

La desaceleración económica de China y su impacto en la UE (ARI)

*Pablo Bustelo**

Tema: La economía china se está desacelerando significativamente, lo que podría tener repercusiones negativas apreciables para una UE ya inmersa en una grave crisis.

Resumen: El análisis se propone, en primer lugar, exponer el alcance de la desaceleración en curso de la economía de China así como indagar en sus causas y consecuencias. En segundo término, se plantean tres posibles escenarios: (1) recesión (según el baremo chino); (2) reconversión hacia una pauta de desarrollo más sostenible; y (3) desaceleración más o menos importante. Finalmente, se analiza el impacto en la UE de unas menos boyantes importaciones chinas, de una menor atracción de China por la deuda pública europea y del comportamiento de las inversiones directas del país asiático en Europa.

Palabras clave: China, economía, previsiones, recesión, reconversión, desaceleración, UE.

Descriptor: China, PIB, IPC, inversión, ventas al por menor, comercio exterior, recesión, reconversión, desaceleración, UE, exportaciones a China, deuda pública, inversión directa.

Análisis: China está inmersa en un proceso claro de desaceleración, desde que en 2010 registrara una tasa del crecimiento del PIB del 10,4%. En 2011, esa tasa fue del 9,2%, con un recorte –de más de un punto porcentual– debido a la debilidad de la demanda externa, provocada a su vez por el lento crecimiento de la UE y EEUU, y a unas políticas internas restrictivas encaminadas a combatir la inflación (el IPC creció el 5,4% en 2011). Los datos de los cinco primeros meses de 2012 apuntan a una desaceleración más importante, que podría concretarse en una variación del PIB del 7,5% o menos. Recuérdese que, en marzo pasado, durante la sesión anual de la Asamblea Popular Nacional, el primer ministro Wen Jiabao ya señaló que el objetivo de crecimiento debía ser del 7,5%, en lugar del 8% habitual, una meta siempre, por lo demás, superada por la realidad. Esta vez, existen temores de que la economía no crezca ni siquiera al ritmo

* Investigador principal de Asia-Pacífico, Real Instituto Elcano, y profesor titular de Economía Aplicada en la UCM.

planteado por el gobierno, aunque tal cosa tiene, por el momento y según todos los indicios, una probabilidad baja.

El alcance de la desaceleración

En el primer trimestre de 2012 el PIB creció el 8,1%, mientras que la inflación superó los objetivos del banco central: fue del 3,8% en ese trimestre, frente al 3% registrado en 2011. Los factores principales fueron los siguientes.

En primer lugar, la crisis de la deuda en la UE, acompañada de la recuperación débil de EEUU. Según las previsiones de abril del FMI, la UE tendrá en 2012 un crecimiento nulo mientras que EEUU rebasará ligeramente el 2%. Así, los dos principales mercados de exportación de China están creciendo a un ritmo muy bajo. El aumento de las exportaciones chinas en el primer trimestre de 2012 fue del 7,6%, una caída muy sustancial desde el 20,3% registrado en 2011.

En segundo término, la debilidad de la demanda interna. La producción industrial creció el 11,6% en el primer trimestre del año, frente al 13,9% de 2011. La inversión en activos fijos aumentó el 20,9% en el primer trimestre (23,8% en 2011). Y, sobre todo, lo que es un dato alarmante, las ventas al por menor se incrementaron el 14,8%, bastante menos que el 17,6% de 2011.

Las cifras de abril y mayo confirman que la desaceleración no sólo se mantiene sino que se agudiza. Como puede verse en la Tabla 1, el aumento de IPC fue en mayo (tasa interanual) del 3,0%, frente al 4,5% de enero. La menor inflación se debe no sólo a las medidas gubernamentales para enfriar el sector inmobiliario, fortalecer la oferta de alimentos y recortar los gastos de transporte sino también a la reducción del precio de las materias primas (el gobierno bajó el precio de la gasolina en marzo y junio). La producción industrial creció el 9,6% en mayo, frente al 11,9% de marzo. La inversión en activos fijos se incrementó en mayo el 20,1%, su porcentaje más bajo desde 2001. Las ventas al por menor siguen mostrando una débil expansión: un 13,8% en mayo frente al 15,2% en marzo.

Tabla 1. Tasas de variación (interanual) de algunos indicadores macroeconómicos de China, 2011-mayo de 2012

	2011	1Q2012	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo
PIB	9,2	8,1	sd	sd	sd	sd	sd
IPC	3,0	3,8	4,5	3,2	3,6	3,4	3,0
PI (1)	13,9	11,6	11,4	11,4	11,9	9,3	9,6
IAF (1)	23,8	20,9	sd	21,5	20,9	20,2	20,1
X (1)	20,3	7,6	-0,5	18,4	8,9	4,9	15,3
M (1)	24,9	6,9	-15,3	39,6	5,3	0,3	12,7
VPM (1)	17,1	14,8	14,7	14,7	15,2	14,4	13,8

(1) PI: producción industrial; IAF: inversión en activos fijos; X: exportaciones; M: importaciones; VPM: ventas al por menor.
Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas.

Así las cosas, el gobierno ha relajado su política monetaria (reduciendo los tipos de interés, el 7 de junio pasado, un cuarto de punto y recortando el coeficiente de reserva bancario en mayo de este año, el tercer recorte desde diciembre de 2001). Además, ha tomado medidas adicionales para revitalizar el consumo y la inversión: más facilidades para la inversión empresarial y de administraciones locales, recortes impositivos selectivos y ayudas para la compra de electrodomésticos de bajo consumo energético, entre otras.

Pese a ese impulso monetario, cuyos efectos están por ver en el segundo trimestre y sucesivos, existen riesgos a la baja significativos, entre los que destacan un agravamiento de la crisis en la UE y una menor consolidación del crecimiento en EEUU, así como una mayor debilidad de la demanda interna. La UE es el primer mercado de exportación de China (absorbe el 20% de sus ventas al exterior), mientras que EEUU es el segundo. Además, las turbulencias en las bolsas de valores en la UE, si se agudizan en el transcurso del año, podrían afectar a las bolsas chinas, provocando inestabilidad y, en el caso de que haya caídas importantes, frenando, vía efecto riqueza, el consumo.

El resultado, a la espera de los datos del segundo trimestre del año, que podrían matizar las previsiones, es que el PIB de China, que se incrementó un saludable 9,2% en 2011, podría crecer entre el 7,5% y el 8,5% en 2012, unas cifras, sobre todo la primera, preocupantes, por mucho que se acerque al objetivo del gobierno (que, recordemos, siempre se ha superado en varios puntos). Estas son las últimas previsiones de diferentes instituciones: 8,5% (Banco Asiático de Desarrollo), 8,3% (BBVA y Naciones Unidas), 8,2% (Banco Mundial y Reuters), 7,9% (Deutsche Bank), 7,7% (Credit Suisse y JP Morgan) y 7,5% (Citigroup).

Posibles escenarios

En ese contexto, cabe explorar tres escenarios distintos: recesión, reconversión y desaceleración.

La recesión, naturalmente de tipo chino, supondría un crecimiento inferior al 7%, que es el mínimo que necesita el país para generar empleo suficiente. Muchos analistas descartan con tres argumentos. Primero, hay margen para recortes adicionales del coeficiente de reserva bancario y, quizá también, de los tipos de interés (actualmente en el 6,31% para los préstamos y el 3,25% para los depósitos a un año), aunque esto último dependerá de cómo se comporte la inflación. En segundo lugar, y sobre todo, podría lanzarse un nuevo plan de estímulo fiscal, aunque no tan grande como el de 2009-2010 (4 billones de yuanes), que además generó mucha deuda en los gobiernos locales. Hay que recordar que el déficit público fue del 1,1% en 2011, una cifra que podría pasar al 1,9% en 2012, según el Banco Mundial. La deuda pública fue en 2011 del 19% del PIB, según las cifras oficiales, aunque algunos analistas la sitúan en porcentajes superiores pero en cualquier caso susceptibles de verse incrementados. Además, este año es peculiar: se celebrará en otoño el 18º Congreso del Partido Comunista Chino y los años de Congreso suelen ser buenos, por los estímulos previos del gobierno. En tercer lugar, la situación del mercado inmobiliario no es tan grave como se podría desprender de algunos análisis (que, dicho sea de paso, llevan años pronosticando una “inmediata” explosión de la burbuja inmobiliaria). Los datos oficiales indican que el crecimiento de los precios inmobiliarios, tras alcanzar un máximo en julio de 2010, ha ido desacelerándose progresiva y gradualmente. Las transacciones, tras llegar a un máximo en septiembre de 2009, también se han ido frenando en la misma línea. La caída gradual de los precios y del número de transacciones reduce los riesgos de burbuja. En cuanto a los datos extraoficiales, Reuters ha calculado que los precios cayeron, en tasas interanuales, el 0,7% en marzo y el 1,2% en abril, unas reducciones (las primeras registradas desde que comenzaron las restricciones en el sector a finales de 2009) muy alejadas de expresar cualquier tipo de explosión de la supuesta burbuja.

La reconversión se refiere a un tránsito rápido desde un modelo de desarrollo basado en las exportaciones, la inversión y la industria hacia una pauta más dependiente de las ventas en el mercado interno, el consumo privado y los servicios. La reorientación hacia

el mercado interno ya se está produciendo: las exportaciones netas han pasado del 8,8% del PIB en 2007 al 2,6% en 2011. Sin embargo, el consumo privado sigue siendo muy bajo (35% del PIB) mientras que ronda el 60% en la mayoría de los países del resto del mundo con una renta por habitante similar o superior. Un signo alentador es que el crecimiento del PIB en el primer trimestre se debió, en tres cuartas partes, al consumo privado. La inversión sigue siendo enorme (50% del PIB en 2011) y su inercia, junto con la elevada propensión al ahorro de la población china, hace imposible una modificación sustancial a corto plazo. El énfasis puesto hasta ahora en la industria (45% del PIB en los últimos años, mientras que en Japón no llega al 30%) sólo podrá desaparecer a medio y largo plazo. En suma, hay ya indicios de una reconversión de la pauta de desarrollo, pero el proceso será necesariamente lento.

La desaceleración parece el escenario más probable. China está creciendo actualmente al 7,5% u 8%. Incluso si la tasa se sitúa entre el 7% y el 8% en 2012 como consecuencia del impacto exterior y pese a las posibles medidas adicionales del gobierno para sostener la expansión, la situación no sería grave. Hay “riesgos a la baja significativos”, como señaló el FMI a principios del mes de junio, especialmente por el deteriorado entorno exterior, pero también un *policy space* considerable para contrarrestar esos riesgos, si se materializaran.

Posibles impactos en la UE

Sin pretender realizar un análisis exhaustivo, en este apartado se revisan globalmente las incidencias que podría tener en la UE una desaceleración significativa de China en 2012 (esto es, un crecimiento en ese año menor o igual al 7,5%).

En primer lugar, si China crece menos, importará menos mercancías. Como puede verse en la Tabla 1, la variación de las importaciones chinas ha pasado del 24,9% en 2011 al 6,9% en el primer trimestre de 2012 y llegó a ser negativa (-0,5%) en enero y prácticamente nula (0,3%) en abril. El problema es que China es el segundo mayor mercado exterior, después de Suiza, de la UE. Entre 2000 y 2011, las exportaciones de la UE a China han pasado de 25.900 millones de euros (el 3,0% del total exportado fuera de la UE) a 136.217 millones (el 8,9% del total de las exportaciones extra-UE).

En la Tabla 2 se observa que los países más afectados por una caída abrupta de las importaciones chinas serían Alemania, Francia e Italia. El caso de Alemania, que destinó a China en 2010 el 14,2% de sus exportaciones extra-UE, es particularmente significativo. Alemania hasta ahora ha resistido notablemente la crisis (con un crecimiento del PIB superior al 3% en 2010 y 2011), en buena parte por su conexión con una China en rápida expansión. Por ejemplo, se ha estimado que la vinculación con China supuso nada menos que medio punto de la tasa alemana de crecimiento en 2011.

Tabla 2. Parte de China en las exportaciones extra-UE por países, 2000-2010 (en %)

	2000	2010
Alemania	5,2	14,2
Francia	2,7	7,2
España	1,9	4,4
Italia	3,1	6,0
Reino Unido	2,2	5,9
Países Bajos	2,6	5,6

Nota: la parte extra-UE de las exportaciones totales de la UE ha pasado del 32% en 2000 al 35% en 2010.

Fuente: Eurostat.

En segundo término, si siguen las turbulencias en la UE y no digamos si se agravan, lo normal es que China no apueste por la compra de deuda pública de países europeos, a diferencia de lo que ha hecho en el pasado, pese al menor precio y mayor tipo de interés de dicha deuda. Las razones son variadas: perspectivas de caída adicional del euro, menor o nula apreciación del yuan, dado el enfriamiento de China, aunque la reorientación en curso hacia el mercado interno haga tolerable un yuan más alto. Adicionalmente, los fondos soberanos chinos (como CIC) ya han anunciado que se van a desprender, si no lo han hecho ya, de acciones y bonos de la eurozona, dada la inestabilidad reinante y los altos riesgos de un empeoramiento adicional de la situación en la UE.

En tercer lugar, los datos consultados permiten aventurar que, sorprendentemente, la ya significativa inversión directa china en la UE no sólo no caerá sino que podría aumentar, incluso de manera significativa. Un estudio reciente del Rhodium Group¹ expone la evolución reciente de la inversión directa china en la UE y pone de relieve las previsiones para los próximos años.

Con arreglo a ese informe, antes de 2004, la inversión anual china en la UE rondaba los 100 millones de dólares, cifra que pasó a 800 millones entre 2004 y 2008, a 3.000 millones en 2009-2010 y a 10.000 millones en 2011. Como esos 10.000 millones suponen sólo el 4% de la inversión total recibida por la UE, el margen para crecer es muy amplio. Los autores del estudio sugieren que, de aquí a 2020, la inversión china en la UE podría alcanzar, de media, 20.000 o 30.000 millones de euros anuales. ¿Qué impacto puede tener la crisis de la deuda en la eurozona, especialmente si se agrava, en esas cifras? Es difícil de determinar, pero todo apunta a que China intentará aprovechar la debilidad del euro y la existencia de empresas europeas en venta a bajo coste para fortalecer su presencia en la UE.

Conclusiones: La economía china, la segunda mayor del mundo, se está desacelerando claramente. Si en 2011 su PIB creció el 9,2%, en el primer trimestre de 2012 la tasa correspondiente fue del 8,1%. Los datos de abril y mayo refuerzan esa impresión e incluso apuntan a una desaceleración más rápida.

El gobierno ya ha tomado medidas, como un recorte de los tipos de interés en junio, además de reducciones en el coeficiente de reserva bancario y de otras iniciativas para facilitar el consumo y la inversión. Con todo, a estas alturas del año, las estimaciones más fiables anticipan un crecimiento a final de año entre 7,5% y 8,5%, sin que se descarte taxativamente una cifra más baja.

Los escenarios que se abren en China durante el resto de 2012 son: (1) una recesión (según los baremos chinos, esto es una tasa de crecimiento del PIB menor al 7%); (2) una reconversión hacia el mercado interno y los servicios; y (3) una desaceleración más o menos acusada (entre el 7% y el 8%). La recesión parece poco probable, porque existe margen para políticas monetaria y fiscal menos restrictivas y porque la situación del mercado inmobiliario no es, al menos por el momento, tan difícil como se suele creer. La reorientación desde las exportaciones, la inversión y la industria hacia las ventas en el mercado interno, el consumo y el sector servicios, aunque se está iniciando, exigirá probablemente un decenio para culminarse. En suma, la desaceleración es el escenario

¹ T. Hanemann y D.H. Rosen (2012), *China Invests in Europe. Patterns, Impacts and Policy Implications*, Rhodium Group, junio.

más probable, aunque habrá una diferencia sustancial si el crecimiento del PIB en 2012 se acerca más al 7% que al 8%.

Ese panorama puede tener efectos negativos apreciables en la UE. Las importaciones chinas pueden crecer menos (en 2011 las exportaciones de la UE a China superaron los 136.000 millones de euros, casi el 9% de las exportaciones extra-UE). Además, es muy posible que China deje de interesarse por la deuda pública europea, a diferencia de lo que ocurrió en 2011. La inversión directa de empresas chinas en la UE (10.000 millones de dólares en 2011) parece, por el contrario, destinada a crecer, incluso apreciablemente, salvo que el entorno en la UE se vuelva mucho más negativo.

China podría suponer en 2012, según algunas estimaciones, el 40% del crecimiento global. Si sus condiciones se deterioran apreciablemente, el impacto sobre la UE puede ser importante y agravar una crisis ya de por sí muy grave.

Pablo Bustelo

Investigador principal de Asia-Pacífico, Real Instituto Elcano, y profesor titular de Economía Aplicada en la UCM