

FOCUS · China: vuelven las dudas

Desde mediados del verano han proliferado las noticias que vuelven a poner en duda la capacidad de la economía china de llevar a cabo un aterrizaje suave. El gigante asiático se encuentra inmerso en un profundo proceso de transformación económica, con el que pretende reducir el peso de la inversión y la exportación, y aumentar el del consumo y del sector servicios. Aunque se espera que esta difícil transición conlleve un menor crecimiento, a medida que este ha ido a menos en los últimos trimestres, los desequilibrios macroeconómicos han ido a más.¹ Hasta el verano, la rápida y acertada gestión de la política económica del Ejecutivo chino mantuvo a raya los temores sobre un posible aterrizaje brusco de la economía. Sin embargo, una serie de factores han vuelto a avivar el debate.

La primera cuestión que ha puesto en duda la solidez del crecimiento económico chino son los datos de actividad publicados. A pesar de que algunos indicadores han sido positivos, se ha tendido a dar más peso a los que muestran una evolución más débil de la economía (el índice PMI de manufacturas y el índice de producción industrial) y se ha ignorado el hecho de que las ventas minoristas y el avance del PIB del 2T se han situado ligeramente por encima de lo previsto. También se ha obviado la positiva evolución del mercado laboral: en el primer semestre del año se crearon 7,2 millones de puestos de trabajo, en consonancia con los 7,4 millones que se generaron durante el mismo periodo de 2014.² Cabe matizar que el crecimiento del consumo de electricidad sufrió una fuerte desaceleración en los últimos meses, pero esta serie es más errática y, por tanto, los movimientos de corto plazo deben interpretarse con cautela. En definitiva, la visión de conjunto suaviza el alarmismo de muchas lecturas, aunque no hay duda de que los riesgos a la baja han aumentado.

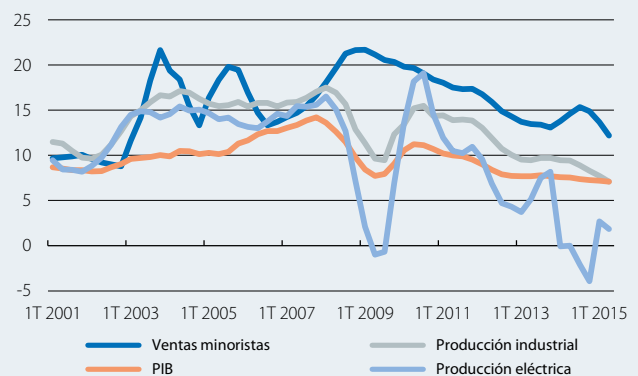
El segundo elemento discordante han sido los acontecimientos en el plano financiero, aunque también en este caso son importantes los matices. Por ejemplo, la caída de la bolsa, del 40% durante el pasado verano, se produjo después de un fuerte rally bursátil (del 140% entre agosto de 2014 y junio de 2015). Además, es preciso tener en cuenta que el peso de la bolsa es muy limitado en la economía china y que su volatilidad se ve exacerbada por la elevada presencia de inversores minoristas (en torno al 80%).

Finalmente, el tercero de los factores que ha generado cierta confusión en los últimos meses han sido las decisiones de política económica que han tomado las autoridades chinas. Concretamente, los episodios del verano han puesto de relieve la creciente tensión por parte del Ejecutivo entre favorecer una economía con un mayor protagonismo de las fuerzas del mercado, con claras ventajas a

largo plazo, y el hábito de actuar con contundencia ante cualquier viso de desaceleración económica. Por ejemplo, en el ámbito monetario, si a mediados de agosto el Gobierno anunciaba que la cotización del renminbi estaría respaldada por una mayor influencia del mercado, lo cual en ese momento comportó una depreciación de la moneda del orden del 3% frente al dólar, a los pocos días medió categóricamente para frenar la aceleración de las salidas de capital (limitadas, eso sí, dado el restringido grado de apertura de la cuenta financiera). En la misma línea, los recortes del tipo de interés y el coeficiente de caja para apoyar la ralentización no favorecen la contención del crédito. En el frente fiscal, no son menos los malabarismos. El mayor gasto en infraestructuras anunciado recientemente, aunque en la dirección correcta para asegurar un aterrizaje suave, se olvida de la necesidad de sanear las finanzas públicas y de abandonar el modelo inversor del pasado. Así pues, y a pesar del éxito que seguimos atribuyendo a China en su voluntad de convertirse en una economía más moderna, los riesgos de desviarse han aumentado.

China: PIB, producción industrial y ventas minoristas

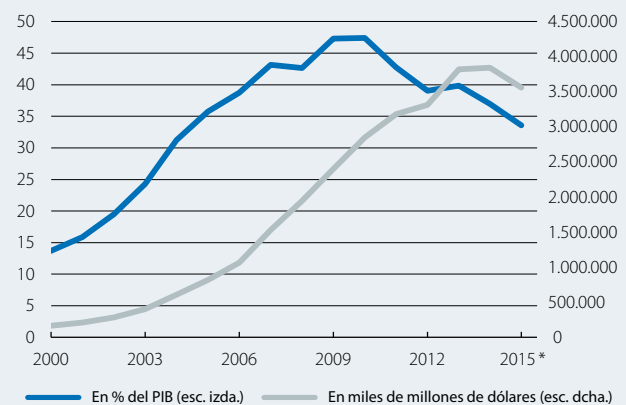
Promedio de los cuatro últimos trimestres, variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Thomson Reuters Datastream.

China: reservas internacionales

(% del PIB) (Miles de millones de dólares)



Nota: * 2015: dato hasta agosto estimado.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

1. Véase el Focus «¿Es la deuda pública china un foco de riesgo?», publicado en el IM06 2015.

2. Véase Lam, M. R. W., Liu, X. y Schipke, M. A. (2015), «China's Labor Market in the New Normal» (No. 15-151), International Monetary Fund, para un análisis de la robustez del mercado laboral chino.