

China: Retraso de Reformas y Desaceleración Desemboca en Turbulencia Financiera

El mundo deberá acostumbrarse a la nueva economía de China o “new normal”. A pesar de que sus cifras de crecimiento duplican o triplican las de cualquier país desarrollado, el crecimiento registrado el año 2015 (6,9%) estuvo levemente por debajo del 7% que era el objetivo del Politburó, escenario inédito en más de 15 años.

La tasa de crecimiento del año pasado se logró con estímulos monetarios (crédito interno alcanza a 165% del PIB) y fiscales (déficit 2,4%). Ya desde mediados de la década pasada se evidenciaban señales de sobrecalentamiento de la economía y el surgimiento de problemas estructurales, que envolvían en un manto de dudas la continuidad del crecimiento, principalmente por la corrupción y la falta de control sobre el mercado financiero secundario.

Las cifras del año pasado dan cuenta de que los potenciales riesgos se materializan de manera concreta, la fragilidad del mercado financiero chino es una situación que las autoridades no han sido capaces de enfrentar de manera sostenible, ya que la compra de acciones y el cierre de mercados sólo retardan el derrumbe de un mercado financiero complejo e incipiente.

Los esfuerzos por mantener el Yuan competitivo frente al dólar se están volviendo cada día más costosos, y las reservas del gigante asiático declinan. Es probable que este año evidenciamos una nueva apreciación del Yuan junto al dólar, lo que afectaría negativamente el ya alicaído sector exportador industrial y encarecería las exportaciones.

Todo lo anterior permite suponer una profundización en la desaceleración, mientras no se

Hacen falta medidas para promover mayor grado de libertad económica en todos los ámbitos, aunque el más urgente es el mercado financiero. El modelo unipartidista y control omnipresente del Partido Comunista es interpretado como un desafío para garantizar la confianza en el “Estado de derecho” y la independencia de los poderes políticos.

estabilicen y clarifiquen las herramientas del Estado chino para consolidar la nueva estrategia de desarrollo económico, centrada en el consumo. Sin embargo, una vez establecido y encarrilado este escenario, las posibilidades de intercambio y de desarrollo comercial con el gigante asiático son substanciales.

Evolución Económica

Durante la década pasada, el crecimiento promedio anual estuvo por sobre el 12%. El año 2014 el crecimiento fue de 7,3%, y para 2015 se corrigió a la baja la cifra proyectada de 7,1%, hasta un 6,9%, rompiendo la brecha psicológica del 7% como piso de crecimiento. El año 2016 la tendencia a la baja continuará y organismos internacionales proyectan un 6,6%. Estas cifras, si bien altísimas en comparación con el promedio mundial, están muy por debajo del crecimiento de las últimas décadas, sin embargo, la base sobre la cual se mide este crecimiento, se ha ampliado significativamente.

El motor del crecimiento en las últimas décadas ha sido la inversión privada. Para el año 2014 la cifra de crecimiento de la inversión se ubicó en un 6,6%, y se espera que continúe al alza con un 5,2% proyectado para 2015 y un 4,5% para 2016. Estas alzas son débiles, si se observa el promedio de la década pasada, de 14%, lo que evidencia un cierre de capacidades. Lo anterior es el principal motivo para el viraje en la estrategia de crecimiento hacia la demanda interna y el consumo privado. Este cambio es visible en las cifras. El año 2013 ambos componentes del PIB crecieron un 8%, mientras que en 2014 el consumo creció un 8,2%, en tanto que la demanda interna se desaceleró y aumentó en sólo un 5,5%. Para 2015 y 2016, se espera un repunte de la demanda interna con crecimientos proyectados de 6,5 % y 6,3% para ambos años. Por otro lado, la tendencia del crecimiento del consumo privado debería mantenerse según organismos internacionales, en cifras de 8,0%, para 2015 y 2016.

La inversión total como porcentaje del PIB sufrió una importante alza posterior a la crisis de 2007. Si bien ya había superado la barrera del 40% del PIB el año 2005, se había mantenido en torno al 40% durante ese periodo. El crecimiento de la inversión privada en el sector de la construcción y capital fijo impulsó el llamado *superciclo* de los *commodities*, que afectó positivamente a varios países exportadores de materias primas, como hierro y cobre. Agencias independientes consideran insostenible estos niveles de inversión, producto del encarecimiento de los créditos pese a las rebajas de las tasas de interés y a las restricciones que impone el Estado a varios sectores en materias de inversión. Para el año 2015 se estima que la cifra de inversión llegaría al 44,3% del PIB y para 2016 al 43%.

La política monetaria de China es manejada por el Banco Popular de China (PBC por sus siglas en inglés). Este último es un organismo que goza de una relativa independencia en relación a otros órganos gubernamentales del país. El objetivo declarado del PBC es

controlar la inflación y mantener el poder adquisitivo de la moneda local RBM (conocida como Yuan). La herramienta de política monetaria del banco es la tasa de referencia, aunque también existen mecanismos de control a las tasas de interés que fijan las instituciones financieras, que no dependen directamente del PBC, aunque este tiene injerencia sobre su fijación.

La tasa base actual fijada por el PBC es de 4,35%, cifra que caería a un 4,1% a partir de mayo de este año, según señalan analistas como JP Morgan. El PBC había mantenido la tasa en torno al 6% desde el año 2011, luego de un periodo de alta volatilidad a raíz de la crisis y el sobrecalentamiento de la economía. La baja experimentada en noviembre de 2014 causó sorpresa en el mercado, debido a las declaraciones previas tanto del PBC como del Primer Ministro Chino, sobre la idea de mantener la tasa para controlar posibles brotes inflacionarios y prevenir la sobreinversión en sectores como el inmobiliario, donde muchos analistas consideran que existe una burbuja inmobiliaria.

Si bien las cifras de inflación son poco creíbles, por lo pronto este fenómeno se encuentra bajo control en China. La inflación ha tenido un comportamiento bastante volátil en la última década, fluctuando entre una deflación de 0,7%, promedio mensual del año 2009, para luego crecer al 3,3% y 5,4% los años 2010 y 2011, respectivamente. La meta de crecimiento menor fijada para el quinquenio redujo las presiones inflacionarias, registrando el 2015 una cifra en torno al 1,6%. Se espera que durante este año se mantenga la tendencia y la cifra esté en 1,9 %.

La moneda oficial de China es el renmimbi (RBM), conocido mundialmente como Yuan. El gobierno chino ha fijado una banda de precios para la paridad RBM/dólar, lo que ha sido acusado por el gobierno estadounidense y otros organismos como una técnica de “dumping” para favorecer al sector exportador chino, el cual cuenta con ventajas comparativas como la baja carga impositiva y reducidos costos laborales. En este sentido, el tipo de cambio se ha mantenido en la banda entre 8 y 6 RMB por dólar. Las presiones de los organismos internacionales han surtido efecto y han obligado al gobierno chino a flexibilizar la banda de precios, lo que se ha traducido en una gradual pero permanente apreciación de la moneda china. Así, el promedio de la década es de 6,77 Yuanes/dólar, mientras que el promedio de 2014 fue de 6,15 yuanes por cada dólar americano.

El término de la política de relajamiento cuantitativo de la FED impulsó un fortalecimiento del dólar americano a nivel internacional, ante lo que el Yuan no fue la excepción. Durante este año la moneda se ha depreciado levemente y en 2015 el promedio fue de 6,28 Yuanes/dólar. El 8 de agosto el gobierno chino anunció una “liberalización” de la banda de precios, que permitiría al Yuan ajustarse diariamente con una flexibilidad del 2% dependiendo de las condiciones del mercado. Lo que en ese momento pareció excepcional se volvió a repetir en enero de 2016 cuando nuevamente el gobierno chino se vio obligado

a devaluar el Yuan, que se ubicó en torno a 6,615 Yuanes/USD. El esfuerzo por mantener un Yuan competitivo ha significado una caída de las reservas internacionales desde US\$ 3,98 billones en junio de 2014 a US\$ 3,2 billones en febrero de 2016. Las últimas caídas de reservas internacionales mensuales son cercanas a US\$ 100 millones en diciembre y enero, respectivamente, y de US\$ 28 millones mensuales en febrero último.

La balanza comercial de China muestra valores positivos durante la última década. Los valores tanto de exportaciones como de importaciones se han prácticamente triplicado en el periodo, con un constante aumento de los valores FOB con excepción del año 2009, cuando presentaron una leve desaceleración en el crecimiento. Para el año 2014, se cuantificaron exportaciones US\$ 2.354 billones, mientras que las importaciones fueron de US\$ 1.859 billones. La composición de las exportaciones son principalmente productos manufacturados de baja sofisticación, mientras que las importaciones son *commodities* y alimentos. Para el año 2015 se pronostica un aumento de las exportaciones hasta un valor de US\$ 2.362 billones, mientras que las importaciones decrecerán marginalmente cayendo a US\$ 1.848 billones. La balanza comercial de China se ubicó en US\$ 475 billones para el año 2014. Se proyecta que para 2015 la balanza se ubique en US\$ 514 billones. Para 2016 se proyecta un fortalecimiento de la economía, aunque con una leve desaceleración. Las exportaciones se ubicarán en US\$ 2.518 billones, mientras que las importaciones estarían en torno en US\$ 1.942 billones.

El desempleo en China se ha mantenido bajo, de acuerdo a las cifras oficiales. Si bien las cifras no son absolutamente confiables, puesto que están sujetas a manipulación por parte de organismos gubernamentales, se estima que en los últimos meses el desempleo se ha mantenido en los rangos históricos de 4%, según las cifras publicadas por la Oficina Central de Estadísticas Nacionales de China. No hay mayor volatilidad en las cifras, y la economía china aparentemente no se vio afectada por la crisis financiera en ese aspecto. Otro punto que debe tenerse en cuenta al observar las cifras de desempleo es que éstas no incluyen las zonas rurales de China, donde aún se mantienen niveles de pobreza extremos y una economía basada en la agricultura de subsistencia, sin acceso a la escolaridad, altos niveles de mortalidad infantil y analfabetismo. Un hecho crítico es el rumor desde la segunda sesión de la Asamblea Popular China, del despido de 5 millones de obreros industriales estatales, para controlar el gasto público. De materializarse, las consecuencias en la tasa de desempleo y el sistema financiero podrían ser complejas.

En términos de deuda pública, la exposición China ha aumentado en los últimos años. De ese modo, la deuda como porcentaje del PIB aumentó desde 31,6% el año 2009 a 41,44% durante 2014. Para 2015 se espera un crecimiento al 43,2%, y para 2016 se espera alcanzar un inédito 46%. El balance fiscal del gigante asiático presenta niveles cada vez más deficitarios. El nivel más alto fue alcanzado posterior a la crisis, cuando se utilizó el estímulo fiscal como herramienta para prevenir el desempleo, lo que según cifras oficiales

dio resultado. Luego descendió y a partir de 2012 está nuevamente aumentando. El año 2013 el déficit fiscal fue de 2%, mientras que el 2014 fue de 2,2%. Para el 2015 se estima un déficit de 2,4% y para el 2016 3,0% del PIB. Estas cifras se mantuvieron estables pese a la importante inyección de liquidez efectuada por los organismos reguladores, ya que se acudió exclusivamente a las reservas acumuladas de dólares, a un ritmo aproximado de US\$ 100.000 millones al mes, como se mencionó.

Débiles cifras de actividad industrial no impactan profundamente los mercados

La publicación de cifras favorables y de crecimiento industrial de la actividad económica china se habían vuelto casi costumbre hasta el año 2014. Sin embargo, los 7 meses de desaceleración que muestran los principales índices de actividad industrial (PMI Calixin, PMI Comex) señalan el deterioro de la actividad económica interna china. Los analistas informan que el periodo de transición desde “una economía que produce y exporta, a una economía que produce y compra” ha sido más complejo de manejar por los desafíos microeconómicos que contempla. Particularmente la ausencia de reformas estructurales profundas en el mercado financiero y la aún abismante discrecionalidad de los organismos públicos, limitan el potencial de crecimiento del consumo privado y demanda interna.

Las malas cifras publicadas a principios de marzo podrían haber significado un deterioro aún más profundo en los mercados financieros mundiales, sobre todos en los mercados de *commodities*. Sin embargo, las cifras positivas publicadas por distintas agencias en Estados Unidos permitieron compensar un nuevo rally pesimista como el que se vivió durante las primeras semanas del año 2016.

Por otro lado, el gobierno chino ha dado señales reiteradas de que cumplirá los compromisos señalados, respecto a no tener devaluaciones sorpresa y avanzar en la nueva estrategia de crecimiento. El gobierno chino sigue invirtiendo cuantiosas reservas, que acumuló la década pasada, en mantener su moneda dentro de los márgenes señalados por su política económica. En febrero anunció la “reubicación” de 1,8 millones de obreros industriales estatales en un plan de dos años por un costo de más de US\$ 100.000 millones, para reducir el tamaño del Estado y equilibrar el balance fiscal en el mediano plazo. Pese a existir reformas pendientes en el ámbito de la libertad laboral y mercados financieros, estos elementos dan muestra del interés del gobierno chino por transmitir tranquilidad a los mercados.

Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano

En el Ranking de Competitividad Global del World Economic Forum (WEF), China -junto con otras 30 economías- se ubicó recientemente en la segunda etapa de competitividad, la cual es la impulsada por la eficiencia. China se encuentra en la posición Nº 28 del ranking

2015 - 2016, que contempla la participación de 144 países, manteniendo la misma posición que obtuvo en el período 2014 - 2015. El caso chino es interesante, ya que a partir del año 2000 superó el promedio de competitividad de la región emergente de Asia, además de presentar un desempeño de categoría mundial en variables como ambiente macroeconómico o desarrollo de infraestructura. El pilar fundamental es el tamaño del mercado interno, superior al de algunos continentes.

El informe (WEF) menciona el cambio en la política de desarrollo económico hacia un crecimiento centrado en el consumo, como factor clave para entender los cambios de competitividad del gigante asiático. Si bien significará cifras más moderadas de crecimiento económico, también repercutirá en el desarrollo de la productividad interna. En los pilares de requerimientos básicos, China destaca por la fortaleza de su ambiente macroeconómico, hecho contradictorio, si se compara con otros países con regímenes políticos similares como Venezuela o Cuba. En ambiente macroeconómico, China se ubica en la posición N° 8 a nivel de ranking, mientras en los otros pilares está bastante atrás sobre el lugar N° 50. Uno de los desafíos más importantes del gobierno chino en este sentido es fortalecer las instituciones políticas del país, reduciendo las brechas de corrupción y el importante nivel de arbitrariedad que tienen varios funcionarios públicos. En este ámbito se mantuvo en el puesto N° 51. Otro aspecto donde destaca China es en la eficiencia del mercado laboral, con el puesto N° 37 a nivel de ranking. Según el análisis del WEF, siguen haciendo falta reformas en términos de liberalización económica para permitir la locación óptima de los recursos del mercado de capitales. Aquí aparece el problema de la “banca en las sombras” (*shadow banking*), ya que los esfuerzos del gobierno por interferir en el mercado financiero y localizar los recursos en las “áreas económicas prioritarias” significa la aparición de un mercado financiero menos regulado y mucho más frágil. El pilar financiero es uno de los más débiles del gigante asiático, posicionado en el N° 54 a nivel de ranking. Según el informe, los desafíos para el desarrollo del país son su incapacidad para innovar, el acceso a financiamiento para pequeños y medianos negocios y la burocracia ineficiente. Además de estos problemas históricos, aparecen la inflación y la inestabilidad política como nuevos riesgos potenciales.

Las calificadoras de riesgo ubican a los bonos chinos entre un grado de medio superior y un medio inferior. Moody's otorga una nota Aa3 y Standard & Poor's, un AA-, equivaliendo ambos al grado medio superior. En tanto, Fitch califica a China con A+, dejándolo en la categoría de bono de grado medio inferior. En enero la revisión de Moody's pasó a China de una perspectiva “estable” a “negativa”, principalmente por los riesgos de desaceleración. Fitch y S&P señalan que las reservas de China son garantía suficiente para mantener la calificación.

La Fundación Heritage, en su Ranking de Libertad Económica 2015 ubica a China en el puesto N° 139 a nivel mundial, y en el puesto N° 30 a nivel regional. Lo anterior representa

una caída de dos puestos en relación al año 2014. Según la fundación, siguen haciendo falta urgentes medidas para promover mayor grado de libertad económica, en todos los ámbitos, aunque el más urgente es en el mercado financiero. El modelo unipartidista y control omnipresente del Partido Comunista es interpretado como un desafío para garantizar la confianza en el “Estado de derecho” y la independencia de los poderes políticos. Si bien el Presidente Xi Jinping impulsó importantes medidas para enfrentar la corrupción, que invadía desde altas cúpulas militares y del Comité Central del partido, aunque es un fenómeno endémico que tiene raíces desde los niveles más básicos de la burocracia estatal. La arbitrariedad y poder del que disponen los funcionarios públicos generan el espacio para estos problemas. El único ámbito donde se han presentado mejoras es en la eficiencia regulatoria, con evoluciones positivas en la libertad para hacer negocios, la libertad laboral y la facilidad de emprender.

Desequilibrios políticos por lucha contra la corrupción

El 8 de marzo se publicó un nuevo reporte de la campaña anticorrupción impulsada por Xi Jinping, la llamada “cacería de tigre”. Según cifras oficiales, más de 300.000 funcionarios fueron sancionados durante el año 2015, 82.000 de ellos con penas graves, que van desde la degradación del cargo en el aparato estatal, hasta cadena perpetua en cárcel para los delitos de mayor magnitud o connotación. Las investigaciones trascienden el sector público, revisando acuerdos con empresas privadas como Fosun. El suicidio de Yang Zezhun en enero de este año, en medio de una investigación por corrupción y cohecho, da cuenta de hasta dónde están extendidas algunas malas prácticas en la cultura china, y el interés de algunos organismos del Estado por limpiar la imagen de las cúpulas y la forma de hacer negocios.

Otro gesto reciente en esta dirección y que significó importantes repercusiones políticas fue el nombramiento de Liu Yuan, antiguo comisario político del Departamento de Logística del Ejército, como Vicepresidente del Comité de Asuntos Financieros y Económicos de la Asamblea Popular Nacional de China. Durante su gestión como comisario fue uno de los principales persecutores de altos mandos involucrados en casos de corrupción y un importante aliado del Presidente Xi en la reforma al aparato militar. Varios medios los llaman “la vanguardia militar anticorrupción”. Su paso desde un organismo militar a un organismo mucho más técnico y financiero se explica por una pugna de poder al interior del PCC entre los reformistas liderados por Xi Jinping, y el ala más tradicional y con mucha fuerza en el poder militar liderada por Zhang Dejiang. Además la vicepresidencia que encabeza Yuan desde febrero de 2016 es la encargada de distribuir los recursos desde la oficina central a nivel provincial, lo que significa un mayor control en la gestión y rendición de grandes cantidades de dinero que se reparten en el aparato estatal chino.

Este nuevo triunfo político para el Presidente Xi augura un fortalecimiento de su hegemonía en el PCC y, por lo tanto, mayor fuerza en las reformas más urgentes para fortalecer la economía.

Relación con Chile

El Tratado de Libre Comercio entre China y Chile entró en vigencia en octubre del 2006. A partir de este año, la participación china fue aumentando hasta convertirse en el primer socio comercial de Chile. Este tratado es de gran importancia para Chile debido a que le permite el ingreso a un mercado de 1.361 millones de habitantes y para China éste fue el primer tratado negociado con un país no perteneciente a la ASEAN. Además de esto, ambos países forman parte del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) y de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Las exportaciones de Chile hacia China han presentado un constante aumento, alcanzando un monto de US\$ 18.098 millones en el año 2012 y US\$ 19.090 millones en 2013. Los principales productos que Chile exporta hacia China son cátodos y secciones de cátodos de cobre refinado, minerales de cobre y sus concentrados y cobre para el afino. El aumento significativo del valor de las exportaciones tiene que ver con el *superciclo* de los *commodities*, que mantuvo el precio del cobre por sobre los US\$ 3 por libra, durante un periodo importante de tiempo

Las importaciones desde China a Chile, en tanto, sufrieron una disminución en el año 2009 cuando el monto alcanzado fue de US\$ 6.189 millones CIF y US\$ 5.815 millones FOB. En 2013 estas cifras ya se habían casi triplicado, llegando a los US\$ 15.632 millones para las importaciones CIF y US\$ 14.762 millones para las FOB. Los principales productos importados desde China son teléfonos celulares y de otras redes inalámbricas, computadores digitales portátiles, automóviles de turismo y una variedad de otros productos.

En términos de inversión recíproca, según cifras de Consejo de Inversión Extranjera, la inversión china en Chile acumulada desde 1990 hasta 2011 alcanza la suma de US\$ 106 millones, mientras que la inversión chilena en China es superior y contempla más de US\$ \$380 millones. El principal destino de los capitales chinos son los servicios financieros, minería y silvicultura. Es probable que este escenario se empiece a revertir, a raíz de la última visita del Primer Ministro chino al país, quién manifestó interés por fortalecer vínculos comerciales y apoyar la inversión en Chile. Las cifras anteriores pueden estar subestimadas, porque no incluyen la inversión indirecta.

La situación económica en China guarda especial relevancia para nuestro país. En parte, la caída del precio del cobre en la cotización internacional se debe a la prohibición de las

autoridades chinas de utilizar cobre como colateral ante préstamos y créditos. Esta regulación ha hecho caer el volumen de transacciones en la región de Asia Pacífico y ocasionó un shock de oferta a partir de instituciones que lo utilizaban como resguardo financiero hasta el año pasado.

El escenario de crecimiento de la década pasada ya no parece plausible ante el nuevo ciclo económico que enfrenta China, lo que lleva a pensar en la posibilidad de presenciar algunos cambios estructurales durante 2016 y más estímulo monetario y fiscal. Lo evidenciado en las últimas semanas muestra que si bien China es importante para la economía mundial, su desaceleración puede ser compensada sólo parcialmente con el fortalecimiento de los fundamentos en la economía estadounidense.

En el mes de Marzo Moody's (3 de marzo) y Standard & Poor's (31 de marzo) pusieron a China en perspectiva negativa. Fitch sólo parcialmente mantiene A+ estable.

Las principales razones del Outlook negativo son:


- 1) Mayor endeudamiento de las empresas.
- 2) Nivel de inversión sobre el rango de 30 a 35%, inversión poco sustentable y endeudamiento creciente.
- 3) La meta de 6,5% implica fuerte aumento del crédito interno, hasta un nivel de 180% para el año 2019 (hoy es 165%).
- 4) La aspiración de alto crecimiento económico implica impulsar las inversiones públicas con aumento de crédito.
- 5) Del total de la deuda fiscal de 45% del PIB, un 24% del PIB corresponde a deuda de gobiernos locales, que va en aumento.
- 6) Déficit fiscal entre 2016 a 2019, de un 3% del PIB.
- 7) Retraso en las reformas de sector de empresas estatales.

Finalmente, Moody's advirtió que podría bajar la calificación de China si ve retraso en las reformas necesarias para respaldar el crecimiento sostenible y proteger el equilibrio fiscal, y Fitch destacó el aumento de riesgo de los bancos chinos, debido al aumento acelerado de los créditos.

Todo lo anterior, puede debilitar la economía china y potenciaría una desaceleración más profunda, porque se limitaría la capacidad de actuar del gobierno.

Cuadro Nº 1

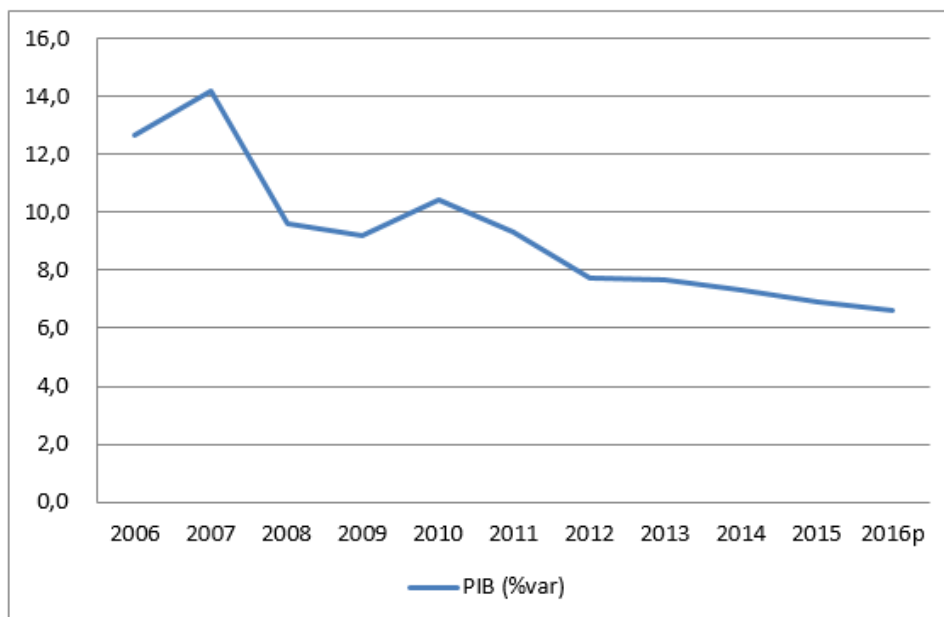
Indicadores Económicos

 China	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PIB Real (var %)	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	7,3	6,9	6,6
Demanda Interna (var %)	8,8	11,3	11,0	7,4	8,1	5,3	6,5	6,3
Consumo Privado (var %)	9,5	8,9	12,0	8,4	8,2	8,2	8,0	8,0
Inversión (var %)	21,2	12,1	9,4	7,7	8,2	6,6	5,2	4,5
Balanza Comercial (bill US\$)	249,5	254,2	243,5	321,6	359,9	475,9	514,1	576,0
Exportaciones (bill US\$)	1203,8	1581,4	1903,8	2056,9	2219,0	2354,1	2362,3	2518,3
Importaciones (bill US\$)	954,3	1327,2	1660,3	1735,3	1859,1	1878,2	1848,2	1942,3
Cuenta Corriente (% del PIB)	5,1	5,1	1,9	2,3	1,9	1,9	2,3	2,4
Inflación (%DIC/DIC)	-0,6	3,3	5,4	2,7	2,6	2,0	1,4	1,9
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	36,1	36,0	35,6	37,1	39,4	41,1	43,2	46,0
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,2	-1,7	-1,1	-1,6	-2,0	-2,2	-2,3	-3,0

Fuente: FMI, IIF, BM, JP Morgan

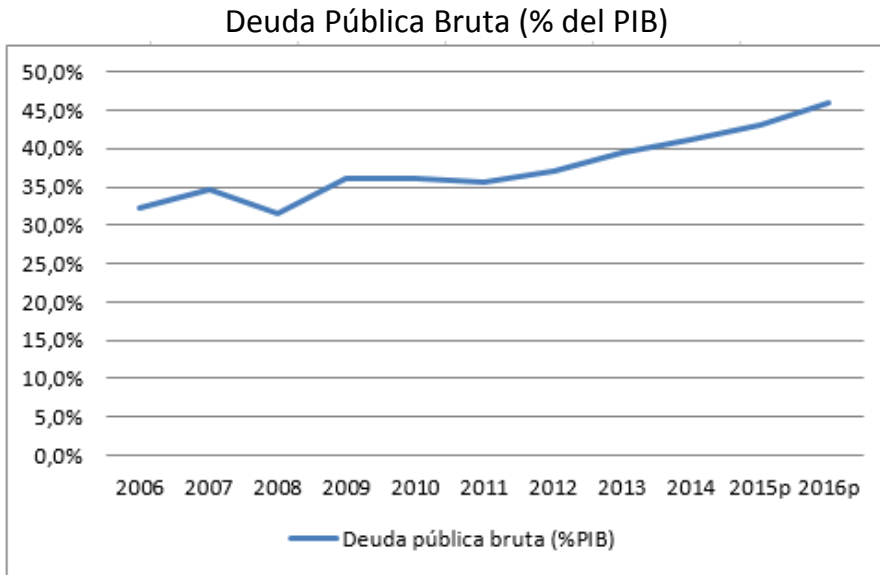
Gráfico Nº 1

Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: IIF, JP Morgan

Gráfico Nº 2



Fuente: FMI, OCDE

Gráfico Nº 3



Fuente: People Bank of China.

Cuadro Nº 2

Clasificaciones de Riesgo Soberano

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

Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch

Gráfico Nº 4

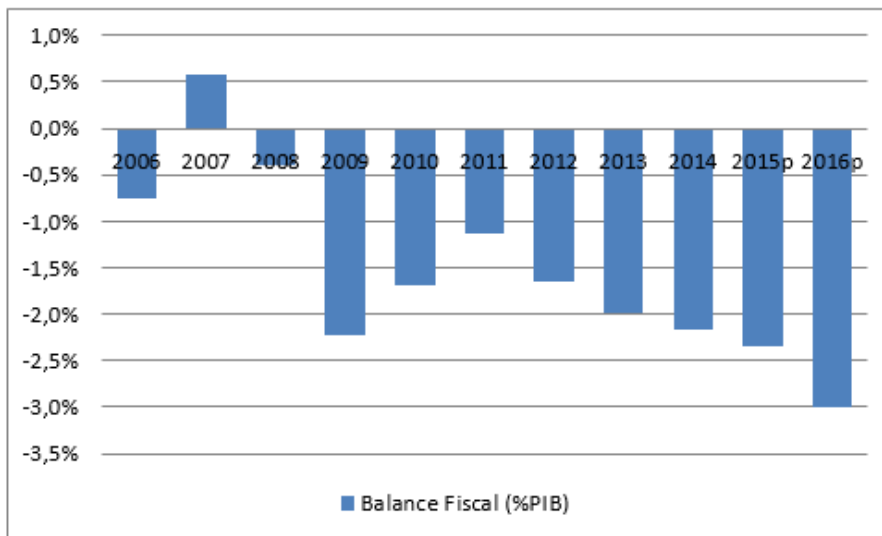
CDS 5 años



Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 5

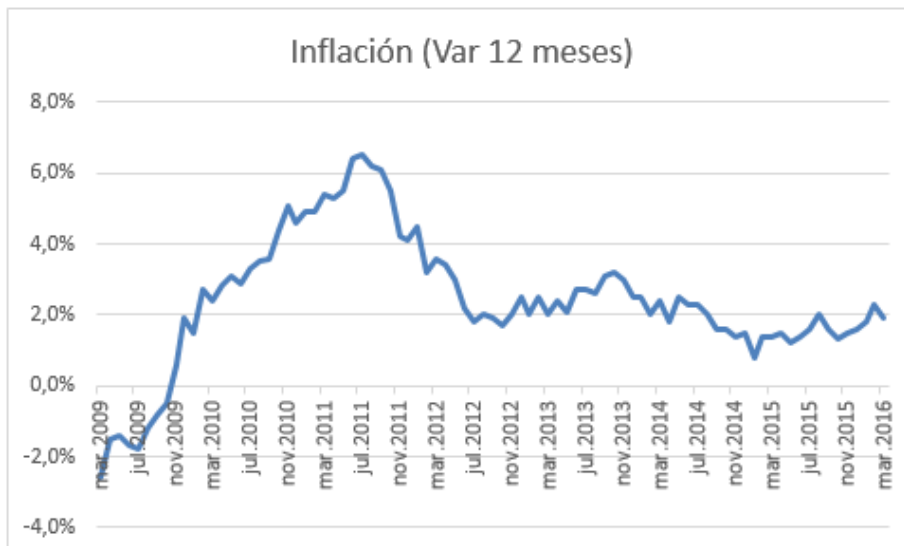
Balance Fiscal (% PIB)



Fuente: FMI, IIF

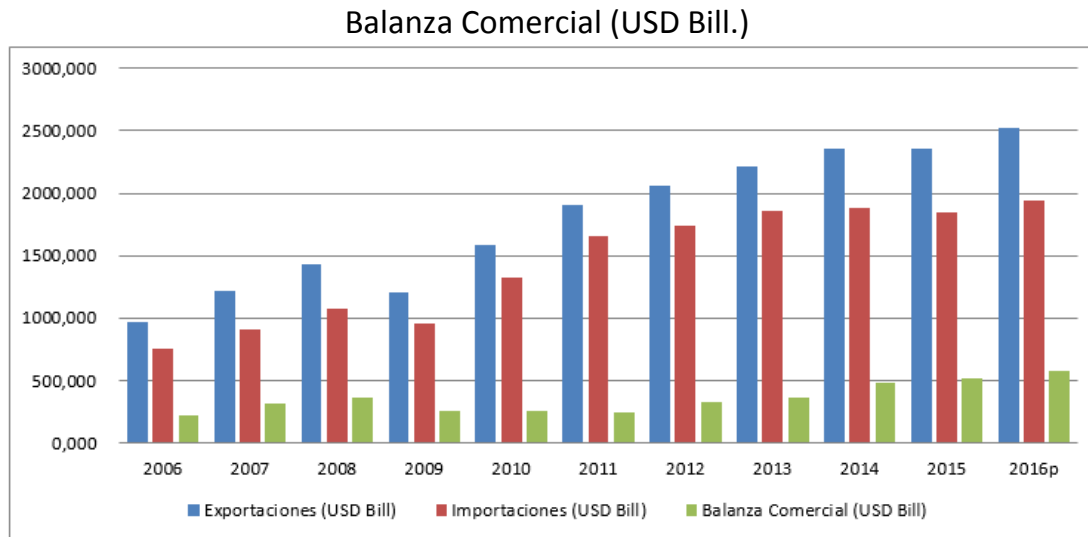
Gráfico Nº 6

Inflación (Variación mensual)



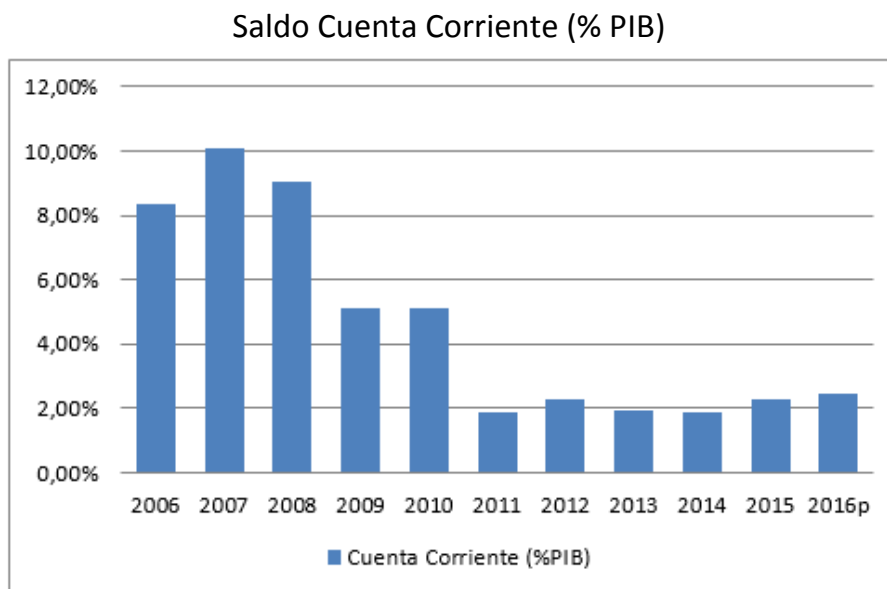
Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China

Gráfico Nº 7



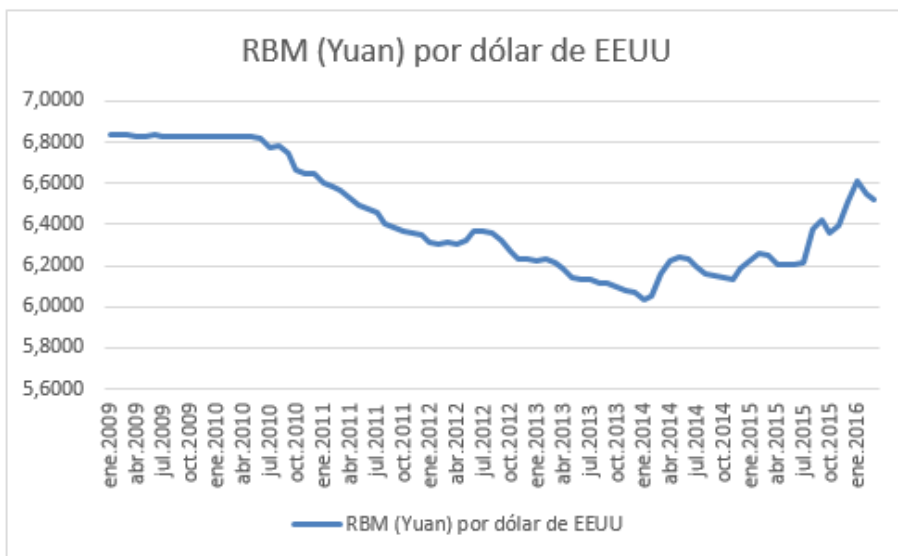
Fuente: IIF, FMI

Gráfico Nº 8



Fuente: IIF

Gráfico Nº 9



Fuente: Banco Central de Chile

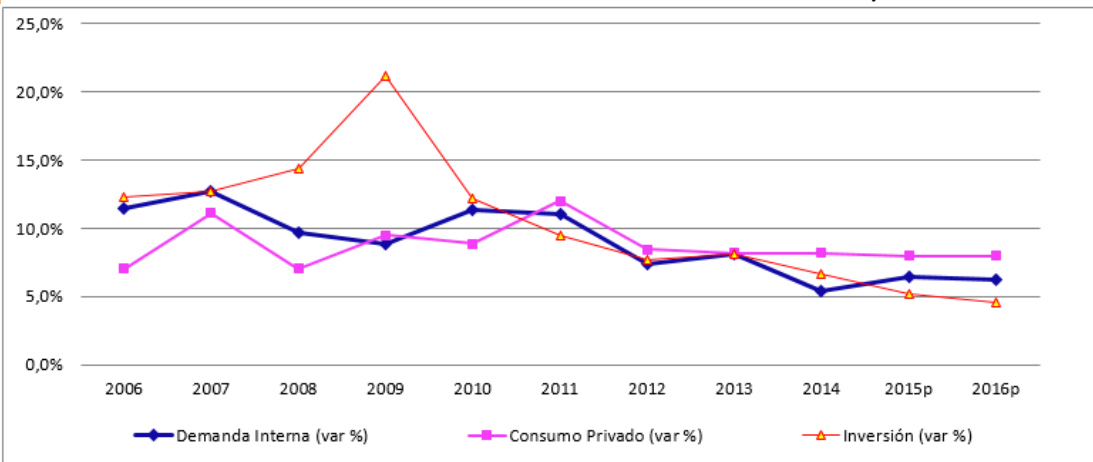
Gráfico Nº 10



Fuente: Oficina Central de Estadísticas de China

Gráfico Nº 11

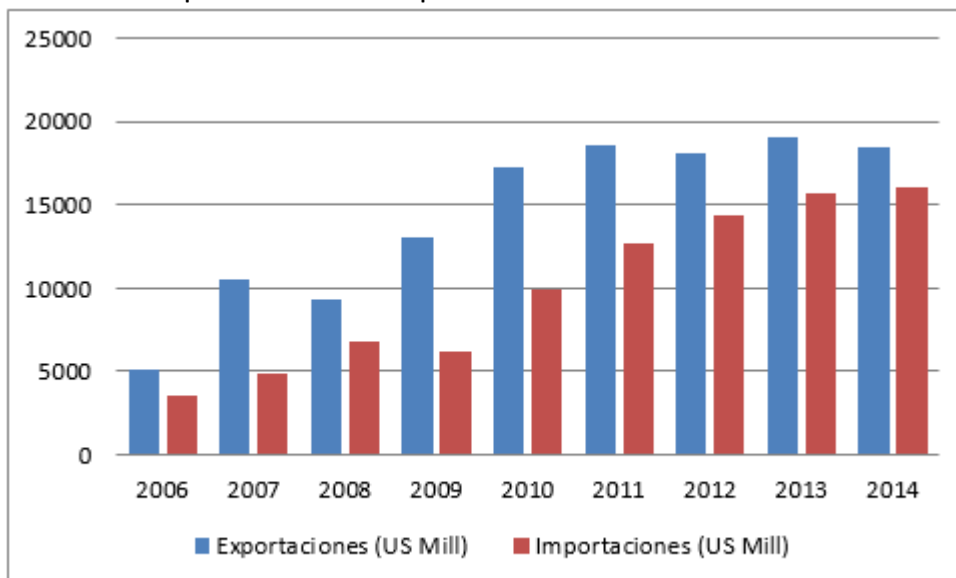
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: FMI; IIF

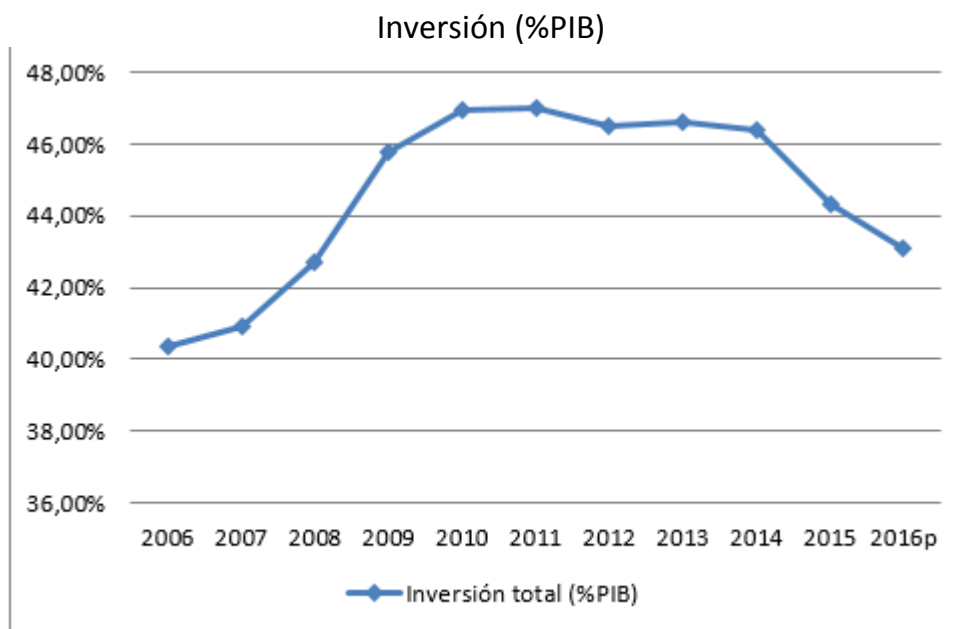
Gráfico Nº 12

Exportaciones e Importaciones de Chile a China



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico Nº 13



Fuente: FMI