

## ¿Qué le está pasando a la economía china?

Pablo Bustelo | Investigador principal de Asia-Pacífico | @rielcano 

Durante el pasado mes de julio han proliferado los análisis catastrofistas sobre el crecimiento económico de China. Por ejemplo, Paul Krugman escribió que “el modelo chino se va a estrellar contra su Gran Muralla”, a causa del agotamiento de la mano de obra excedente, que estaría provocando rendimientos decrecientes de la inversión, inversión que caería sin ser compensada por el aumento del consumo. Para George Friedman, el presidente de Stratfor, el menor diferencial de salarios, las ineficiencias provocadas por el exceso de inversión y la mayor inflación harían caer la tasa de crecimiento del PIB hasta el 5% o menos. Por su parte, Michael Pettis, profesor de la *Peking University* y uno de los más agudos observadores actuales de China, se sumó al coro y señaló que el exceso de deuda y de inversión estarían provocando ya un ajuste (desendeudamiento y caída de la inversión), que no podría ser contrarrestado por el aumento del consumo, y que llevaría el crecimiento al 3 o 4% como máximo.



¿Por qué tanto pesimismo? Las razones son diversas. En primer lugar, las cifras oficiales del segundo trimestre de 2013 (2T13), publicadas a mediados de julio, **han confirmado una clara desaceleración**: el PIB creció 7,7% en el 1T13 y 7,5% en el 2T13; la producción industrial bajó del 9,5% al 9,1% y la inversión en activos fijos se incrementó, durante la primera mitad del año (1S13), sólo el 20,1%, la cifra más baja desde 2001. En segundo término, hasta muy recientemente ha habido confusión sobre el crecimiento mínimo que las autoridades estarían dispuestas a tolerar. El 12 de julio, Lou Jiwei, ministro de Economía, dijo que “el objetivo del 7% no debería ser considerado como el límite inferior”. Ese comentario desató tales conjeturas que el primer ministro Li Keqiang se vio obligado, apenas unos días después, a señalar que el “límite inferior para el crecimiento económico es el 7% y ese límite no debe ser traspasado”. En tercer lugar, el crecimiento potencial de la economía china ha bajado hasta el 7-8%, desde el 9-10% de hace algunos años, dada la frágil coyuntura externa y los crecientes problemas internos. En cuarto lugar, a finales de junio las autoridades monetarias aumentaron de golpe el tipo interbancario de interés del 3% al 13%, aparentemente para controlar los excesos de la banca informal (*shadow banking*), mientras que a finales de julio el PBOC drenó liquidez por primera vez desde febrero. Tales medidas se interpretaron como producto de la voluntad de frenar la expansión. Finalmente, se ha tomado conciencia de lo complicado que es reformar la economía para reorientarla hacia el consumo interno, fomentar el progreso social y mejorar la calidad del crecimiento, los objetivos declarados por el gobierno que accedió al poder en marzo de 2013.

Los datos del 2T13 (y, por tanto, los del 1S13) y, sobre todo, los del mes de julio parecen, junto con las nuevas declaraciones del gobierno y las ramificaciones del debate abierto por Krugman, haber atemperado algo los ánimos.

Si se comparan las cifras del 1S13 con las de 2012, los resultados son mejores en inversión en activos fijos, ventas al por menor, exportaciones, importaciones, IPC e inversión directa extranjera. Es verdad, sin embargo, que los datos del 2T13 son, en general (salvo en las ventas al por menor), peores que los del 1T13. En todo caso, lo que sí certifican es que el crecimiento del PIB ronda todavía el objetivo del 7,5% para todo el año. Muchos analistas prevén que podría haber una ligera desaceleración en el 3T13 y una clara recuperación en el 4T13, de manera que la tasa para todo el año se situara en el entorno del 7,5% (7,6% es la previsión, en agosto, del BBVA, una cifra intermedia entre el 7,4% de Goldman Sachs en julio y el 7,7% del FMI en idéntico mes).

**Tabla 1. Cuadro macroeconómico de China, 2012-2T13 (tasas de variación interanual)**

	2012	1S13	1T13	2T13
PIB	7,8	7,6	7,7	7,5
PI	10,0	9,3	9,5	9,1
IAF	19,3	20,1	20,7	19,7
VPM	12,1	12,7	10,8	13,0
X	5,6	10,4	18,5	3,7
M	4,8	6,7	10,4	5,0
IPC	2,6	2,4	2,4	3,5
IDE	-3,7	4,9	1,4	6,9
PVNS	-1,0	7,0	3,7	10,2

Notas: PI: producción industrial; IAF: inversión en activos fijos; VPM: ventas al por menor; X: exportaciones; M: importaciones; IPC: índice de precios al consumo; IDE: inversión directa extranjera; PVNS: precio vivienda nueva en Shanghai.

Fuente: NBS.

Los datos interanuales del mes de julio anticipan probablemente un cambio de tendencia: variaciones del 9,7% en producción industrial, 13,2% en ventas al por menor, 5,1% en exportaciones, 10,9% en importaciones son, todas ellas, mejores que las del 1S13 o que las del mes de junio.

Además, el gobierno ha anunciado que aumentará la inversión pública en infraestructuras de transporte (ferrocarriles y autopistas), aun manteniendo la paralización de cinco años en la construcción de edificios oficiales y los recortes en la capacidad excedente de 19 industrias, y que no tomará, sin embargo, medidas monetarias expansivas ante las crecientes fragilidades financieras (deuda empresarial, banca informal, precio de la vivienda, etc.) y pese al bajo nivel de inflación (2,4% en el 1S13). Es de destacar que el precio de la vivienda nueva en Shanghai aumentó el 10,2% en el 2T13, frente al 3,7% del 1T13. También ha señalado que las anunciadas medidas adicionales de liberalización, salvo la relativa a los tipos de interés de los préstamos, que se hizo en julio, tendrán que esperar hasta, al menos, el otoño: concesiones fiscales a algunas empresas privadas, impuestos a ciertas empresas estatales, reforma del sistema de registro (*hukou*) para favorecer la urbanización, mejora de la atención sanitaria y del bienestar social con miras a fortalecer el consumo, etc.

Por su parte, las afirmaciones de Krugman, Friedman y Pettis pueden ser discutidas. Por ejemplo, recientemente Justin Yifu Lin, ex economista-jefe del Banco Mundial, profesor en la Peking University y asesor del gobierno, declaró que "confía razonablemente en que el gobierno chino es capaz de mantener el crecimiento entre el 7,5% y el 8%".

Entrando en el fondo del asunto, ¿cabe realmente hablar de agotamiento de la mano de obra excedente en un país en el que todavía 900 millones de personas tienen una renta per cápita de 3.000 dólares o menos y en el que 500 de esos millones disponen de menos de 1.500 dólares anuales? Y, sobre todo, ¿es razonable hablar de *crash* inminente? Por su parte,

el argumento de Friedman de una gran inflación está reñido con los datos de un IPC del 2,4% en el 1S13, muy inferior al 3,5% aceptable para el gobierno. En el caso de Pettis, los problemas de exceso de inversión y deuda son ampliamente reconocidos por muchos analistas, pero ¿son realmente tan graves? y, sobre todo, ¿llevarán a corto plazo a la economía a un crecimiento del 3 o 4%?

En suma, tanto pesimismo no parece estar justificado, por el compromiso de las autoridades, los datos recientes y la propia lógica de los argumentos de los catastrofistas. Así, por el momento no parece que esté en peligro el **objetivo del 7,5% de crecimiento en 2013**. Tampoco parece que haya indicios claros que permitan afirmar que la economía crecerá sustancialmente menos del 7% en 2014 y 2015 (por ejemplo, la última previsión de Nomura es del 6,9% en 2014).

No obstante, es cierto que asistimos a dos fenómenos novedosos en la economía china: un incremento sustancial de las fragilidades financieras (deuda empresarial, banca informal y sector inmobiliario), pero algo parecido a eso ya ocurrió en el pasado sin mayores sobresaltos; y la voluntad decidida del gobierno de garantizar el crecimiento a medio plazo a expensas del crecimiento a corto plazo, para forzar la reorientación de la pauta de desarrollo desde la inversión y las exportaciones hacia el consumo interior. Lo que está claro es que ya no veremos una expansión del 9 o 10% en China, como ocurrió en el largo período de 1980-2010.