



CEPREDE

CEPREDE Centro de Predicción Económica
Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM
28049 Cantoblanco - Madrid. Teléf. y Fax: 91497 86 70
www.ceprede.com e-mail: info@ceprede.com

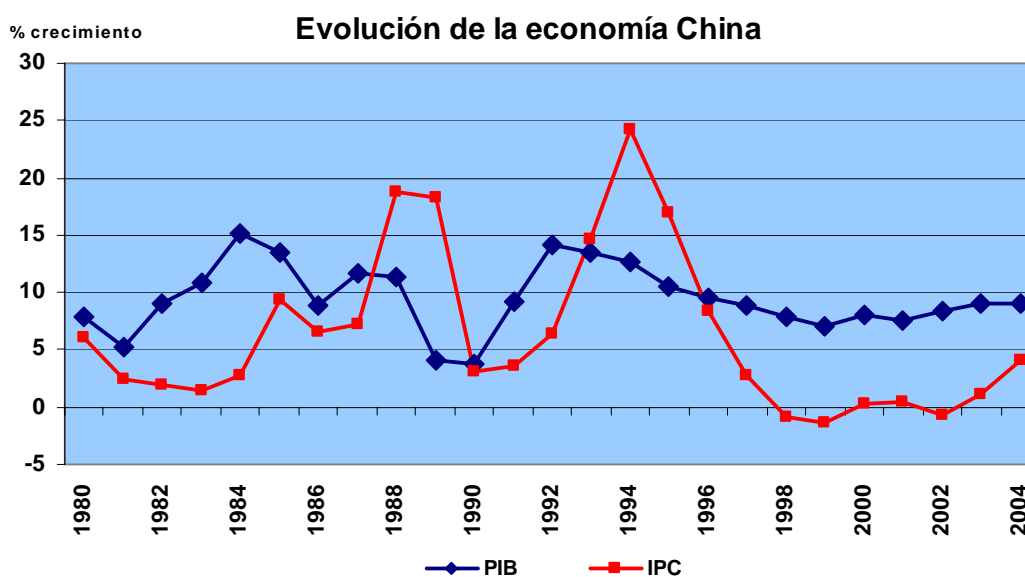
*Predicciones, alternativas
y riesgos*

Servicio de alerta

China – ¿Aterrizaje Suave o a Marcha Forzada?

**Bruno Carrasco
Jesús Felipe**

- Con los primeros indicios de recalentamiento de la economía China después de haber mantenido un crecimiento del PIB superior al 9% anual de media durante 25 años, la pregunta de mayor interés en Asia hoy es si el gigante asiático puede conducir su economía hacia un *aterrizaje suave*. Es decir, ¿puede China evitar que los desequilibrios entre oferta y demanda acaben con la estabilidad macroeconómica, y en el peor de los casos den lugar a un ajuste desordenado de su economía?
- Tras haber crecido espectacularmente durante dos décadas, el panorama de la economía china comenzó a cambiar hacia finales del 2003 con los primeros indicios de recalentamiento económico. El ciclo de inversión, en clara fase alcista, marcaba records de crecimiento y que situaba la inversión interior bruta en un 41% del PIB.
- Otros indicadores, como por ejemplo el precio de los activos inmobiliarios, han comenzado a dar señales de alarma, indicando la posibilidad de burbujas especulativas en ciudades como Shanghai, donde el precio de la vivienda se ha acelerado de manera descontrolada.



En los últimos meses, el crecimiento acelerado ha dado lugar a un repunte de la inflación, la cual en los meses de julio y agosto del 2004 alcanzó el 5.3% anual (aunque en los meses de octubre y noviembre se redujo al 4.3% y 2.8%, respectivamente), el nivel más alto desde 1995. Ello indica que hay signos de desequilibrio en la economía debido a un exceso de demanda.

Ante un crecimiento que se dispara y que puede poner en entredicho la estabilidad macroeconómica y en el peor de los casos degenerar en un *proceso de ajuste desordenado*, el problema que las autoridades chinas tienen ante sí, es que tienen un reducido margen de maniobra en términos de cuanto pueden intentar desacelerar la economía para asegurar un aterrizaje suave.

Por el momento, la autoridad central ha optado por reducir el grado de estímulo a la economía. Consecuentemente, la política fiscal en el 2004 ha seguido una tendencia menos expansionista, con un objetivo de déficit fiscal del 2.7% del PIB en comparación con 2.9% en 2003. Igualmente, la autoridad monetaria está intentando introducir una política monetaria menos acomodaticia con el objetivo de contener el crecimiento del crédito bancario, que hasta hace poco rondaba el 20% anual. Sin embargo, gestionar un aterrizaje suave va a depender principalmente de la capacidad del gobierno para controlar el crédito y, fundamentalmente, de la reacción de los agentes económicos ante estas medidas. El gran problema a la hora de intentar controlar el crédito es que el sistema bancario tiene un nivel de funcionamiento muy precario, al basarse en 4 grandes bancos estatales que representan el 54% de los activos del sistema bancario, y que tienen tasas de morosidad muy altas: 15% según cifras oficiales y del 20-25% según expertos independientes. Estas se deben al legado del sistema de planificación, donde la asignación del crédito no respondía a criterios de productividad de la inversión, o a la capacidad de repago, sino que cumplía unos objetivos políticos y sociales.

Ante esta situación, la autoridad monetaria ha empezado a imponer medidas de control del crédito que combinan, por una parte, acciones administrativas, y por otra, instrumentos de mercado. Las primeras son de tipo “disuasión moral”, como por ejemplo restricciones del porcentaje de crédito hacia determinados sectores, como puede ser la construcción. Otras son más típicas de economías de mercado, las cuales tienen como objetivo reducir el exceso de liquidez en el sistema, como por ejemplo, aumentar el coeficiente de caja, o bien realizar operaciones de mercado abierto (por ejemplo mediante la emisión de bonos). Hasta el momento, las operaciones de mercado abierto han tenido éxito a la hora de contener el crecimiento de la base monetaria. Otras medidas van dirigidas hacia la introducción de una mayor disciplina en la gestión de créditos a través de una gradual apertura hacia ventanas de crédito especiales con tipos de interés variables.

Si bien la desaceleración del crecimiento de la economía en el segundo trimestre no parece muy significativa (el último indicador apunta a un crecimiento anual del PIB durante el tercer trimestre del 2004 del 9.1%, algo menor que el 9.8% registrado durante el primer trimestre), ésta es más apreciable si se descuenta el efecto SARS que tuvo lugar durante el segundo trimestre del 2003. Según otros indicadores, las primeras señales apuntan hacia una desaceleración de la economía de manera relativamente suave. Así lo confirma Consensus Forecast de enero del 2005, el cual prevé un crecimiento del 8.2% de la economía China en el 2005, por debajo de la previsión para el 2004, un 9.4%.

Ahora bien, habrá que observar la evolución de los indicadores económicos en los próximos 4-6 meses para ver si realmente las medidas tomadas han sido acertadas. Primero, en un sistema de transición está poco claro como reaccionan los agentes económicos ante un aumento de los tipos de interés. En segundo lugar, China tiene un tipo de cambio fijo con el dólar, y que los analistas estiman está infravalorado. Un aumento del tipo de interés puede activar

un mayor flujo de entrada de capitales. Aunque esto puede aumentar así la presión hacia la apreciación del yuan, también es cierto que esta situación puede crear mayor liquidez en el sistema monetario fomentando aun más el crecimiento del crédito y, posiblemente, introducir una mayor volatilidad en los tipos de cambio y de interés. En este sentido, un aumento de estos últimos podría precipitar un aterrizaje forzado. Por otra parte, si una subida de tipos llevara a una desaceleración de la economía mayor de la deseada, los desequilibrios económicos, y sobre todo aquellos vinculados a los flujos de capital más volátiles, podrían dar lugar a una situación de descontrol, llevando la economía a un aterrizaje a marcha forzada y con consecuencias imprevisibles.

La autoridad económica (y monetaria) china tiene que evaluar el impacto de unas medidas que pueden tener unos efectos de difícil pronóstico ante una situación de inmensa incertidumbre. Esta se complica por la situación en que se encuentra la economía china, entre la planificación y el mercado. El hecho de que la autoridad monetaria no haya reaccionado con una subida de los tipos de interés a pesar de que la inflación haya superado el techo del 5%, aporta una clara señal sobre cómo las autoridades interpretan la presión alcista de los precios y de sus intenciones. Ante la incertidumbre de los efectos del alza de tipos de interés, y teniendo en cuenta que parece ser que las medidas tomadas hasta ahora empiezan a ralentizar la economía, las autoridades prefieren tomar una posición cautelara (“wait and see”).

[Pulse aquí para acceder a la nota de alerta extendida.](#)