

## FOCUS · China: en la prosperidad y en la adversidad

La economía china se encuentra en pleno proceso de transformación de su modelo productivo y transita hacia un crecimiento más sostenible, impulsado por el consumo y los servicios en detrimento de la inversión y el sector manufacturero.<sup>1</sup> Este proceso de transformación se espera que vaya acompañado de una desaceleración del ritmo de crecimiento. Concretamente, prevemos un crecimiento promedio durante el periodo 2018-2020 del 6,2%, muy por debajo del promedio del 8,3% experimentado entre 2008 y 2017. Aunque esta transformación es positiva, los importantes desajustes macroeconómicos que acumula el país, en especial la elevada deuda corporativa, hacen que el proceso de aterrizaje pueda acabar siendo menos suave de lo esperado. Es el temido *hard landing* de la economía china. Todo ello, como es lógico, podría tener un impacto negativo en el resto del mundo.

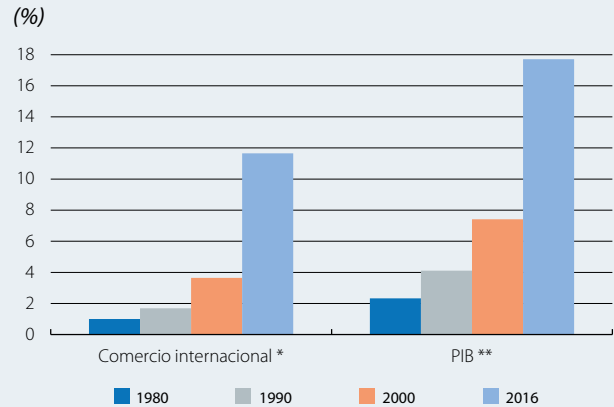
Dos cifras ayudan a ilustrar la importancia de la economía china a nivel mundial. Por un lado, el mayor peso de China en la economía global se observa nítidamente en su relevancia en términos de PIB: en 1990, el PIB de China solo representaba el 4% del PIB mundial, mientras que en 2017 alcanzó el 18,2%.<sup>2</sup> Por otro lado, la participación de China en el comercio mundial también ha experimentado un extraordinario aumento desde 1990 (véase el primer gráfico).<sup>3</sup> La relevancia del gigante asiático para la economía global es, sin lugar a dudas, indiscutible.

Son múltiples los canales a través de los que una ralentización brusca del crecimiento de China afectaría a la economía global. A continuación, centramos el análisis en dos de ellos: el comercio internacional y las condiciones financieras globales. En cuanto al primero, cabe mencionar que China es una de las principales economías exportadoras: en términos de manufacturas, se trata del primer exportador mundial desde 2009. Asimismo, China es un importante comprador a nivel global: las importaciones de China representan más del 25% del total de las exportaciones de los emergentes. En este sentido, también cabe resaltar que los precios de las materias primas se han mostrado muy sensibles a cambios en las perspectivas de demanda de China durante los últimos años.

Por lo que se refiere al impacto de un *hard landing* de China sobre las condiciones financieras globales, el canal a través del que acabaría afectándolas es menos directo. Es bien sabido que en términos financieros la economía china sigue siendo relativamente cerrada. De todas formas, es preciso tener en cuenta que la inversión china en el exterior ha ido ganando mucha importancia en los últi-

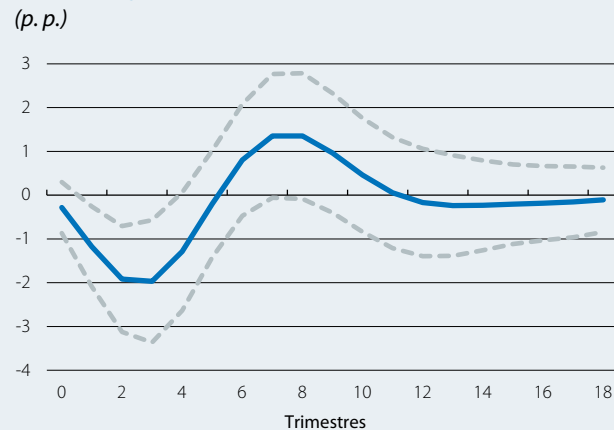
1. Véase IMF (2016), «China's changing trade and implications for the CLMV Economies».  
 2. PIB en términos de paridad del poder adquisitivo.  
 3. Véase IMF (2010), «Gauging China's Influence».

### Presencia de China en la economía global



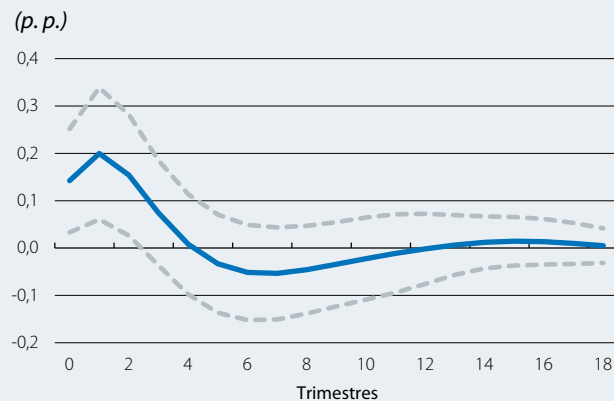
**Notas:** \* Se calcula como el porcentaje de la suma de las exportaciones e importaciones chinas respecto al total mundial. \*\* Se corresponde con la proporción del PIB chino respecto del PIB mundial en términos de paridad del poder adquisitivo.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

### Respuesta del comercio internacional a un shock negativo del crecimiento de China



**Nota:** Las líneas discontinuas representan un intervalo de confianza del 95%.  
**Fuente:** CaixaBank Research.

### Respuesta de las condiciones financieras globales a un shock negativo del crecimiento de China



**Nota:** Las líneas discontinuas representan un intervalo de confianza del 95%.  
**Fuente:** CaixaBank Research.

mos años. Además, en la medida en que el crecimiento del resto de economías se vería afectado a través del canal comercial, también es de esperar que podría afectar a la confianza de los mercados y a las condiciones financieras globales.<sup>4</sup>

Con el fin de poder calibrar hasta qué punto una desaceleración más abrupta de China podría tener un impacto negativo sobre el crecimiento a nivel mundial, primero estudiamos la sensibilidad del comercio internacional<sup>5</sup> y de las condiciones financieras globales<sup>6</sup> a un *shock* negativo del crecimiento de China. Los resultados del estudio econométrico realizado implican que una reducción del crecimiento del PIB de China de 1 p. p. generaría una reducción del crecimiento del comercio internacional de 2,0 p. p. al cabo de un año aproximadamente.<sup>7</sup> El tensionamiento de las condiciones financieras que se podría producir también es notable, de 0,2 p. p. del índice de condiciones financieras analizado. En este sentido, sirva como referencia que, durante los ciclos de aumento de tipos de interés por parte de la Fed, dicho índice ha aumentado en 1,5 p. p.

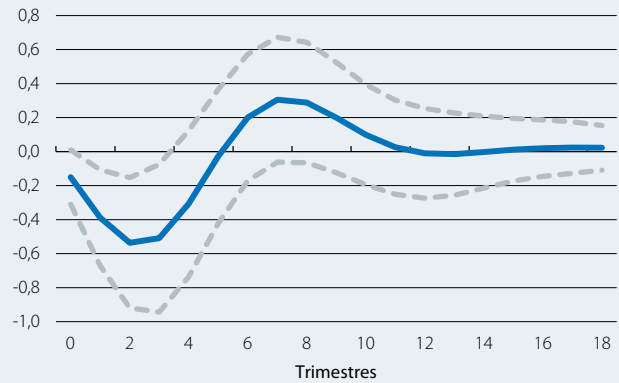
Dado el impacto que parece que una desaceleración de China produciría en las condiciones financieras y el comercio global, no sorprende que el impacto estimado sobre el crecimiento mundial también sea destacable. Concretamente, tal y como se muestra en el resto de los gráficos adjuntos, un *shock* que desacelerara el crecimiento del PIB de China en 1 p. p. reduciría el crecimiento del PIB de las principales economías emergentes y desarrolladas en 0,5 p. p.<sup>8</sup>

El análisis realizado puede no convencer a los más escépticos, ya que los datos oficiales del PIB de China adolecen de ciertos problemas de medida, lo que ha puesto en duda su credibilidad. Con el fin de superar dicha limitación, hemos repetido el análisis anterior usando el índice de actividad

económica construido por CaixaBank Research (para más información, véase el Focus «El crecimiento económico de China bajo la lupa: pasado, presente y futuro»<sup>9</sup>) y los resultados anteriores se mantienen, y se siguen obteniendo efectos significativos y de magnitudes muy similares a los obtenidos usando los datos oficiales del PIB para todas las variables analizadas.<sup>10</sup>

**Respuesta del crecimiento de los avanzados a un shock negativo del crecimiento de China**

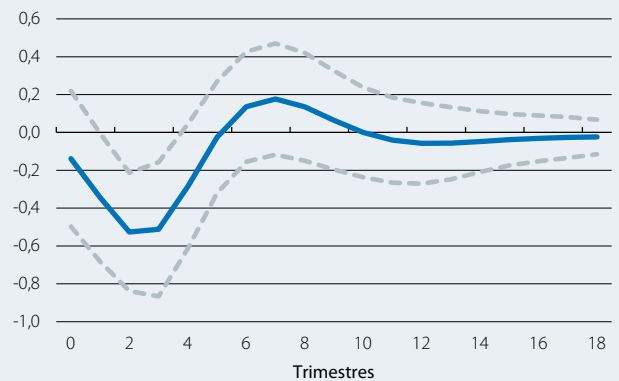
(p. p.)



Nota: Las líneas discontinuas representan un intervalo de confianza del 95%.  
Fuente: CaixaBank Research.

**Respuesta del crecimiento de los emergentes a un shock negativo del crecimiento de China**

(p. p.)



Nota: Las líneas discontinuas representan un intervalo de confianza del 95%.  
Fuente: CaixaBank Research.

4. Véase FMI (2013), «World Economic Outlook», capítulo 4.  
5. La variable de comercio internacional se define como la variación interanual del total de exportaciones reales en términos reales.  
6. En este análisis, se utiliza el índice de condiciones financieras globales (ICF) de Goldman Sachs. Dicho índice sintetiza las condiciones financieras mediante la integración de la información que ofrecen diferentes activos financieros (tipo de interés, *spreads*, cotizaciones bursátiles y tipo de cambio) relativa a un conjunto de países, avanzados y emergentes.  
7. Se estima una VAR con el crecimiento del PIB de China, las condiciones financieras globales, el comercio internacional, el crecimiento del PIB de las economías avanzadas y del resto de economías emergentes, y se analizan las funciones de impulso y respuesta de un *shock* en el crecimiento del PIB de China.  
8. Para calcular el crecimiento del PIB del resto de economías emergentes, hemos construido una muestra de 20 países, que comprende las principales economías emergentes (en términos de tamaño) y las que tienen un mayor vínculo comercial con China: Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, India, Indonesia, Malasia, México, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Venezuela, Irán, Israel, Egipto y Perú. Se ha ponderado el peso de cada país en función de la proporción que dicho país representa respecto del PIB mundial en términos de paridad de poder adquisitivo. Para los avanzados, se ha utilizado el agregado que proporciona el FMI.

9. Véase el IM02/2018.  
10. Concretamente, el crecimiento del PIB se reduce 0,4 p. p. y 0,5 p. p. para el caso de los emergentes y los avanzados, respectivamente, dos trimestres después de producirse el *shock*.