

## Las recetas de China ante su año más difícil: margen y políticas económicas

- China está dando una respuesta de política económica para hacer frente al coronavirus. Por un lado, se tomarán medidas en la primera mitad del año para apoyar a los sectores en mayores dificultades. Por el otro, se espera un estímulo fiscal significativo destinado a la inversión en la segunda mitad del año.
- El conjunto de medidas serán positivas, dado que facilitarán la plena recuperación de la economía china, aunque también aumentarán los niveles de déficit en un país con una ya elevada deuda corporativa (150% del PIB).

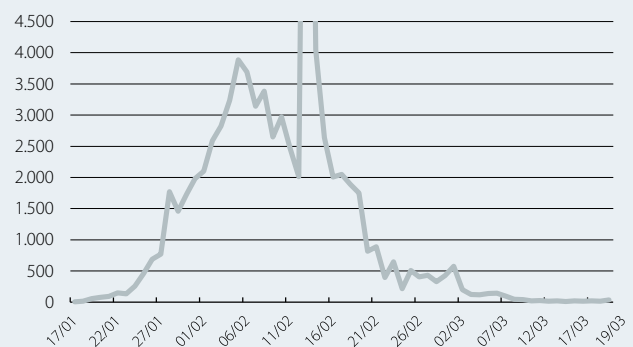
### Un inicio de año aciago: ¿cuál ha sido la respuesta de política económica?

El panorama se va aclarando poco a poco en China: tras las contundentes medidas de contención adoptadas por el Gobierno chino a finales de enero, el número de nuevos contagios en el gigante asiático por el coronavirus COVID-19 ha caído de forma notable y, a finales de febrero, el 80% de las empresas ya habían vuelto a ponerse en marcha –aunque tardarán en operar a plena capacidad–. Esta mejoría sugiere que, aunque el impacto económico del coronavirus en China será muy elevado a corto plazo (tras los nefastos datos de actividad de enero y febrero ya nadie duda de que el PIB se contraerá en términos interanuales en el 1T), poco a poco la economía debería recuperar la normalidad (aunque, en el 2T, la debilidad de la demanda externa por la propagación del coronavirus a nivel mundial también tendrá un impacto negativo). Así, de cara a la segunda mitad del año, la economía debería rebotar, si no se producen rebotes de la epidemia y la economía mundial se recupera.

Hasta el momento, las autoridades fiscales y monetarias chinas han dado una respuesta muy medida y cauta a nivel económico para afrontar los efectos del coronavirus. La razón es que las autoridades han tenido en cuenta que se trata en buena medida de una crisis de oferta que paraliza la capacidad productiva del país, aunque es cierto que si no se actúa de manera contundente también podría tener unas consecuencias importantes sobre la demanda. Así, las autoridades se han centrado en paliar los efectos disruptivos que puede tener esta crisis en los sectores más afectados –si no, los ciudadanos pueden perder su empleo con todo lo que conlleva– en lugar de lanzar un estímulo a gran escala que difícilmente evitaría una caída importante de la actividad a corto plazo.

En concreto, ante esta delicada tesitura, el Gobierno y el banco central han optado por una respuesta quirúrgica, con inyecciones de liquidez y ayudas fiscales a aquellas empresas más perjudicadas, para bloquear los posibles canales de contagio financieros. Por un lado, el banco central ha reducido en 10 p. b. el tipo de interés al que otorga financiación a corto plazo a los bancos, ha inyectado liquidez en el sistema bancario a través de una reducción del requerimiento de reservas a aquellos bancos que prestan

### China: nuevos casos diarios con COVID-19 (Número de personas)



**Nota:** Entre el 12 y el 13 de febrero se registró un aumento de más de 15.000 casos por la inclusión de pacientes diagnosticados radiológicamente. Por coherencia con los datos anteriores, la OMS decidió seguir reportando solo los casos diagnosticados en laboratorio.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

a pequeñas y medianas empresas, y ha concedido una moratoria de seis meses para los pagos por deuda e intereses de dichas empresas. Por el otro, el Gobierno ha reducido las cotizaciones sociales que pagan las empresas y el IVA, ha disminuido las tarifas eléctricas y ha subsidiado a las empresas para que mantengan el empleo.

### A partir de ahora... ¿qué política fiscal y monetaria?

Todo indica que los responsables económicos de China adoptarán un enfoque gradualista y dual en lo que queda de año. Así, por un lado, se continuarán tomando medidas en la primera mitad del año destinadas a ayudar a los sectores en dificultad –a nivel monetario, por ejemplo, se espera que se relajen en mayor medida las condiciones financieras para incentivar el crédito y que fluya la liquidez–. Por el otro, una vez la economía se ponga de nuevo en marcha, se espera un estímulo fiscal significativo destinado a la inversión para ayudar a que la economía china coja más impulso en la segunda mitad del año y rebote con más fuerza. La mayoría se canalizará, como ya sucedió en 2016, con medidas que incentiven a las Administraciones locales a endeudarse y financiar proyectos de infraestructuras a través de emisiones de deuda que no aparecen en el presupuesto.

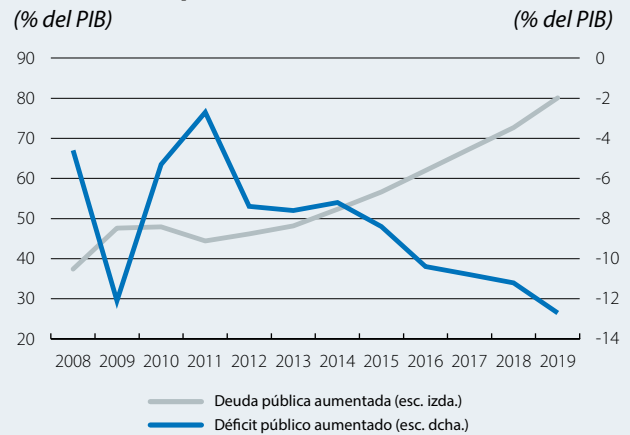
La mayoría de analistas calculan que, a resultados del estímulo, el déficit aumentado (es decir, que incluye otros

gastos que no aparecen en el presupuesto, como los articulados a través de la emisión de deuda especial de las Administraciones locales para financiar proyectos en infraestructuras, y que también deben tenerse en cuenta porque son la manera que tienen estas administraciones de aumentar el gasto sorteando sus restricciones presupuestarias) se incrementará este año en 3,0 p. p. (llegando así a cotas cercanas al -16,0% del PIB), un incremento parecido al estímulo de 2016 pero sensiblemente menor al estímulo de 2009 dedicado a acolchar la crisis financiera (véase el segundo gráfico). Al fin y al cabo, el margen de política fiscal es mucho menor actualmente, dada la importante progresión de la deuda de las Administraciones locales, que representa el 80% del gasto público.

El conjunto de medidas desgranadas serán positivas puesto que facilitarán la plena recuperación de la economía china del bache que sufrirá en la primera mitad del año por la COVID-19, si se controla definitivamente la pandemia. Pero, por desgracia, no es oro todo lo que reluce: posiblemente también tendrán como consecuencia un aumento de los niveles de deuda y una pausa en el incipiente proceso de desapalancamiento en el que estaba inmerso el país para reducir su elevada deuda corporativa (150% del PIB). Con todo, posiblemente se trate de un frenazo temporal y controlado en la senda de reducción de la deuda. Y es que para el Gobierno chino preservar la estabilidad financiera e impulsar el desapalancamiento son objetivos primordiales, y de ahí la gestión prudente y gradualista que está llevando a cabo actualmente en relación con la crisis del coronavirus. Aunque lo cierto es que no podemos descartar totalmente la posibilidad de que, cuando se confirme la inédita (al menos, desde los tiempos de la Revolución Cultural) y abrupta caída del PIB en el 1T, el Gobierno tenga la tentación de aumentar el estímulo económico por encima de lo previsto y centre toda su estrategia en impulsar el crecimiento a expensas de la contención de la deuda.

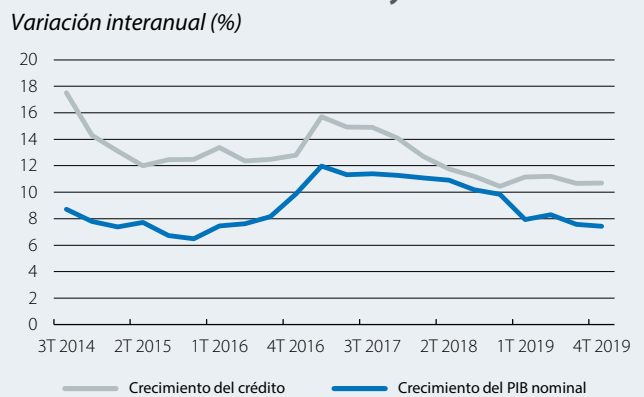
Javier Garcia-Arenas

### China: sector público



**Nota:** La deuda pública aumentada y el déficit público aumentado incluyen aquellas partidas que no aparecen en los presupuestos, como la emisión de deuda de las Administraciones locales a través de vehículos financieros especiales para financiar proyectos en infraestructuras.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

### China: crecimiento del crédito y del PIB



**Nota:** El crédito generado se mide con el Total Social Financing, métrica creada por el banco central chino en 2004.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del banco central chino y de las estadísticas oficiales.