

# Xina



## Perspectives

	Mitjana 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Previsions	
								2021	2022
Creixement del PIB (%)	8,6	7,0	6,8	6,9	6,7	6,0	2,3	8,3	5,6
Inflació de l'IPC (%)*	2,3	2,7	1,7	1,5	0,1	0,7	1,7	1,3	1,7
Saldo fiscal (% del PIB)	-0,5	-2,8	-3,7	-3,8	-4,7	-6,3	-11,4	-9,6	-8,7
Deute públic (% del PIB)	35,8	41,5	48,2	51,7	53,8	57,1	66,8	69,6	73,7
Tipus d'interès de referència (%)*	6,0	4,9	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Tipus de canvi (RMB/USD)*	6,4	6,3	6,6	6,8	6,6	6,9	6,9	6,6	6,4
Saldo corrent (% del PIB)	2,4	2,7	1,8	1,6	0,2	1,0	2,0	1,6	1,3
Deute exterior (% del PIB)	12,6	11,1	11,4	12,0	13,1	13,5	14,0	14,2	14,4

Nota: \* Mitjana anual.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'organismes nacionals d'estadística i l'FMI.

- L'any 2021, la Xina prioritzarà l'estabilitat financera sobre el creixement.** L'economia va ressorgir amb força de la pandèmia i el 2021 s'espera que creixi per sobre del 8%. El creixement robust dona marge per a polítiques fiscals i monetàries menys expansives, que busquen assentar l'estabilitat financera d'una Xina que vol ser un actor de primer ordre en l'economia global. És per això que la Xina presenta la particularitat de ser la primera gran economia que creix amb claredat i alhora imposa les condicions financeres més dures. La Xina és la primera economia del planeta en paritat de poder de compra i la segona en dòlars corrents (una mica per sota del 20% del PIB mundial, en ambdós casos), però té tres assignatures pendents. La primera, aconseguir un creixement més equilibrat i de qualitat. Així, el principi del que es coneix com a "doble circulació", expressat en el XIV Congrés del Partit Comunista Xinès, busca donar més pes al consum privat enfront de la inversió estatal en infraestructures i prioritzar les exportacions de qualitat. La segona, reduir un endarreriment tecnològic que evoca amargs records del passat. La Xina ha començat a reduir el retard en la manufactura de xips, posat de manifest en el *decoupling* tecnològic imposat pels EUA (l'objectiu xinès és poder autoabastir-se el 2030). A més llarg termini opera la tercera i última de les assignatures, la d'aposenar la primacia mundial xinesa, la qual cosa comporta gestionar la rivalitat amb els EUA de forma no rupturista, garantir l'estabilitat a la regió i consolidar la millora de la qualitat de vida dels seus ciutadans.
- Xoc real de la COVID-19.** Considerada l'origen de la pandèmia, la Xina va tenir un èxit innegable en la seva contenció. Tot i que les dades oficials d'incidència poden estar infraestimades, la veritat és que la Xina va ser l'única gran economia que va créixer el 2020 i les últimes xifres de mobilitat (passatgers al metro a les vuit majors ciutats i índexs de congestió) evidencien una recuperació plena dels nivells previs a la pandèmia. Així mateix, la Xina ha desenvolupat la seva pròpia vacuna i, al llarg de 2021, se seguirà beneficiant de l'exportació de material mèdic a la resta del món. Les altres economies emergents han patit els penosos efectes econòmics i sanitaris de la pandèmia i estan lluny d'haver-los conjurat (l'Índia n'és un clar exemple).
- Vulnerabilitats financeres**
  - La solidesa del sistema financer serà la major preocupació de les autoritats xineses els anys 2021 i 2022. El deute de la Xina (Govern i sector privat no financer) supera el 280% del PIB, més propi d'una economia avançada que d'una economia emergent. Els esforços de contenció del seu creixement han tingut un èxit notable des del 2016, especialment en la reducció del *shadow banking*, però es mantenen imports totals de deute de baixa qualitat concentrats en els conglomerats estatals d'indústria pesant. Al principi del 2020 es va iniciar la política de deixar caure els morosos, interrompuda per la pandèmia. La recuperació de l'activitat va permetre tornar a endurir les condicions financeres en la segona meitat del 2020. Aleshores van augmentar els impagaments, alguns de noms importants, com ara Yongcheng Coal (la carbonera amb majors beneficis

## Perspectives (continuació)

del país) o Shandong Ruyi (propietària de Lycra), i la rendibilitat dels bons AAA (un mercat de 4 bilions de dòlars) va pujar 40 p. b. en una setmana. Però el zel del regulador va tenir els seus fruits. A l'inici del 2021, la qualitat del deute va mostrar una millora incipient i es va confirmar la inclusió (efectiva l'octubre del 2021) del deute xinès en l'influent índex Russell FTSE, que previsiblement comportarà un reajustament automàtic de carteres a favor del deute xinès.

- La legislació antimonopoli sobre els gegants tecnològics xinesos, desitjable fins a cert punt, i la preferència de l'estabilitat financera sobre el creixement van suposar una correcció gestionable dels índexs borsaris de Xangai, Shenzhen i Hong Kong. Però si la legislació antimonopoli deriva en un control estatal excessiu, ofegaria el creixement del sector més dinàmic de l'economia xinesa i podria tenir efectes borsaris menys gestionables.

### • Resposta de la política econòmica

- Política fiscal.** La política fiscal expansiva de l'any 2020, adequada, però molt inferior als estímuls del 2008, es va centrar massa en la inversió pública i no hi va haver ajuts directes als consumidors.
- Política monetària.** Amb la recuperació, el banc central de la Xina (PBoC, per les sigles en anglès) va revisar la seva política monetària expansiva per fer-la més acomodaticia amb les condicions del creixement. Però el PBoC va deixar clar que, després de l'enduriment monetari del final del 2020, se seguirà una política monetària gradual i sense canvis bruscs.

- Evolució del tipus de canvi.** L'any 2021 persistirà la fortalesa del renminbi (RMB), fonamentada en la solidesa del creixement i l'afluència de capitals. Les inversions d'empreses xineses a l'exterior es veuen compensades pels influxos d'inversors estrangers de cartera i la solidesa de la inversió directa. Això ja va contribuir al fet que l'any 2020 l'RMB s'apreciés un 6,7% davant el dòlar. El sector exterior, amb unes exportacions que es beneficiaran de la recuperació econòmica global i que compensaran l'increment de les importacions per l'encariment de les matèries primeres, també donarà suport a l'RMB.

## Riscos principals

- Equilibris polítics.** L'estabilitat política interna estarà garantida en els propers anys amb la continuïtat del líder Xi Jinping, que té com a principal objectiu l'estabilitat en tots els sentits; el nostre escenari central és que Xi l'aconseguirà. Però l'esforç de la Xina per recuperar el seu lloc central en la geopolítica global comporta riscos externs (de confrontació, encara que sigui suau, amb els EUA i més tensa amb els rivals regionals en altres àmbits geogràfics i, en aspectes puntuals, com els drets humans, amb Europa). Amb tot, els incentius xinesos per trobar una via equilibrada, que faci compatible el seu reposicionament global i la millora en la qualitat de vida amb els drets humans i les bones relacions amb les altres grans economies de la planeta, són elevats. Moltes coses depenen d'això, començant pel macroprojecte de la badia del riu Perla, que pot fer de Hong Kong i Canton una de les regions més pròsperes del planeta.
- Deute públic i corporatiu.** Una eventual recuperació sostinguda de les rendibilitats del deute de les grans economies disminuiria l'atractiu del deute xinès i podria reduir els influxos financers dels últims anys. Els conglomerats estatals, principals causants del creixement dels deutes de mala qualitat, no han estat objecte del zel aplicat sobre els gegants tecnològics i seguiran estant en l'epicentre dels problemes del deute xinès.

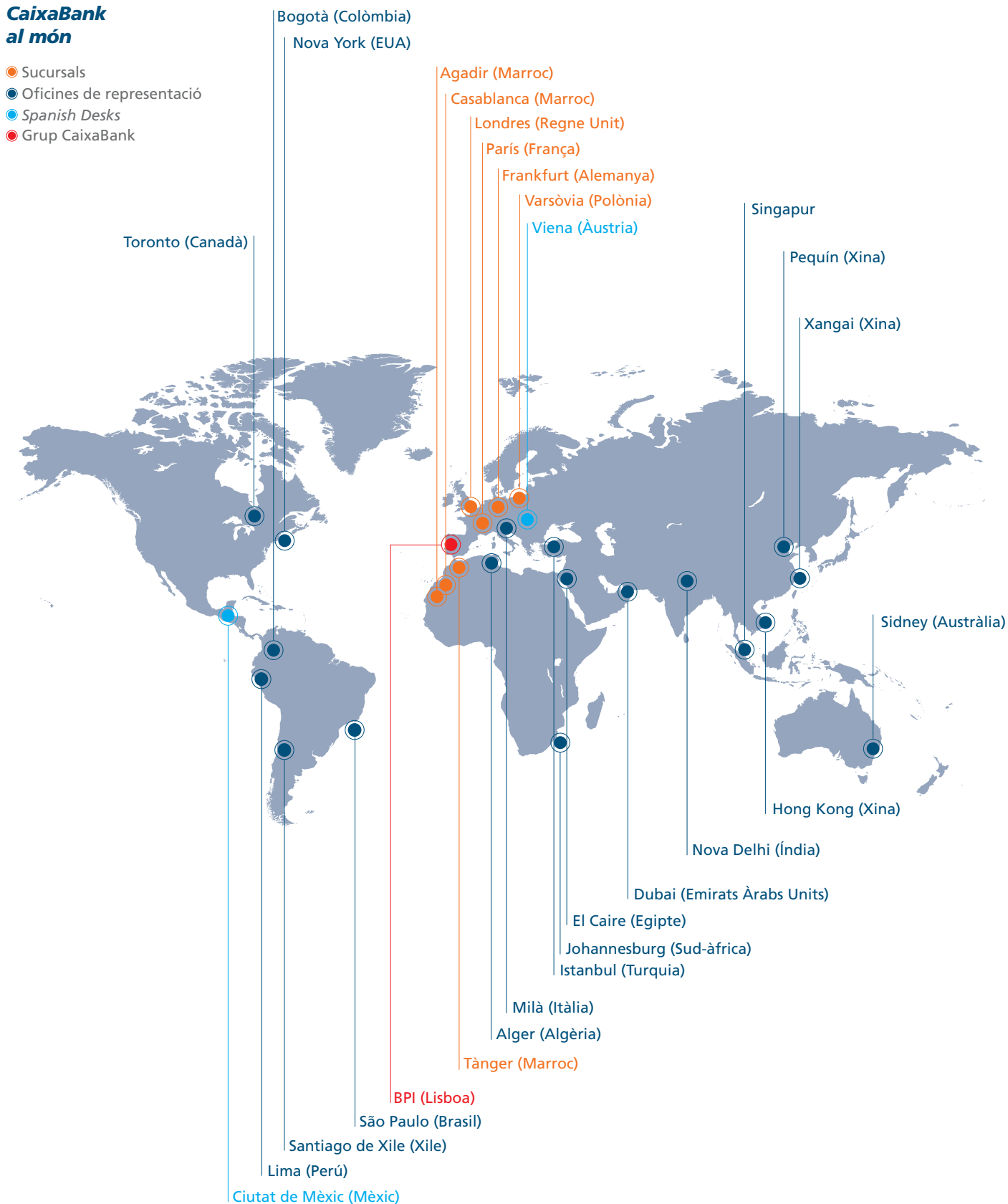
	Ràting	Última modificació	Perspectiva	Última modificació
STANDARD & POOR'S	A+	21/09/17	Estable	21/09/17
MOODY'S	A1	24/05/17	Estable	24/05/17
FitchRatings	A+	06/11/07	Estable	06/11/07

■ Indica que el país té "grau d'inversió".

□ Indica que el país no té "grau d'inversió".

## CaixaBank al món

- Sucursals
- Oficines de representació
- Spanish Desks
- Grup CaixaBank



### Oficines de representació de Pequín i Xangai

Room 611, Tower 1, Brigh China Chang An Bldg  
7 Jianguomen Nei Avenue, Dongcheng District 100005-Beijing, PRC  
Director: Zongji Yan  
Tel. (+86) 10 5911 11 99

Room 1610, No. 689 Guangdong Road,  
Xangai 200001-Xina  
Directora: Veronica Shao  
Tel. (+86) 21 634 100 55

