

FOCUS · Xina: en la prosperitat i en l'adversitat

L'economia xinesa es troba en ple procés de transformació del model productiu i transita cap a un creixement més sostenible, impulsat pel consum i pels serveis en detriment de la inversió i del sector manufacturer.¹ S'espera que aquest procés de transformació vagi acompanyat d'una desacceleració del ritme de creixement. En concret, durant el període 2018-2020, preveiem un creixement mitjà del 6,2%, molt per sota de la mitjana del 8,3% del període 2008-2017. Tot i que aquesta transformació és positiva, els importants desajustaments macroeconòmics que acumula el país, en especial l'elevat deute corporatiu, fan que el procés d'aterratge pugui acabar sent menys suau de l'esperat. És el temut *hard landing* de l'economia xinesa. Tot plegat, com és lògic, podria tenir un impacte negatiu en la resta del món.

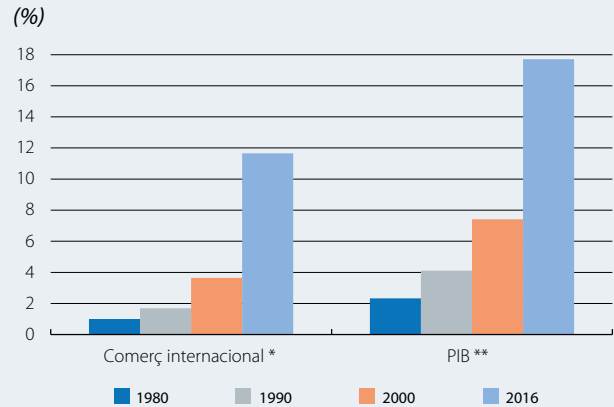
Dues xifres ajuden a il·lustrar la importància de l'economia xinesa a nivell mundial. D'una banda, el major pes de la Xina en l'economia global s'observa clarament en la seva rellevància en termes de PIB: el 1990, el PIB de la Xina només representava el 4% del PIB mundial, mentre que, el 2017, va assolir el 18,2%.² D'altra banda, la participació de la Xina en el comerç mundial també ha experimentat un augment extraordinari des del 1990 (vegeu el primer gràfic).³ La rellevància del gegant asiàtic per a l'economia global és, sense cap mena de dubte, indiscutible.

Els canals a través dels quals un alentiment sobtat del creixement de la Xina afectaria l'economia global són múltiples. Tot seguit, centrem l'anàlisi en dos d'aquests canals: el comerç internacional i les condicions financeres globals. Pel que fa al comerç internacional, cal esmentar que la Xina és una de les principals economies exportadores: en termes de manufactures, és el primer exportador mundial des del 2009. Així mateix, la Xina és un important comprador a nivell global: les importacions de la Xina representen més del 25% del total de les exportacions dels emergents. En aquest sentit, també cal destacar que, en els últims anys, els preus de les primeres matèries s'han mostrat molt sensibles als canvis en les perspectives de demanda de la Xina.

Pel que fa a l'impacte d'un *hard landing* de la Xina sobre les condicions financeres globals, el canal a través del qual acabaria afectant-les és menys directe. És ben sabut que, en termes financers, l'economia xinesa continua sent relativament tancada. De tota manera, cal tenir en compte que la inversió xinesa a l'exterior ha guanyat molta importància en els últims anys. A més a més, en la mesura que el creixement de la resta d'economies es veuria afectat a tra-

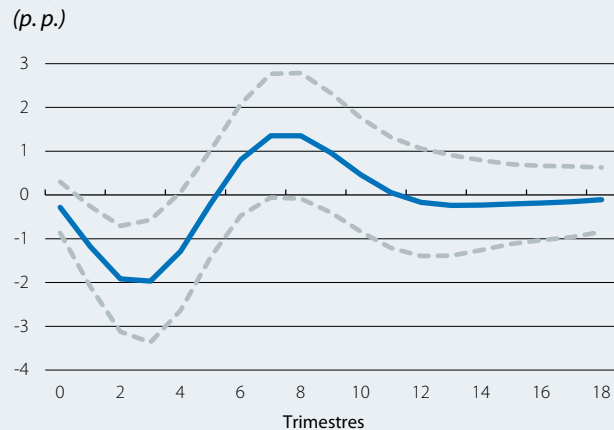
1. Vegeu IMF (2016), «China's changing trade and implications for the CLMV Economies».
 2. PIB en termes de paritat de poder adquisitiu.
 3. Vegeu IMF (2010), «Gauging China's Influence».

Presència de la Xina en l'economia global



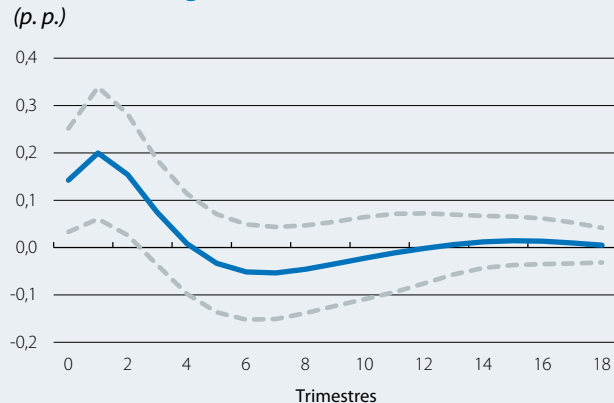
Notes: * Es calcula com el percentatge de la suma de les exportacions i les importacions xineses en relació amb el total mundial. ** Es correspon amb la proporció del PIB xinès en relació amb el PIB mundial en termes de paritat de poder adquisitiu.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI.

Resposta del comerç internacional a un shock negatiu del creixement de la Xina



Nota: Les línies discontinües representen un interval de confiança del 95%.
Font: CaixaBank Research.

Resposta de les condicions financeres globals a un shock negatiu del creixement de la Xina



Nota: Les línies discontinües representen un interval de confiança del 95%.
Font: CaixaBank Research.

vés del canal comercial, també cal esperar que podria afectar la confiança dels mercats i les condicions financeres globals.⁴

Amb la finalitat de poder calibrar fins a quin punt una desacceleració més abrupta de la Xina podria tenir un impacte negatiu sobre el creixement a nivell mundial, primer estudiem la sensibilitat del comerç internacional⁵ i de les condicions financeres globals⁶ a un *shock* negatiu del creixement de la Xina. Els resultats de l'estudi econòmic palesen que una reducció del creixement del PIB de la Xina d'1 p. p. generaria una reducció del creixement del comerç internacional de 2,0 p. p. al cap d'un any aproximadament.⁷ El tensionament de les condicions financeres que es podria produir també és notable, de 0,2 p. p. de l'índex de condicions financeres analitzat. En aquest sentit, serveixi com a referència que, durant els cicles d'augment dels tipus d'interès per part de la Fed, aquest índex ha augmentat en 1,5 p. p.

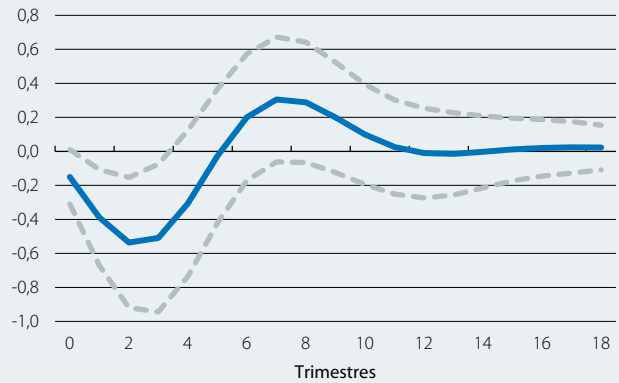
Atès l'impacte que, pel que sembla, produiria una desacceleració de la Xina en les condicions financeres i en el comerç global, no sorprèn que l'impacte estimat sobre el creixement mundial també sigui destacable. En concret, tal com es mostra a la resta dels gràfics adjunts, un *shock* que desaccelerés el creixement del PIB de la Xina en 1 p. p. reduiria el creixement del PIB de les principals economies emergents i desenvolupades en 0,5 p. p.⁸

L'anàlisi realitzada pot no convèncer els més escèptics, ja que les dades oficials del PIB de la Xina mostren certs problemes de mesurament, la qual cosa n'ha qüestionat la credibilitat. Amb la finalitat de superar aquesta limitació, hem repetit l'anàlisi anterior utilitzant l'índex d'activitat econòmica construït per CaixaBank Research (per a més informació, vegeu el Focus «El creixement econòmic de la Xina sota la lupa: passat, present i futur»⁹), i els resultats anteriors es mantenen i es continua obtenint efectes sig-

nificatius i de magnituds molt similars als obtinguts utilitzant les dades oficials del PIB per a totes les variables analitzades.¹⁰

Resposta del creixement dels avançats a un shock negatiu del creixement de la Xina

(p. p.)

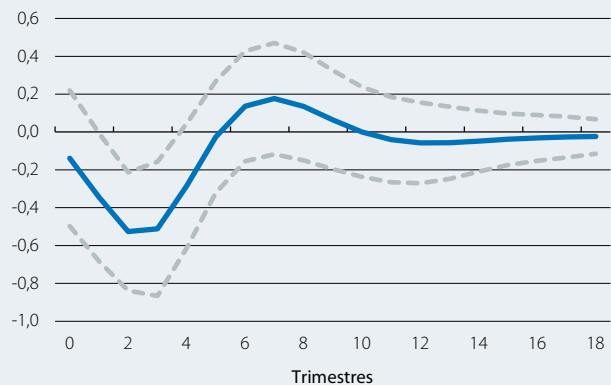


Nota: Les línies discontinües representen un interval de confiança del 95%.

Font: CaixaBank Research.

Resposta del creixement dels emergents a un shock negatiu del creixement de la Xina

(p. p.)



Nota: Les línies discontinües representen un interval de confiança del 95%.

Font: CaixaBank Research.

4. Vegeu FMI (2013), «World Economic Outlook», capítol 4.

5. La variable de comerç internacional es defineix com la variació interanual del total d'exportacions reals en termes reals.

6. En aquesta anàlisi, s'utilitza l'índex de condicions financeres globals (ICF) de Goldman Sachs. Aquest índex sintetitza les condicions financeres mitjançant la integració de la informació que ofereixen diferents actius financers (tipus d'interès, *spreads*, cotitzacions borsàries i tipus de canvi) sobre un conjunt de països, avançats i emergents.

7. S'estima una VAR amb el creixement del PIB de la Xina, amb les condicions financeres globals, amb el comerç internacional i amb el creixement del PIB de les economies avançades i de la resta d'economies emergents i s'analitzen les funcions d'impuls i de resposta d'un *shock* en el creixement del PIB de la Xina.

8. Per calcular el creixement del PIB de la resta d'economies emergents, hem construït una mostra de 20 països, que comprèn les principals economies emergents (en termes de dimensió) i les que tenen un major vincle comercial amb la Xina: Argentina, Brasil, Xile, Xina, Colòmbia, Índia, Indonèsia, Malàisia, Mèxic, Filipines, Polònia, Rússia, Sud-àfrica, Tailàndia, Turquia, Veneçuela, Iran, Israel, Egipte i Perú. S'ha ponderat el pes de cada país en funció de la proporció que representa en relació amb el PIB mundial en termes de paritat de poder adquisitiu. Per als avançats, s'ha utilitzat l'agregat que proporciona l'FMI.

9. Vegeu l'IM02/2018.

10. En concret, el creixement del PIB es redueix en 0,4 p. p. i en 0,5 p. p. per al cas dels emergents i dels avançats, respectivament, dos trimestres després de produir-se el shock.