



INFORME TRIMESTRAL  
**CHINA**

El cambio de modelo económico chino

**ABRIL- JUNIO 2016**

Autor: Roberto Morales

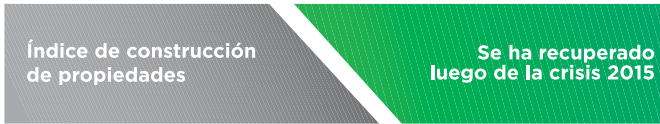
Asistentes de investigación: Jorge Eduardo García y Daniel Cifuentes Raxtum

[trends.ufm.edu](http://trends.ufm.edu)

**2016Q2 CHI**

# INDICADORES CICLO ECONÓMICO CHINA

INDICADOR



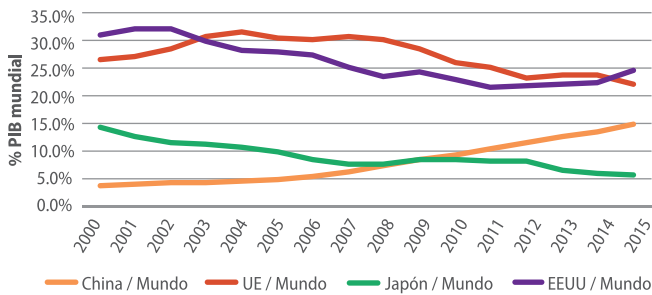
INDICADOR



# Relevancia económica mundial

Gráfica 1

## Relevancia económica mundial



Fuente: Worldbank.

China ha sido el foco de atención mundial desde hace unas décadas por su acelerado crecimiento. Por varios años consecutivos, China logró pasar del 5% del PIB mundial a, actualmente, tener casi el 15%. Esto se ha logrado gracias a su acelerado crecimiento de dobles dígitos. Sin embargo, hay que cambiar los paradigmas que tenemos sobre el crecimiento de China. Como ha mencionado Xi Jinping, ahora hay que acostumbrarse al “nuevo normal” (*new normal*), es decir, a que China crezca por debajo de los dobles dígitos. Así mismo, hay que romper otro paradigma, el que se tiene de China como un país exportador. Este informe tiene como objetivo mostrar la importancia de China como motor del consumo mundial y resaltar las dudas sobre los datos macroeconómicos e industriales enfocados sobre exportaciones que presentan las autoridades chinas.

# Actividad económica

## a. PIB

La economía china mantuvo un crecimiento similar con respecto al año anterior. El promedio de crecimiento cuarto a cuarto desde 2012q1 a 2016q1 es de 1.7%.

- Crecimiento PIB trimestral (2Q 16 YoY): 6.7%

Gráfica 2

## PIB trimestral



Fuente: Bloomberg.

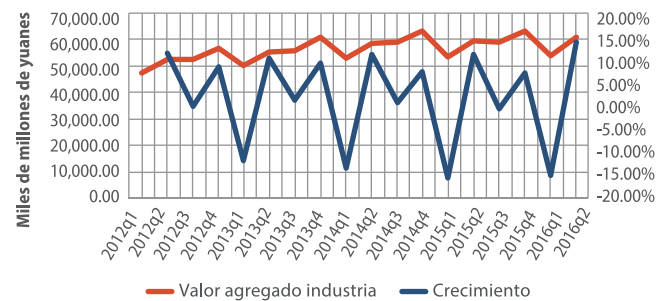
## b. Valor agregado de la industria

El valor agregado de la industria tiene una tasa de crecimiento acumulado del 14%, el más alto desde junio de 2015, y 1.2 puntos más arriba que en la misma fecha del año pasado.

- Crecimiento anual (2Q 2016): 14%

Gráfica 3

## Valor agregado industria



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

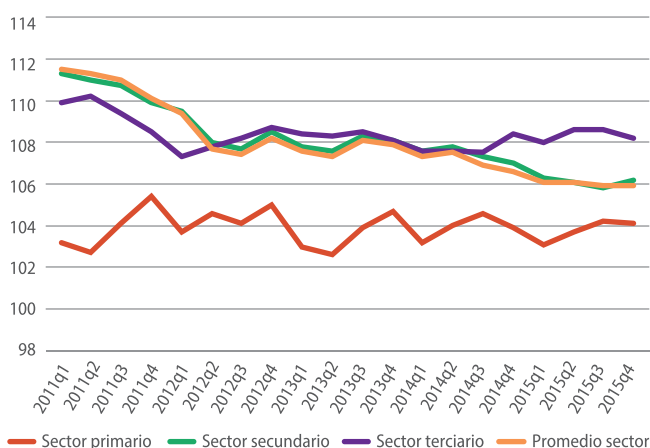
Entre los principales temores que se tenían a principios de año se encontraba el bajo precio de los *commodities* y la desaceleración acelerada de China. Esto último no sucedió, ya que se estaba sobreestimando la desaceleración. Al ver el valor agregado industrial, percibimos que siguen la temporalidad ajustada por la producción de bienes.

### c. Demanda de sectores cíclicos

Los datos del National Bureau of Statistics of China muestran que el sector secundario ha disminuido su rendimiento con un comportamiento similar al promedio sectorial. Esto se debe al peso que se tiene el sector industrial en la economía china. Sin embargo, en el último año registrado hubo un repunte de los otros sectores que empujaron el crecimiento económico chino.

Gráfica 4

### Índice PIB base producción

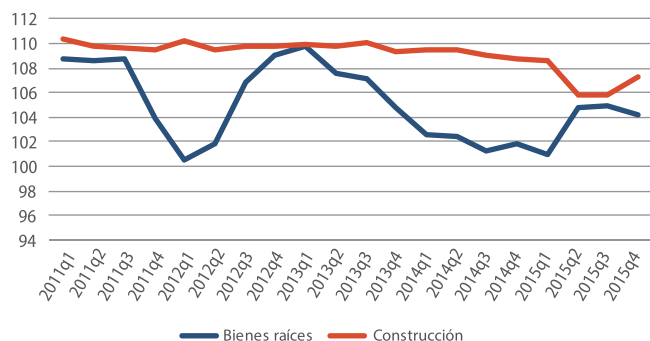


Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Claramente, el sector terciario se ha estabilizado. Sin embargo, hay que ver qué ha pasado dentro de las industrias que abarcan este sector. Las propiedades han perdido valor durante los últimos tres años, pero el gasto ha subido, lo que ha compensado la pérdida de valor.

Gráfica 5

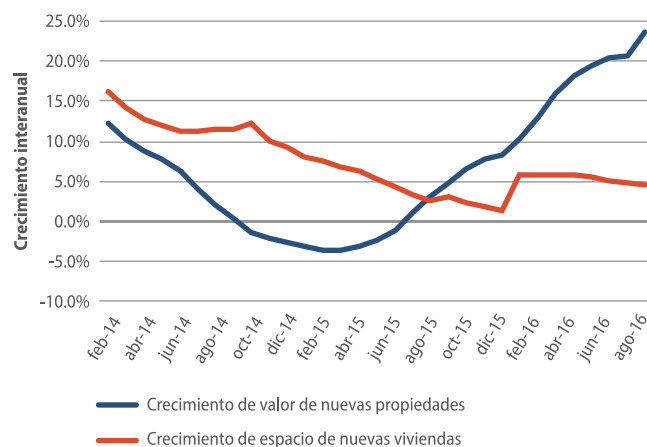
### Índice de construcción y bienes raíces



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Gráfica 6

### Evoluciones crecimiento propiedades en valor y espacio



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Gráfica 7

### Crecimiento consumo per cápita



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Las compras de propiedades tuvieron problemas durante 2014. Sin embargo, a medida que los precios de los *commodities* bajaban y los costos disminuían, repuntó la compra. Hubo una desaceleración de la construcción, pero repuntó durante el último trimestre, al tener ya un mejor panorama de costo. Como se puede ver, durante el 2016 se ha recuperado, y el consumo per cápita también está subiendo. Esto es importante para la tendencia al crecimiento económico de China: el consumo está por tomar cada vez más peso sobre el PIB.

# Empleo

## a. Desempleo

Según los datos oficiales sobre la tasa de desempleo, este se encuentra en el 4.05% para el sector urbano. Esta es una de las tasas más bajas de los últimos diez años, superada únicamente por el 4% registrado en 2014q4 y por el 3.9% registrado en 2008q4 y 2009q1.

- % anual del desempleo (2016q2): -4.5% (-1.2% 2015q1 0%)

Gráfica 8

### Desempleo en área urbana



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Gráfica 9

### Tasa de desempleo urbano (últimos dos años)



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

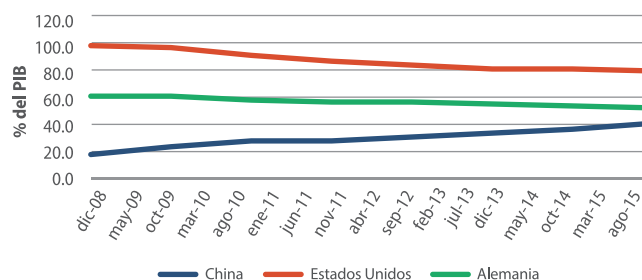
## 1. Tendencias en actividad económica y empleo

Desde el 2009, la tasa de desempleo no ha cambiado significativamente. Uno de los principales preocupaciones que genera China es la sobrecapacidad industrial. A pesar de esto y del impacto de pequeños shocks, el hecho de que el desempleo no tenga movimiento es un claro ejemplo de que o el dato no es certero, o la eficiencia del sector industrial chino no ha cambiado. Debido a esto, existe la duda de la confiabilidad de los datos de empleo. La tendencia en el corto plazo es que siga igual en el mismo monto. Sin embargo, es importante lo sucedido recientemente con Wang Baoan, exdirector del National Bureau of Statistics, que fue acusado de corrupción. Esto no genera confianza hacia el sector privado, ya que se pueden estar alterando los números que se usan para hacer análisis de inversión.

El sector industrial y de exportación chinos dependen, principalmente, de dos factores: factores políticos y factores económicos internos. La tendencia política mundial es un auge en las medidas proteccionistas que afectarán al comercio internacional. De darse esta tendencia, el sector industrial chino seguirá en la espiral de decadencia en la que se encuentra. Esto será un shock para China, y de aquí surge la reacción que han tenido los políticos y medios chinos para presentar una solución para el inversionista: el consumo interno. Si las exportaciones se ven afectadas, la oportunidad de seguir con el crecimiento chino se dará mediante el consumo interno y mediante el crecimiento del sector inmobiliario. Vemos cómo el poder adquisitivo de las familias chinas ha aumentado. Esto se visualiza en el siguiente gráfico sobre el ingreso y el gasto de las familias chinas y su nivel de deuda:

Gráfica 10

### Deuda de los hogares como % del PIB



Fuente: Bloomberg.

Este indicador muestra que la capacidad de gasto de la familia china es alta. Esto cambia la idea sobre la sobrecapacidad y el nivel de deuda en general de China. China se está preparando para que se cambie la deuda enfocada en el sector empresarial por una enfocada en dar crédito a las familias para el consumo. Las nuevas generaciones tienen hábitos de consumo diferentes a las generaciones previas. La creciente sobrecapacidad industrial tenderá a ser absorbida por el aumento del consumo interno de las familias.

# Inflación y precios

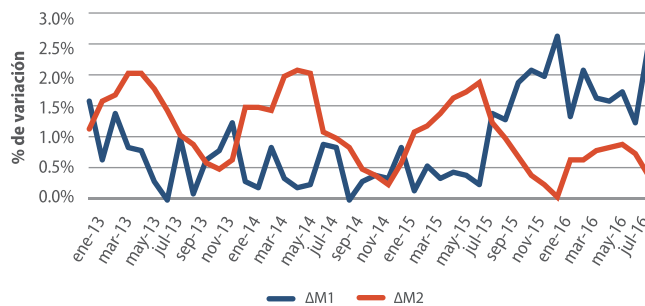
## 1. Agregados monetarios

### a. M0 M1 M2

Hay un crecimiento del M1 que se vincula a una expansión del crédito, en un intento del Banco Popular chino de ajustar la política monetaria. Su política deriva principalmente del uso de la tasa de encaje legal y su política de tipo cambiario. Este es un intento de mantener el nivel de liquidez adecuado mientras se flexibiliza el crédito para poder cumplir con las metas de crecimiento. El hecho de que el crecimiento del M1 sea superior que el M2 está relacionado con cómo las reservas en moneda extranjera han ido cayendo y disminuyendo la oferta doméstica.

Gráfica 11

### Variación agregados monetarios (media móvil seis meses)

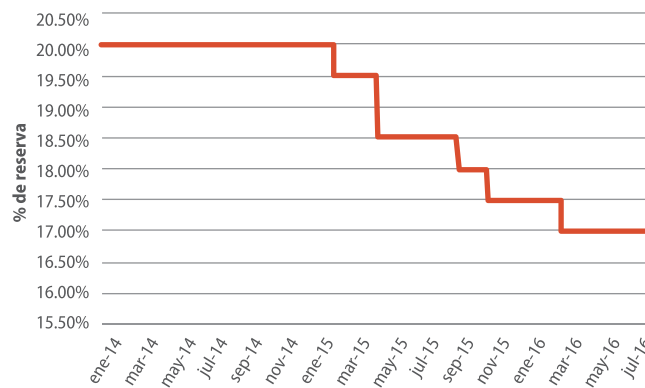


Fuente: Bloomberg.

El mecanismo de política monetaria del Banco Central chino por excelencia es la tasa de encaje legal.

Gráfica 12

### Reserva legal para los mayores bancos



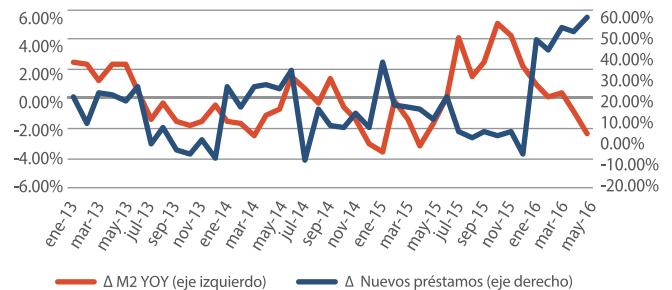
Fuente: Bloomberg.

Esto es diferente a todos los demás países desarrollados, debido al factor principal de la banca china: la banca nacionalizada. Al bajar la tasa, los créditos se liberan conforme al plan diseñado por Pekín.

La tasa de encaje fue reducida medio punto porcentual en febrero de 2016, y esta flexibilización de la tasa de encaje del Banco Central es lo que, en buena parte, ha permitido la expansión de M1.

Gráfica 13

### Cambio porcentual M2 y préstamos (media móvil 6 meses)



Fuente: Bloomberg.

A pesar de que la tasa de encaje ha ido disminuyendo debido a la política monetaria, esta tendrá que estabilizarse. Esto se debe a cómo viene el índice de malos préstamos. El cambio debe ir enfocado al consumo. La banca china es quien puede determinar el futuro crecimiento chino al cambiar su forma de asignación de préstamos. Si la política económica gira hacia el consumo interno, China logrará mantener su crecimiento por encima del 5%.

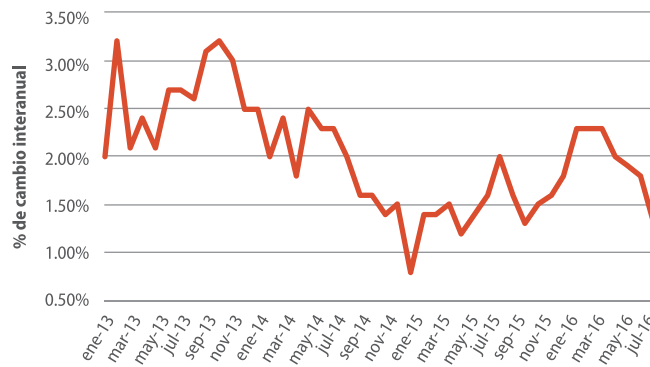
Existe la oportunidad de incrementar la deuda sobre el PIB de los hogares, cuyo nivel todavía es pequeño comparado con el de otros países. El problema más importante es el cambio de política central del gobierno. Este cambio puede ayudar al crecimiento del PIB en un futuro si se modifica el ratio de sus exportaciones / consumo. Se está llegando al *steady state* de crecimiento económico a través del sector industrial; es hora, por tanto, de cambiar la forma de concebir el crecimiento económico chino.

## 2. Índices de precios

Los temores de una deflación han ido desapareciendo según avanza el año. La flexibilización del crédito y la devaluación del yuan parecen haber sido suficientes para evitar la temida deflación, pero, aun así, la inflación está muy por debajo de su *target inflation*. Si se compara el índice de precios de consumo con el de producción, estos tienen tendencias contrarias. Esto se debe a que, a pesar de que los *commodities* están en niveles bajos si los comparamos con su propia historia, están subiendo paulatinamente, tal y como se ve reflejado en el índice. Todo parece indicar que el IPP continuará su recuperación a lo largo de 2016.

Gráfica 14

### Inflación, precios al consumidor mensual



Fuente: Bloomberg.

Gráfica 15

### Inflación, precios al productor mensual



Fuente: Bloomberg.

### 3. Índice de precios bursátiles

El gobierno chino parece haber dejado a un lado el objetivo de aumentar los precios bursátiles después del fallido intento que llevó a la crisis de 2015.

Gráfica 16

### Shanghai Shenzhen CSI 300 Index



Fuente: Bloomberg.

La bolsa china se ha ido estabilizando después de la crisis de 2015. Sin embargo, esta estabilización es normal, teniendo en cuenta cómo se está comportando el mercado de valores. No hay nuevas emisiones de empresas públicas, y las existentes ya en bolsa no están haciendo recompra de acciones, como es la tendencia en las otras bolsas del mundo. De este modo, la bolsa se estabiliza, ya que todos los cambios derivados de esto proceden de la volatilidad de las expectativas que se tienen sobre el mercado chino y el mundial.

### 4. Moneda

China ha lanzado un nuevo *gold fix* en abril de 2016. El nuevo Shanghai Gold Exchange ha fijado un nuevo precio de referencia *fix* para el oro, de 256.92 yuan por gramo de 99.99% oro. Este nuevo *fix* entra a competir directamente con el del London Bullion Market Association. China es un mercado gigantesco y, con su enorme demanda de 984.5 toneladas, pronto podríamos ver el mercado del oro convertido a yuanes, lo que lo fortalecería frente a otras monedas, aumentando, así, la influencia china en el mercado.

China realizó dos devaluaciones significativas durante 2015. La explicación que se difundió fue que se realizaba para que China siguiera posicionada como un país exportador. Meses después, podemos ver que este no era el caso. China quiere estimular los flujos de capital hacia el país, tratando de evitar una salida de capital, y una moneda estable es el mejor camino para este objetivo.

Gráfica 17

### Tipo de cambio USD CNY



Fuente: Bloomberg.

Gráfica 18

### Reservas de oro



Fuente: Bloomberg.

Gráfica 19

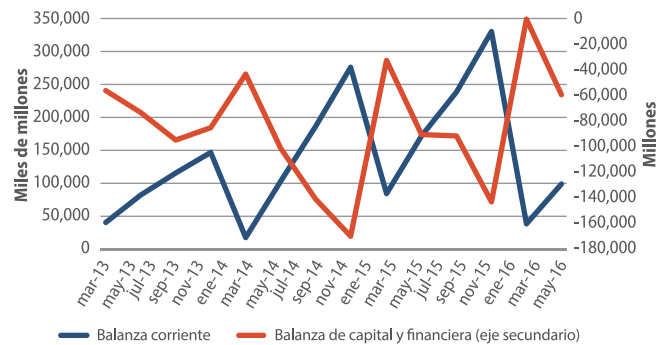
### Escala de las reservas en moneda extranjera



Fuente: Bloomberg.

Gráfica 20

### Balanza capital y financiera



Fuente: Bloomberg.

Desde las devaluaciones que se llevan realizando desde 2015, se han ido consumiendo las reservas en moneda extranjera para proteger el yuan. Durante el 2016, no hay mayor intervención monetaria en este sentido, tal y como se muestra en el gráfico de las reservas internacionales. Sí hubo una quema de sus reservas por la intervención, pero este año han tratado de mantener las reservas en un intervalo óptimo para las políticas venideras.

Por otra parte, las reservas en oro se han ido incrementando para no dar al mercado una señal totalmente equívoca. El soporte del valor del yuan viene de la confiabilidad de la devaluación y el soporte que generan mediante oro, y no por reserva internacional. Esto tiene fuertes implicaciones económicas y políticas, y es un modo paulatino de ir desprendiéndose de la relevancia del dólar y posicionar así el yuan como moneda de comercio global en un futuro. A pesar que la balanza de pagos es positiva, la reserva en moneda extranjera no se ha incrementado. Esto explica una fuga de divisas local ante inversiones que se están realizando en el extranjero. Con la situación actual de la moneda, es rentable la compra de empresas fuera de China a modo de inversión.



Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.