

China, el largo camino hacia la primacía económica

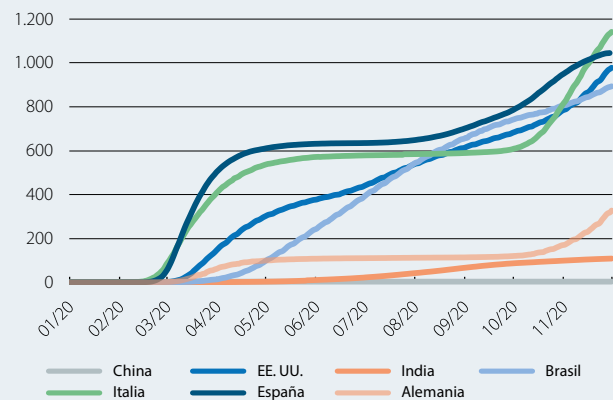
- Gracias a un éxito rotundo en la lucha contra la pandemia, China espera ver crecer su economía un 2,0% en este año de la pandemia, lo que la deja como la única gran economía que acabará 2020 en positivo. Además, la recuperación es generalizada, con un crecimiento robusto de la inversión, el consumo y el sector exterior.
- Pese a estos éxitos recientes, los desequilibrios macroeconómicos de fondo persisten. Existe una mayor conciencia de que estos desequilibrios deben ser atajados y las autoridades empiezan a poner un mayor énfasis en la calidad que en la cantidad del crecimiento.

China, el país del medio, fue la primera economía del mundo en buena parte del tiempo transcurrido desde el inicio de la dinastía Shang, alrededor del 1500 a. C. hasta los inicios del siglo XIX.¹ La guerra del opio (1842), el atraso tecnológico respecto a Occidente y el turbulento fin de la era imperial (1911) supusieron un cataclismo que duró hasta mediados del siglo XX. Pero, a partir de 1980, la situación cambió. Con las reformas de Deng Xiaoping hacia una economía socialista de mercado con áreas económicas especiales, China inició la larga marcha para recuperar la primacía económica global perdida. El ascenso económico de China fue vertiginoso y el país del medio pasó de ser un 2,3% de la economía mundial en 1980 a un 17,4% en 2019.² El bajo punto de partida y unos cambios tan rápidos trajeron un desequilibrio a favor de los productores y la inversión estatal frente a los consumidores privados. Estos desequilibrios, combinados con un sistema financiero atrasado respecto a los estándares occidentales, y una deuda que en 2019 alcanzó el 286% del PIB (Gobierno, empresas y hogares) hacían presagiar una vulnerabilidad de la economía china. Sin embargo, frente al shock de la pandemia de 2020, la realidad ha sido muy distinta.

Los singulares acontecimientos de 2020 no han hecho otra cosa que confirmar que China está más cerca de lo que podía pensarse de recuperar su primacía económica de antaño. Una primera evidencia de ello es el éxito rotundo en la lucha contra la pandemia, gracias a restricciones de movilidad estrictas, seguimiento de contactos y testeos masivos (por ejemplo, tras detectar 12 casos en Qingdao en octubre, se realizaron test a los 9 millones de personas en solo cinco días). El éxito de China destaca todavía más si se la compara con las potencias occidentales. De un total de 219 países, a mediados de diciembre solo ocho tenían menos que los tres muertos por millón de China: tres países en Asia, dos en África y tres islas del Pacífico. Incluso con las dudas que genera la opacidad de las informaciones provenientes de China, la cifra es asombrosamente menor que los 732 de la eurozona, los 943 de EE. UU., los 1.039 de España o los 1.101 de Italia.³

1. Véase Maddison, A. (2006). «The World Economy», OCDE. <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-project-database-2020>.
 2. En paridad de poder adquisitivo.
 3. Véase www.worldometer.com.

Muertos por COVID-19 acumulados por millón * Número de personas fallecidas



Nota: * Datos hasta el 21 de diciembre.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de oficinas estadísticas nacionales.

Previsión del PIB respecto al nivel previo a la pandemia * PIB en 2021 (100 = 2019)



Nota: * Zonas geográficas seleccionadas, tomando el crecimiento compuesto en 2020 y 2021.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de previsiones propias y del FMI.

La segunda evidencia es la sólida recuperación de la economía china, que confirma la primera, el éxito en la lucha de la pandemia, ya que, de no ser así, la recuperación económica no hubiera sido posible. Y es que China espera ver crecer su economía un 2,0% en este año de la pandemia, lo que la deja como la única gran economía que acabará 2020 en positivo. Es más, las proyecciones a medio plazo sugieren que, con un crecimiento previsto del 8%, en 2021 la economía china se situará un 10% por encima del nivel previo a la pandemia, mientras que EE. UU. apenas habrá

recuperado el nivel prepandemia y la eurozona y la mayoría de las economías avanzadas seguirán entre un 1,5% y un 3,5% por debajo del nivel prepandemia y el bloque de economías emergentes solo lo superará en un 3%. De hecho, en 2020 la economía china es ya la mayor economía del mundo (por encima del 16% de EE. UU.).⁴

La recuperación que viene operando desde el 2T es además una recuperación generalizada. Por un lado, los agregados macroeconómicos y nuestro indicador sintético de actividad muestran un crecimiento robusto de la inversión, el consumo y el sector exterior. Por otro lado, la recuperación también se observa en todos los componentes de nuestro índice de actividad sintético, que sugiere que la actividad mantuvo un ritmo de crecimiento cercano al 6% en el 4T 2020.⁵ En este sentido, aunque en un principio parecía repetirse el viejo patrón y la recuperación estaba empujada por la inversión estatal y la industria (que es una parte importante del indicador de actividad), a finales de verano las ventas minoristas de consumo y la venta de automóviles, que también tienen un peso significativo en nuestro indicador, empezaron a mejorar de manera continuada, dando solidez a la recuperación. Esto, junto con el buen comportamiento del empleo, permite una relajación de los estímulos fiscales que, esta vez, han sido menores que en 2008, en gran parte por el problema de la deuda. Además, las exportaciones también han crecido notablemente, aunque esto debería enmarcarse más en una recuperación generalizada de los flujos comerciales. Asimismo, la movilidad prácticamente ha recuperado los niveles previos a la crisis, el tráfico aéreo doméstico también presenta un volumen de actividad similar al previo a la pandemia y los restaurantes y los cines prácticamente han vuelto a la normalidad, muestra de una normalización en las relaciones sociales.

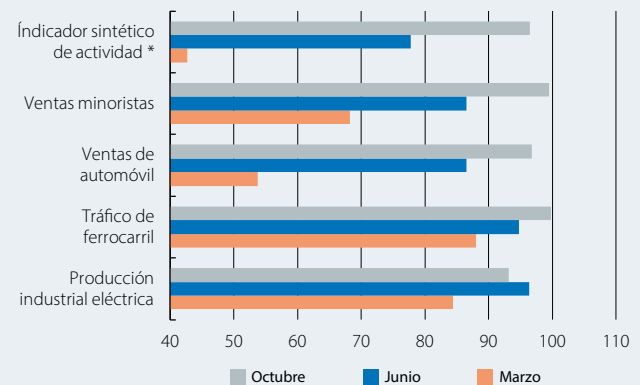
Este crecimiento de China debería tener un efecto dinamizador de la economía global. En primer lugar, está el efecto que ejerce la economía china en el comercio global. Las exportaciones de Europa y de Latinoamérica hacia China han crecido con fuerza desde junio y superan claramente los niveles de 2018, mientras que las exportaciones de América del Norte y África al país del medio siguen por debajo. Un segundo efecto del crecimiento chino sobre el comercio global es el aumento del precio de las materias primas, de las que China es el mayor demandante mundial, y que tendrá indudables efectos positivos para las economías emergentes, que son los productores de materias primas por excelencia. Así, aunque en marzo todas las materias primas tuvieron notables descensos, en noviembre el índice de precios de las materias primas expetróleo del FMI mostraba una subida del 12,5% respecto al nivel

4. En paridad de poder adquisitivo. En dólares corrientes, el peso de China es del 16,8% del total mundial, inferior al 24,4% de EE. UU.

5. Presentamos por primera vez este índice en el artículo «[El crecimiento económico de China bajo la lupa: pasado, presente y futuro](#)» en el IM02/2018.

China: indicadores de actividad

Niveles (100 = diciembre 2019)



Nota: * Crecimiento interanual del PIB según el indicador sintético para el 2T, 3T y 4T, respectivamente, reescalado.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Estadística de China.

de diciembre de 2019. De igual manera, el cobre, el hierro, el níquel y el aluminio se han apreciado un 16%, un 36%, un 14% y un 9%, respectivamente.

¿Y qué pasa con los desequilibrios de la economía china? Pese a estos éxitos recientes, los desequilibrios siguen ahí. El peso del consumo en el PIB, con la excepción del hiato de la pandemia, sigue ligeramente por debajo del 40%, cuando en muchas economías avanzadas supera el 60%. Asimismo, la supervisión independiente de las instituciones financieras sigue siendo poco rigurosa. Conscientes de ello, las autoridades suspendieron la licencia de la mayor agencia de *ratings* local y retiraron su apoyo a deudores de baja calidad, lo que provocó un aumento de los impagos y agitación en los mercados de bonos. Por otra parte, el retraso tecnológico continúa en determinadas áreas como los semiconductores y hará difícil para muchas empresas chinas afrontar el desacoplamiento comercial con EE. UU. La diferencia respecto a épocas pasadas es que existe una consciencia de que estos desequilibrios deben ser atajados. Así, en el XIX Congreso del Partido Comunista se ponía por primera vez un mayor énfasis en la calidad que en la cantidad del crecimiento, dando primacía al consumo privado y a las exportaciones de alto valor añadido (la llamada «doble circulación»), y en noviembre se anunció un paquete de medidas antimonopolio y una mayor mano dura con las deudas de mala calidad.⁶

El futuro no está escrito, pero en 2020 China ha dado pasos significativos para volver a ser la primera economía mundial, como fue norma en el pasado.

Jordi Singla

6. Este contexto de foco en la calidad del crecimiento ayuda a entender el repunte de impagos observado en los últimos meses en el mercado de bonos corporativos, tolerado por unas autoridades que, con la recuperación económica asentada, vuelven a retomar el proceso de saneamiento financiero.