

FOCUS · China: cambio de modelo

La economía china creció menos de lo esperado en el primer trimestre de 2013, con un avance interanual del 7,7%. El registro intertrimestral revela cierta desaceleración respecto al último tramo de 2012, pasando de un avance del 2,0% al 1,6%. Estos datos, junto con algunos indicadores coyunturales que esbozaron cierta ralentización del ritmo de actividad en marzo (a destacar la producción industrial y las exportaciones), han reavivado las dudas en torno al vigor de la reaceleración china. Con todo, un análisis más reposado de los datos y la coyuntura china permite descartar, al menos a día de hoy, interpretaciones alarmistas. Si bien la reaceleración china puede ser más gradual de lo previsto, la composición de su crecimiento parece estar iniciando la transición hacia una estructura más saludable, más sostenible en el medio plazo y más acorde con el proceso de reequilibrio global.

Desgranando, pues, el detalle del dato del PIB del primer trimestre, lo primero que cabe señalar es que 2012 fue un año bisiesto y que, dada la relevancia de ello para la contabilización del PIB chino, podría haber sesgado a la baja el registro de crecimiento para el primer cuarto de 2013. Segundo, el desglose por componentes del PIB del primer trimestre sugiere que la mejora en la calidad del crecimiento que persigue el nuevo Ejecutivo —anteponiendo calidad y eficiencia a magnitud del avance, tolerando tasas de crecimiento más moderadas— se estaría empezando a producir.

En particular, el peso de la inversión se redujo sustancialmente, pasando a añadir 2,3 puntos porcentuales al avance interanual en lugar de los 3,9 puntos para el total de 2012. En contrapartida, las exportaciones netas aumentaron su contribución —añadiendo 1,1 puntos— y, más importante para el cambio de modelo buscado, también lo hizo el consumo interno, privado y público, añadiendo 4,3 puntos. Aunque todavía incipiente, este reequilibrio en la composición del crecimiento es esencial para la sostenibilidad del crecimiento económico chino en el medio plazo. Dicho reequilibrio no solo se observa en términos de demanda sino también en el ámbito de la oferta. Aunque el peso económico del sector servicios sigue siendo pequeño, su contribución al crecimiento volvió a superar al de la industria por tercer trimestre consecutivo.

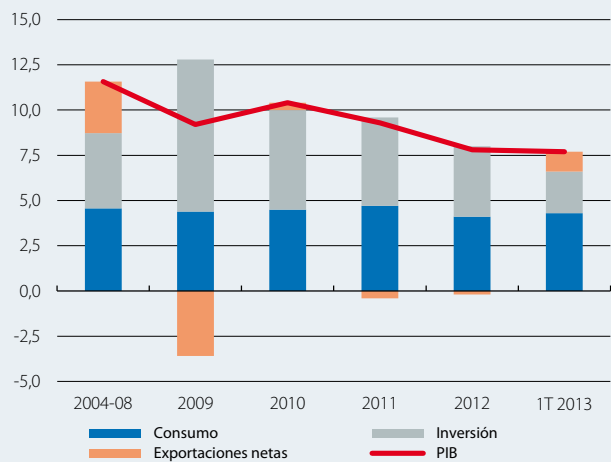
En lo relativo a las perspectivas para los próximos meses, el escenario más probable sigue siendo el de reaceleración gradual, aun cuando los últimos indicadores esbozarían una senda levemente más contenida de lo previsto a principios de año. La robustez del crédito y el tono expansivo de la política fiscal darán apoyo al crecimiento, aunque no esperamos un despliegue de estímulos tan intenso como el desarrollado en 2008 y 2009 —equivalente al 7%

del PIB y que amenazó la salud del sistema bancario, el mercado inmobiliario y las finanzas de los gobiernos locales—. Por otra parte, la reciente moderación de las presiones inflacionistas (del 2,1% en marzo, frente al 2,6% en el acumulado de enero-febrero) amplía el margen de las autoridades chinas para relajar la política monetaria si la actividad se ralentizara en exceso.

Así pues, si bien el dato del primer trimestre nos lleva a revisar ligeramente a la baja (por efectos de base) nuestra previsión de crecimiento para el total de 2013 (del 8,0% hasta el 7,9%), mantenemos nuestro escenario central de reaceleración gradual y la previsión de avance en 2014 en el 8,4%.

Crecimiento del PIB: contribución por componentes de la demanda

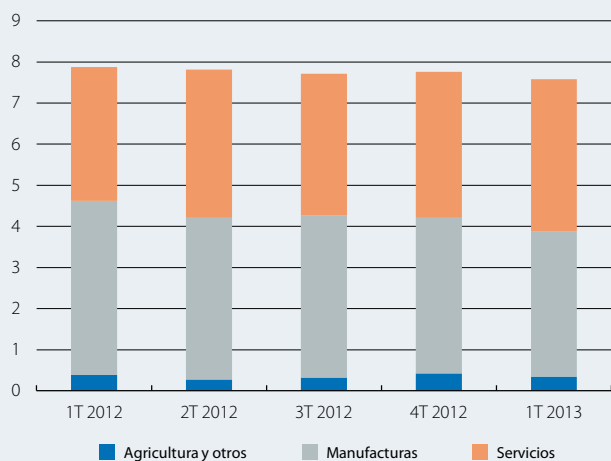
Variación interanual (%)



Fuentes: Oficina Estadística de China, IIF y elaboración propia.

Crecimiento del PIB: contribución por componentes de la oferta

Variación interanual (%)



Fuentes: Oficina Estadística de China y elaboración propia.