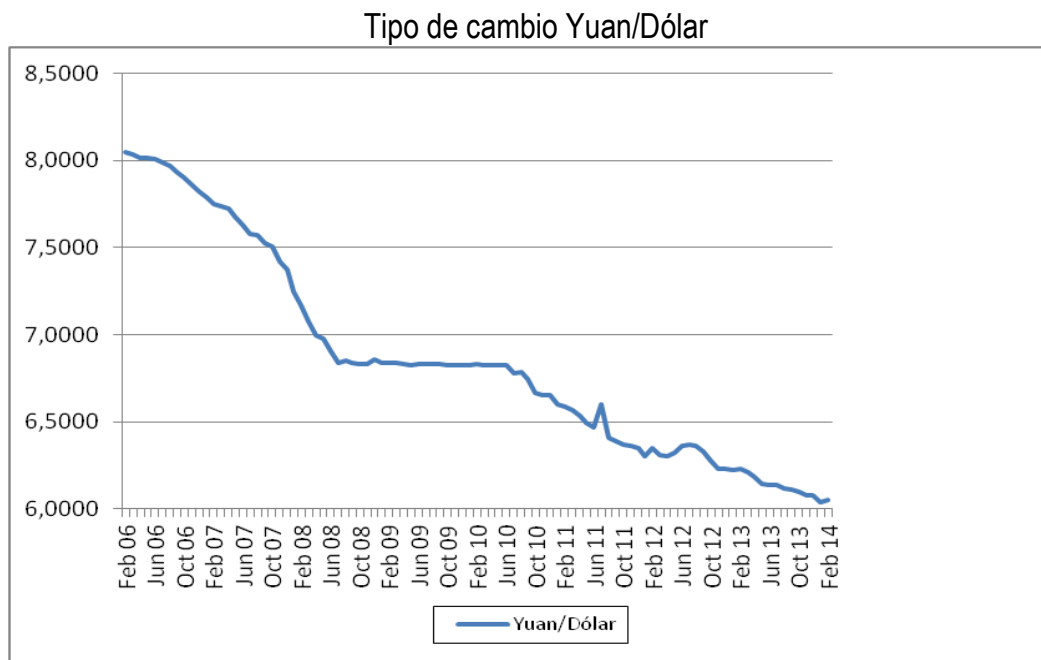
Fuente: Institute of International Finance.

Gráfico N° 8



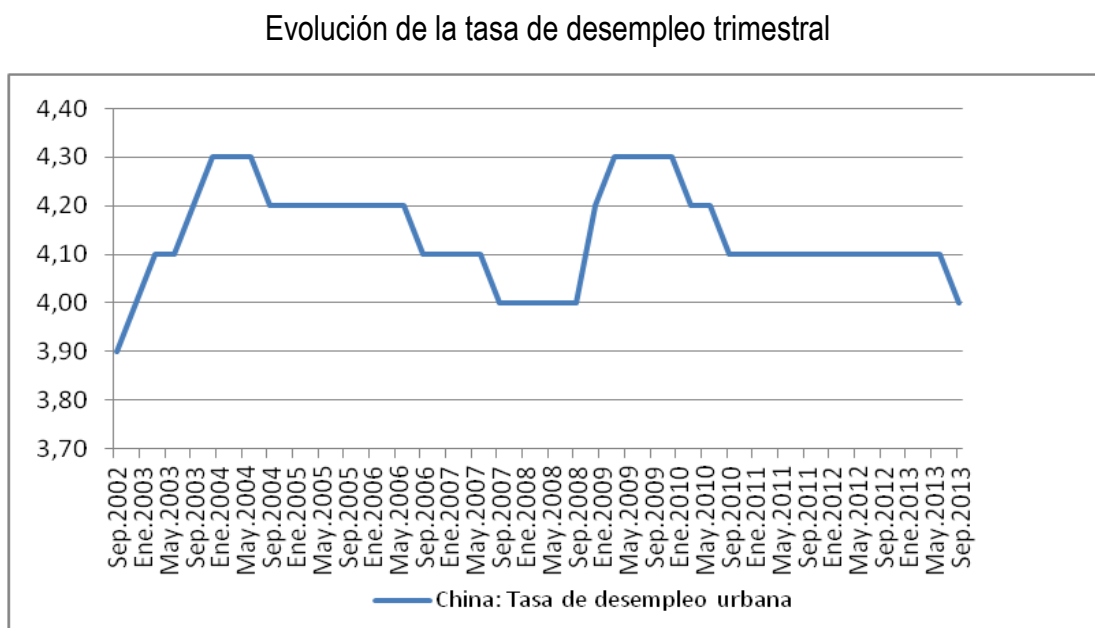
Fuente: FMI.

Gráfico N° 9



Fuente: Banco Central de Chile.

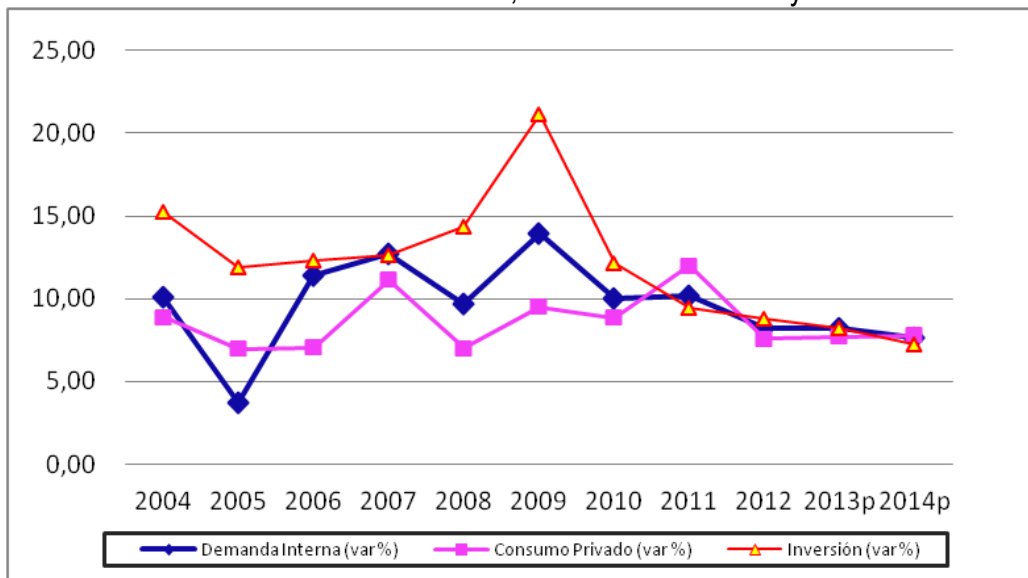
Gráfico N°10



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 11

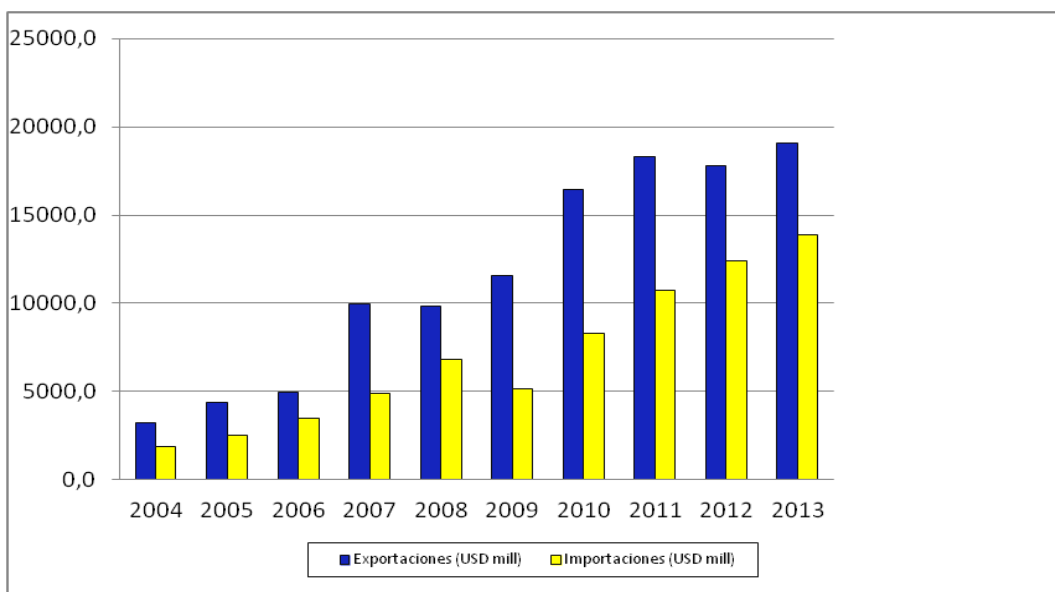
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: JP Morgan , Institute of International Finance.

Gráfico Nº12

Exportaciones e Importaciones de Chile a China en \$US Millones



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas.