

Les receptes de la Xina davant el seu any més difícil: marge i polítiques econòmiques

- La Xina dona una resposta de política econòmica per afrontar el coronavirus. D'una banda, es prendran mesures en la primera meitat de l'any per fer costat als sectors amb més dificultats. De l'altra, s'espera un estímul fiscal significatiu destinat a la inversió durant la segona meitat de l'any.
- Les mesures seran positives, ja que facilitaran la plena recuperació de l'economia xinesa, tot i que també augmentaran els nivells de dèficit en un país amb un deute corporatiu ja elevat (el 150% del PIB).

Un inici d'any gens favorable: quina ha estat la resposta de política econòmica?

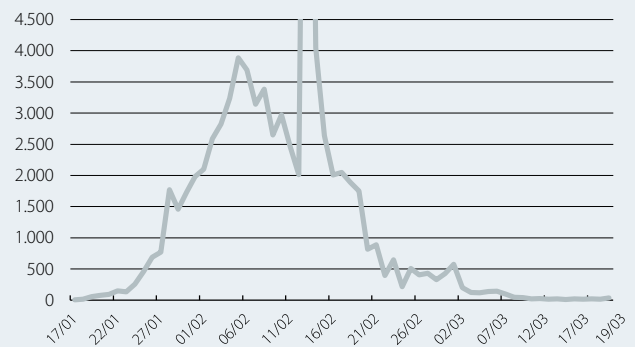
El panorama es va aclarint a poc a poc a la Xina: després de les contundents mesures de contenció adoptades pel Govern xinès al final de gener, el nombre de nous contagis al gegant asiàtic pel coronavirus COVID-19 ha caigut de manera notable, i, al final de febrer, el 80% de les empreses ja s'havien posat de nou en marxa, tot i que trigaran a operar a plena capacitat. Aquesta millora suggereix que, malgrat que l'impacte econòmic del coronavirus a la Xina serà molt elevat a curt termini (després de les nefastes dades d'activitat del gener i del febrer, ja ningú dubta que el PIB es contraurà en termes interanuals en el 1T), a poc a poc l'economia hauria de recuperar la normalitat (tot i que, en el 2T, la feblesa de la demanda externa per la propagació del coronavirus a nivell mundial també tindrà un impacte negatiu). Així, de cara a la segona meitat de l'any, l'economia hauria de rebotar, si no es produeixen rebrots de l'epidèmia i l'economia mundial es recupera.

Fins ara, les autoritats fiscals i monetàries xineses han donat una resposta molt mesurada i cauta a nivell econòmic per afrontar els efectes del coronavirus. La raó d'això és que les autoritats han tingut en compte que es tracta, en bona part, d'una crisi d'oferta que paralitza la capacitat productiva del país, tot i que és cert que, si no s'actua de manera contundent, també podria tenir unes conseqüències importants sobre la demanda. Així, les autoritats s'han centrat a pal·liar els efectes disruptius que pot tenir aquesta crisi sobre els sectors més afectats –si no ho fan, els ciutadans poden perdre la feina, amb tot el que això comporta–, en lloc de llançar un estímul a gran escala que difícilment evitaria una caiguda important de l'activitat a curt termini.

En concret, davant aquesta delicada tessitura, el Govern i el banc central han optat per una resposta quirúrgica, amb injeccions de liquiditat i amb ajudes fiscals a les empreses més perjudicades, per bloquejar els possibles canals de contagi financers. D'una banda, el banc central ha reduït en 10 p. b. el tipus d'interès al qual atorga finançament a curt termini als bancs, ha injectat liquiditat en el sistema bancari a través d'una reducció del requeriment de reserves als bancs que presten a petites i a mitjanes empreses, i ha concedit una moratòria de sis mesos per als

Xina: nous casos diaris amb COVID-19

(Nombre de persones)



Nota: Entre el 12 i el 13 de febrer, es va registrar un augment de més de 15.000 casos per la inclusió de pacients diagnosticats de forma radiològica. Per coherència amb les dades anteriors, l'OMS va decidir continuar reportant només els casos diagnosticats en laboratori.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

pagaments per deute i per interessos d'aquestes empreses. De l'altra, el Govern ha reduït les cotitzacions socials que paguen les empreses i l'IVA, ha disminuït les tarifes elèctriques i ha subsidiat les empreses perquè mantinguin l'ocupació.

A partir d'ara... quines polítiques fiscal i monetària?

Tot indica que els responsables econòmics de la Xina adoptaran un enfocament gradualista i dual fins al final de l'any. Així, d'una banda, es continuaran adoptant mesures en la primera meitat de l'any destinades a ajudar els sectors en dificultats –en l'àmbit monetari, per exemple, s'espera que es relaxin més les condicions financeres per incentivar el crèdit i perquè flueixi la liquiditat. De l'altra, quan l'economia es posi de nou en marxa, s'espera un estímul fiscal significatiu destinat a la inversió perquè l'economia xinesa agafi més impuls en la segona meitat de l'any i reboti amb més força. La major part d'aquest estímul es canalitzarà, com ja va succeir el 2016, amb mesures que incentivin les Administracions locals a endeutar-se i a finançar projectes d'infraestructures mitjançant emissions de deute que no apareixen al pressupost.

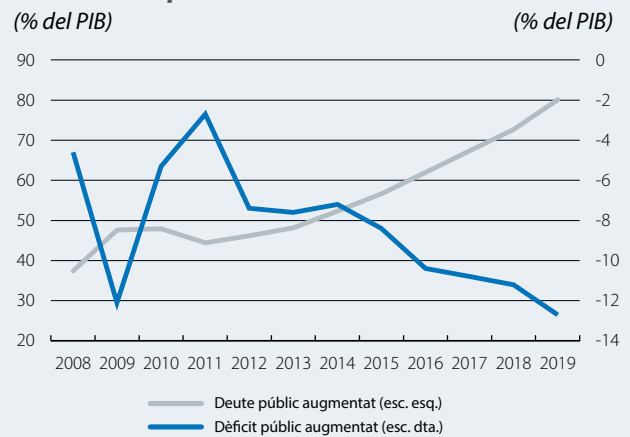
La majoria d'analistes calculen que, arran de l'estímul, el dèficit augmentarà (és a dir, que inclou altres despeses que no apareixen al pressupost, com les articulades mitjançant l'emissió de deute especial de les Administracions

locals per finançar projectes en infraestructures, i que també cal tenir en compte, perquè són la manera que tenen aquestes administracions d'ampliar la despesa evitant les restriccions pressupostàries) s'incrementarà en guany en 3,0 p. p. (i arribarà, així, a cotes pròximes al -16,0% del PIB), una pujada semblant a l'estímul del 2016 però sensiblement inferior al del 2009, dedicat a pal·liar els efectes de la crisi financera (vegeu el segon gràfic). Al capdavall, el marge de política fiscal és molt menor actualment, atesa la important progressió del deute de les Administracions locals, que representa el 80% de la despesa pública.

Les mesures desgranades seran positives, perquè, si es controla de forma definitiva la pandèmia, facilitaràn la plena recuperació de l'economia xinesa de la sotragada que patirà en la primera meitat de l'any per la COVID-19. Però, per desgràcia, no és or tot el que llu: possiblement, també tindran com a conseqüència un augment dels nivells de deute i una pausa en l'incipient procés de despalanquejament en què estava immers el país per reduir l'elevat deute corporatiu (el 150% del PIB). Així i tot, possiblement, es tracta d'una frenada temporal i controlada en la senda de reducció del deute. I és que, per al Govern xinès, preservar l'estabilitat financera i impulsar el despalanquejament són objectius primordials, i això explica la gestió prudent i gradualista que du a terme en l'actualitat de la crisi del coronavirus. Tot i que la veritat és que no podem descartar del tot la possibilitat que, quan es confirmi la inèdita (si més no des dels temps de la Revolució Cultural) i abrupta caiguda del PIB en el 1T, el Govern tingui la temptació d'augmentar l'estímul econòmic per damunt del que es preveu i centri tota l'estratègia a impulsar el creixement a costa de la contenció del deute.

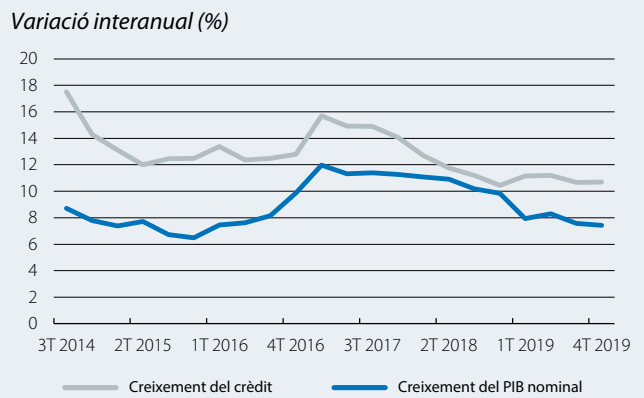
Javier Garcia-Arenas

Xina: sector públic



Nota: El deute públic augmentat i el déficit públic augmentat inclouen les partides que no apareixen als pressupostos, com l'emissió de deute de les Administracions locals mitjançant vehicles financers especials per finançar projectes en infraestructures.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI.

Xina: creixement del crèdit i del PIB



Nota: El crèdit generat es mesura amb el Total Social Financing, mètrica creada pel banc central xinès el 2004.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del banc central xinès i de les estadístiques oficials.