



# Monthly Chart Book

25 de mayo de 2009

Li-Gang Liu

[lliu@bbva.com.hk](mailto:lliu@bbva.com.hk)

Yuande Zhu

[yzhu@bbvashanghai.com](mailto:yzhu@bbvashanghai.com)

## Lo más destacado del mes: los datos indican que la recuperación está en camino

En el primer trimestre de 2009, el PIB real de China creció en un 6,1%, en medio de una grave recesión global, continuando su bajada desde el 6,8% del 4T08. No obstante, consideramos que la economía ya ha tocado fondo y que puede esperarse una vigorosa recuperación durante el 2T, a medida que las políticas locales vayan dando resultado, los inventarios se agoten y el complicado entorno exterior se estabilice.

También los datos de abril refuerzan esta hipótesis:

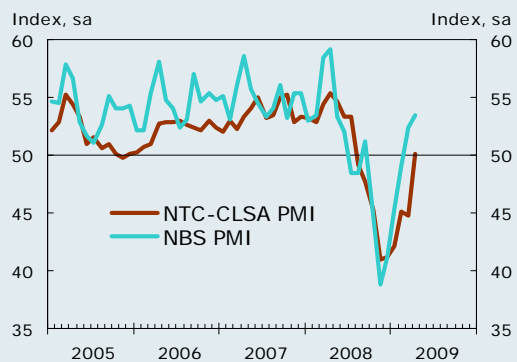
- Las actividades económicas arrojaron resultados positivos. El crecimiento real de la inversión en activos fijos se incrementó con vigor y las ventas minoristas siguen sosteniéndose bien. Además, la producción industrial debería recuperarse al rebufo del aumento de los índices PMI. Aunque en abril las exportaciones siguieron cayendo, en los países desarrollados se observaron algunos indicios de estabilización, como la recuperación del PMI de EE.UU.
- Los bancos han inyectado un impresionante volumen de créditos a la economía como respuesta a los paquetes de estímulo, lo que implica que la flexibilización de la política monetaria ha surtido efecto.
- También el mercado de la vivienda se descongeló con el incremento de las transacciones inmobiliarias, lo que ha reforzado la recuperación económica porque los sectores de la vivienda y de la construcción están vinculados a muchas otras industrias.

De cara al futuro, dada la plena implementación del plan de estímulos fiscales, prevemos que la economía china se recuperará de manera más firme en el 2T. Por consiguiente, seguimos manteniendo que China conseguirá su objetivo de crecimiento del 8% este año gracias al exhaustivo plan de estímulos fiscales, el amplio margen de maniobra para nuevas medidas de flexibilización monetaria y el firme control de la economía por parte del gobierno.

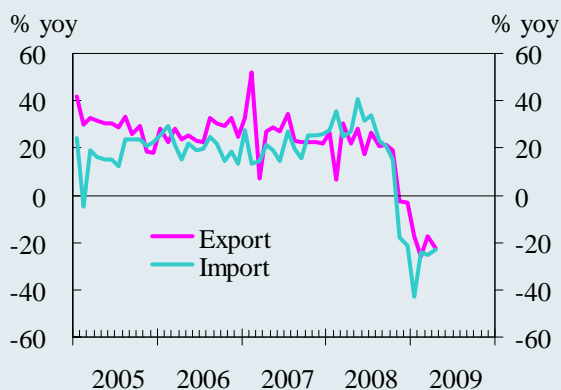
### Evolución de la M2 y del crédito



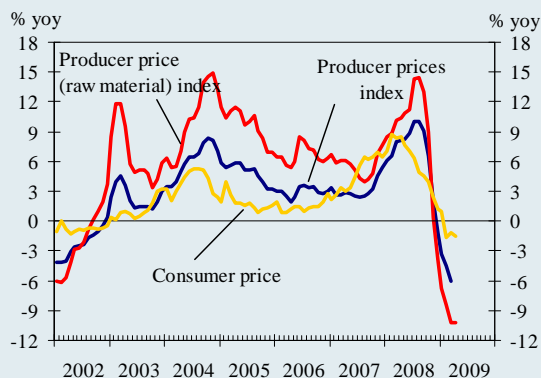
### PMI



### Evolución de exportaciones e importaciones



### Precios de precios mayoristas y al consumidor



Fuentes: Datastream, CEIC y estimaciones del BBVA.

**I. Actividades de la economía real**

**(a) Producción industrial**

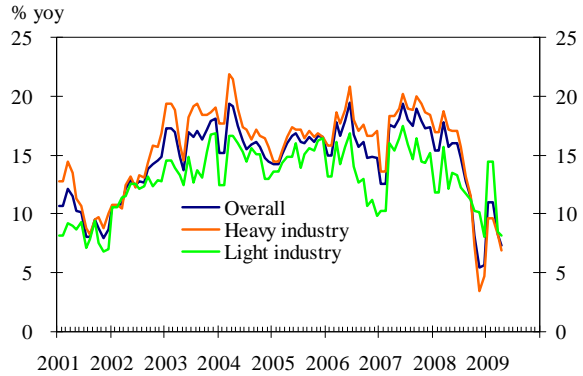
En abril, la evolución de la producción industrial (IAV) alcanzó el 7,3% a/a frente al 3,8% del primer bimestre de 2009, aunque retrocediendo ligeramente con respecto al 8,3% de marzo. En particular, el nuevo retroceso de la industria pesada es más grave que el de la ligera, contribuyendo más a la caída de la producción industrial. Posiblemente la desaceleración de la producción industrial se establezca en el 2T a medida que los índices PMI se recuperan. En cuanto a la industria pesada, posiblemente se beneficie más de las inversiones procedentes del paquete de estímulos fiscales.

**(b) Ventas minoristas reales**

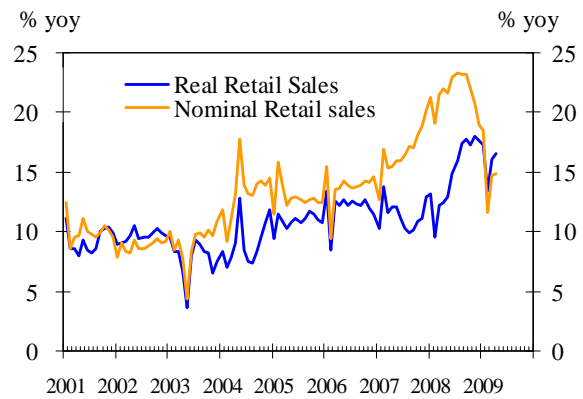
El crecimiento de las ventas minoristas volvió a repuntar en abril hasta situarse en el 16,55% a/a, frente al 16,9% de marzo. Tras el ajuste por los efectos de la caída de la inflación, la evolución de las ventas minoristas continúa sosteniéndose bien.

**(c) Inversiones en activos fijos**

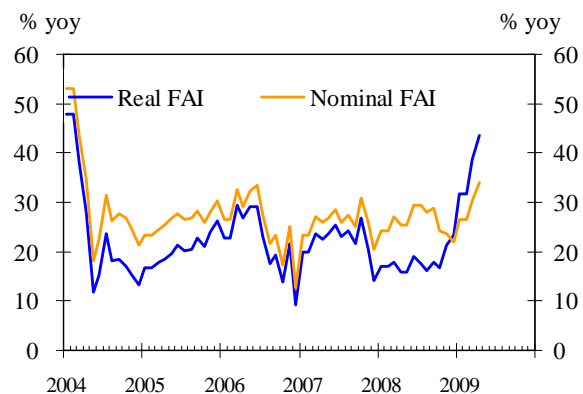
Las inversiones nominales en activos fijos (IAF) registraron en abril un fuerte incremento hasta situarse en el 33,9% a/a, en tanto que el crecimiento real de las IAF fue todavía mayor: el 43,4% a/a frente al 38,6% de marzo. La situación refleja fielmente los efectos de los estímulos fiscales en las IAF.



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.



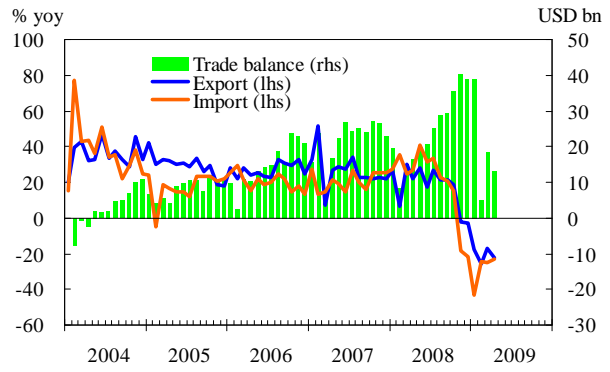
Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.

**(d) Comercio exterior**

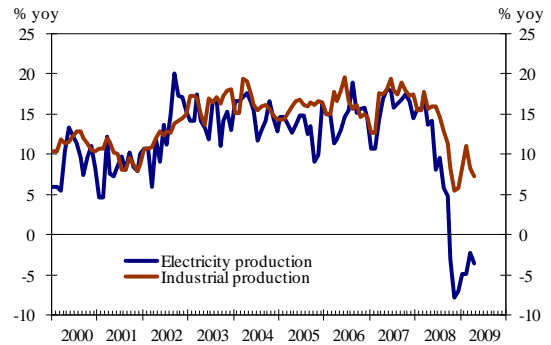
En abril, la evolución interanual de las exportaciones registró un descenso del 22,6%, continuación del retroceso del 17,2% de marzo. Dado que la contracción de las importaciones fue mayor, el 23%, el superávit mensual de la balanza comercial se mantuvo en torno a los 13.100 millones de dólares. Las cifras reflejan que la débil demanda externa todavía pesa en el sector exportador



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.

**(e) Producción industrial y electricidad**

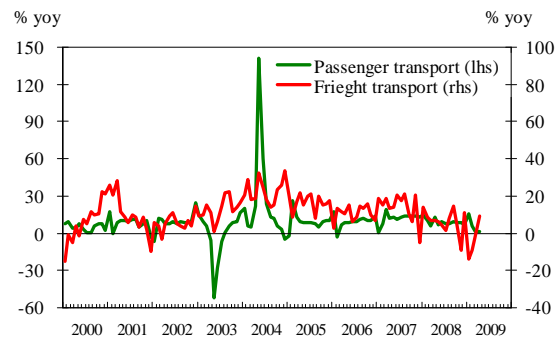
En abril, la caída de la producción de electricidad se moderó en un -3,6% a/a, frente al retroceso de 3,9% del primer bimestre. Aunque se invirtió la tendencia de caída libre, todavía es temprano para confirmar una recuperación. La disminución de la producción eléctrica se refleja fundamentalmente en la ralentización de las actividades de las industrias pesadas.



Fuente: estimaciones de BBVA y CEIC.

**(f) Transportes**

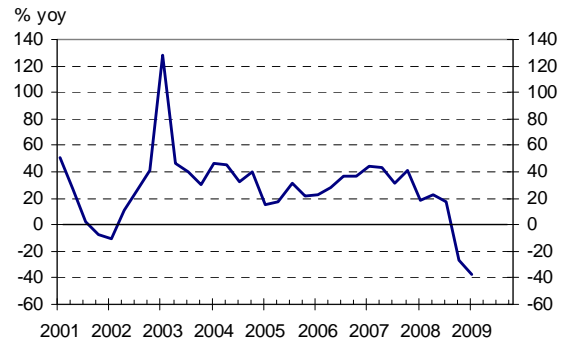
El crecimiento del transporte de pasajeros aminoró en los últimos meses tras el pico de enero. No obstante, el crecimiento del transporte de mercancías volvió a repuntar en abril. El transporte de mercancía es uno de los principales índices de la recuperación económica, cuya estabilización podría reflejar que se está consolidando.



Fuente: CEIC.

**(g) Rentabilidad industrial general**

Los beneficios industriales continuaron su brusca caída interanual hasta el 37,1% durante el primer trimestre, mayor que el 26,6% del 4T08, como consecuencia de la disminución de la demanda. Se prevé que la desaceleración del crecimiento de los beneficios se estabilice en el 2T, ya que la desaceleración mundial se ha moderado y se han eliminado los inventarios de los productos elaborados con insumos caros el año pasado.



Fuente: CEIC.

Nota: las cifras de beneficios industriales del 4T08 son hasta noviembre de 2008.

**II. Evolución de los precios**

**(a) Inflación de los precios al consumidor**

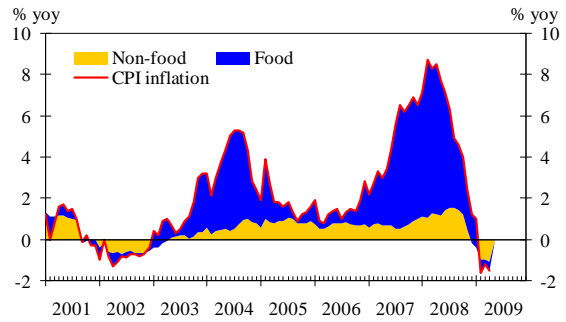
En China, la deflación comenzó en febrero, y durante abril el IPC se situó en el 1,5% a/a, después de registrar un 1,2% en marzo. La caída del IPC fue impulsada por el descenso de los precios de los alimentos y un alto efecto base. También la inflación importada (bajada de los precios internacionales de la energía y de las materias primas) jugó un papel preponderante. Aunque por el momento la tasa de inflación acusa cifras negativas, prevemos que los precios volverán a aumentar porque los ambiciosos planes de estímulos fiscales y la ampliación del crédito dispararán la demanda.

**(b) Precios mayoristas**

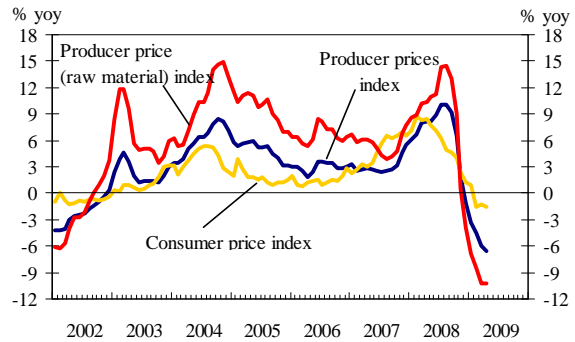
Considerando la desaceleración de la demanda interna y la fuerte deflación de los precios de las materias primas, el IPM volvió a caer en abril hasta el -6,6%, después del -5,99% de marzo, continuando su rápida caída.

**(c) Precios de las materias primas e IPM**

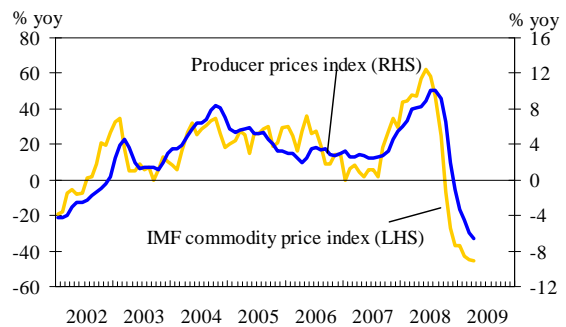
El índice de precios mayoristas chino está altamente relacionado con las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas. El desplome de los precios internacionales desde las materias primas, un 53% desde su máximo, provocó la brusca caída del IPM.



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.



Fuentes: estimaciones del FMI, BBVA y CEIC.

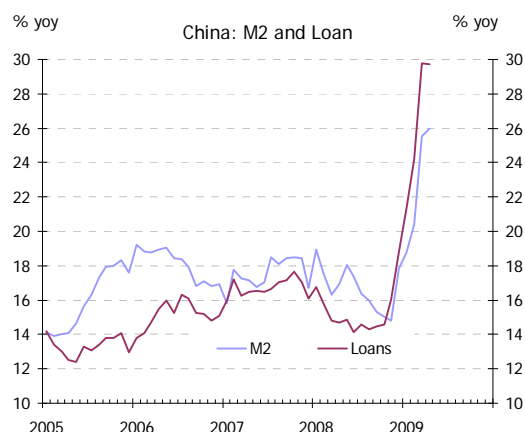
### III. Condiciones monetarias

#### (a) Masa monetaria y créditos

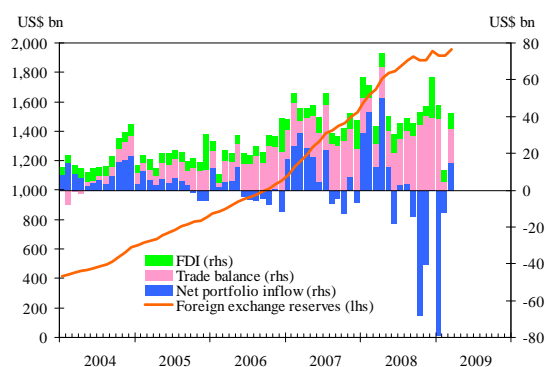
En los cuatro primeros meses del año, los bancos han inyectado un impresionante volumen de créditos a la economía como respuesta a los paquetes de estímulo. El crecimiento de la masa monetaria (M2) alcanzó en abril el 25,9% a/a. No obstante, en ese mes la expansión del crédito ha sido más moderada con respecto a marzo. Así, el aumento del crédito en abril fue del 29,7%, ligeramente inferior al máximo histórico de marzo, el 29,78%. Esto demuestra que la flexibilización de la política monetaria ha dado buenos resultados en el sistema bancario.

#### (b) Flujos de capitales externos

Las reservas de divisas de China siguieron incrementándose, y en abril alcanzaron los 41.700 millones de dólares, consecuencia del importante superávit comercial y de las entradas de IED (inversión extranjera directa). Además, las inversiones de cartera invirtieron su tendencia de salida y registraron una cifra positiva de 14.700 millones de dólares. Las salidas de inversiones de cartera que se produjeron en enero posiblemente reflejaron una repatriación de beneficios, ya que muchas sociedades de inversión extranjera directa necesitaban liquidez en sus mercados de origen como consecuencia del empeoramiento de las condiciones globales de crédito. Otro motivo podría ser el cambio de valoración las reservas de divisas, ya que la fluctuación del dólar podía provocar que el valor de los activos no denominados en la moneda estadounidense de las reservas se inclinase en el sentido contrario, cambiando así el valor nominal denominado en dólares. Al cierre del 1T, las reservas de divisas chinas alcanzaban los 1,953 billones de dólares.



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.

**IV. Comercio exterior**

**(a) Exportaciones desglosadas por región**

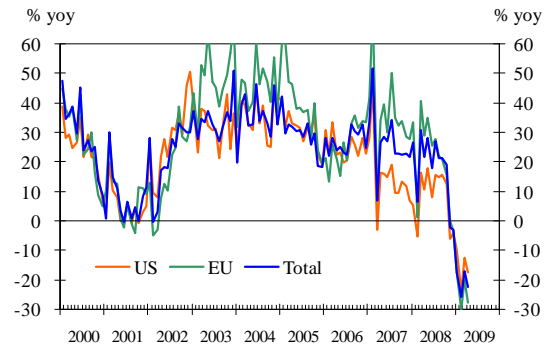
El crecimiento de las exportaciones cayó bruscamente desde noviembre, y en abril registró un -22,5%. La caída de las exportaciones parece estar generalizada en todos los mercados, especialmente los del G-3, aunque la caída libre aparentemente se ha moderado, beneficiándose de la estabilización de la demanda externa.

**(b) Exportaciones y PMI de EE.UU.**

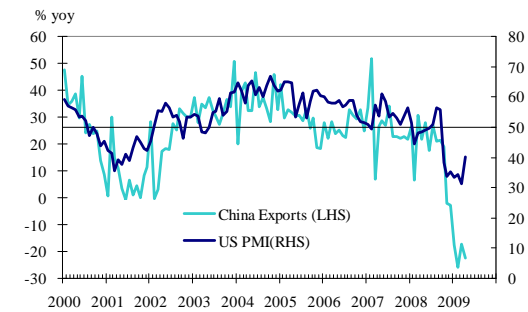
En línea con las perspectivas económicas de EE.UU. —reflejadas en el índice PMI de ese país—, la evolución de las exportaciones chinas mantiene una tendencia descendente desde 2007. Aunque la disminución de las exportaciones chinas se ha moderado, las perspectivas de una rápida recuperación siguen siendo remotas, ya que en los países desarrollados hay pocos indicios de que las economías saldrán a flote en corto plazo, a pesar del pequeño avance del PMI de EE.UU. en abril. Considerando la estrecha relación entre las exportaciones chinas y el PMI de EE.UU., prevemos que las exportaciones se estabilizarán, e incluso se recuperarán en cierta medida, en el 2T.

**(c) Tipo de cambio real y exportaciones**

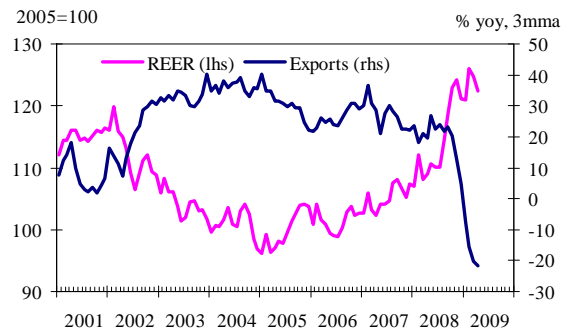
La apreciación del TCRE (tipo de cambio real efectivo) sigue repercutiendo negativamente en la evolución de las exportaciones chinas desde finales de 2007. Si combinamos esta situación con la retracción de la demanda externa, la evolución de las exportaciones chinas seguirá cayendo en 2009. Estimamos que, para este año, retrocederán en un 21%.



Fuente: CEIC.



Fuente: estimaciones de la OCDE, BBVA y CEIC.

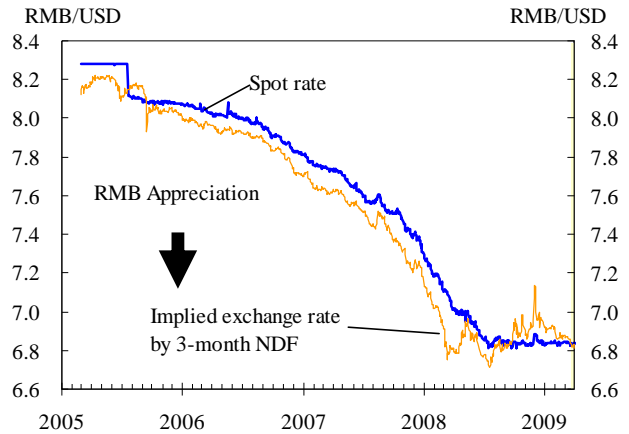


Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.

**V. Tipos de cambio**

**(a) Tipo de cambio al contado y posible apreciación del renminbi**

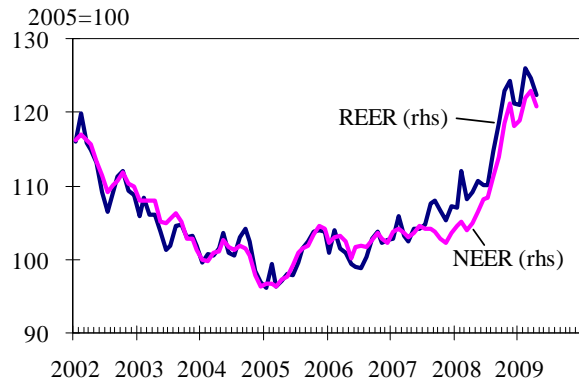
El yuan renminbi se estabilizó en torno a los 6,8 por dólar. El tipo de cambio del renminbi se ha estabilizado desde agosto de 2008 (Gráfico 18), a pesar de que el mercado descontó cierta depreciación en el 4T08. Tal y como lo indica la cotización de futuros del par CNY/USD, a finales de 2008 el mercado preveía que a 3 meses el renminbi se depreciaría en un 1,2%. Hoy se ha producido una convergencia con el tipo de cambio al contado, lo cual refleja que han disminuido las expectativas de que el RMB se devalúe. Para evitar las presiones proteccionistas y facilitar la transformación del modelo de crecimiento, preveemos que el tipo de cambio del renminbi se mantendrá estable durante 2009.



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.

**(b) TCRE, TCNE y diferencial de inflación con los socios comerciales**

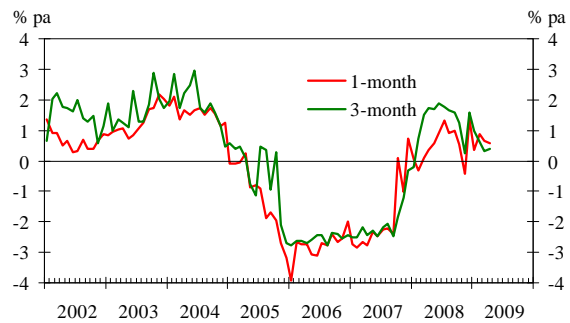
El TCRE y el TCNE (tipo de cambio nominal efectivo) del renminbi comenzaron a depreciarse desde febrero, tras un prolongado período de apreciación, lo cual refleja en parte la reciente debilidad del dólar.



Fuentes: Estimaciones del BPI, CEIC, Datastream y BBVA.

**(c) Diferenciales de tipos de interés (Chibor y Libor)**

Los diferenciales de tipos de interés entre el Chibor (tasa interbancaria de China) y el Libor (tasa interbancaria de Londres) a 3 meses se redujeron por debajo de los 50 puntos base, cuando en diciembre alcanzaba los 150 pb. Ambos presentan una tendencia descendente, que refleja la abundancia de crédito en el sistema bancario chino y la moderación de las tensiones en el mercado del Libor como consecuencia de la restricción del crédito en los bancos occidentales.



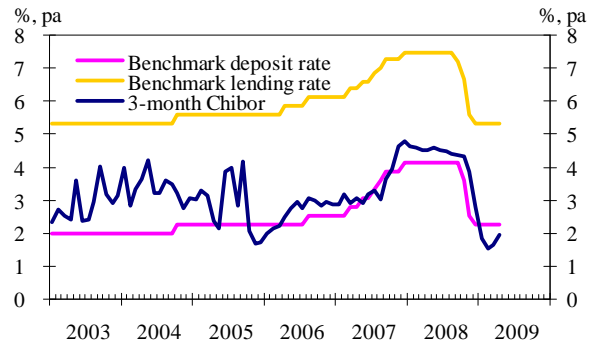
Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.



**VI. Mercados financieros**

**(a) Tipos de interés de referencia y Chibor**

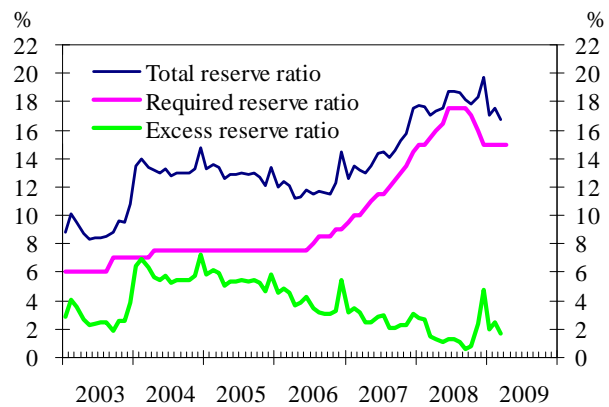
Para mitigar la desaceleración externa, en diciembre el BPdC volvió a recortar el tipo de préstamo de referencia (a 1 año) en 27 pb hasta dejarlo en el 5,31%. También los tipos de depósitos se recortaron en 17 puntos y ahora se sitúan en el 2,25%. Hasta ahora, los tipos de referencia no sufrieron variaciones. Entretanto, el Chibor a 3 meses ha seguido cayendo y hoy está por debajo del tipo de depósito de referencia. Esto refleja la tendencia expansiva del crédito de los últimos meses, que ha arrastrado al Chibor hacia abajo.



Fuentes: Banco Popular de China y CEIC.

**(b) CRO y excedentes de reservas**

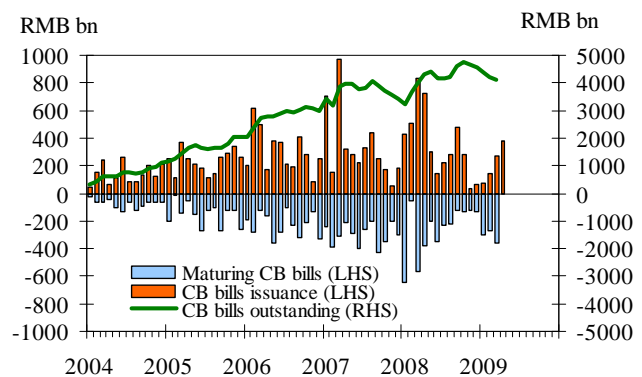
Para inyectar liquidez al sistema bancario, el BPdC también redujo el coeficiente de reservas obligatorias (CRO) de todos los bancos a partir del 24 de diciembre en un 0,5%. Así, el CRO para instituciones financieras pequeñas y medianas se situó en el 13,5%, y el de los seis mayores bancos (los Cuatro Grandes —ABC, BOC, CCB e ICBC—, el Bank of Communications y el Postal Savings Bank of China) ha quedado ahora en el 15,5%. El CRO no ha variado. Si en el 2T la economía no se recupera como se espera, es posible que el CRO vuelva a recortarse.



Fuentes: estimaciones de BBVA y CEIC.

**(c) Operaciones en el mercado abierto**

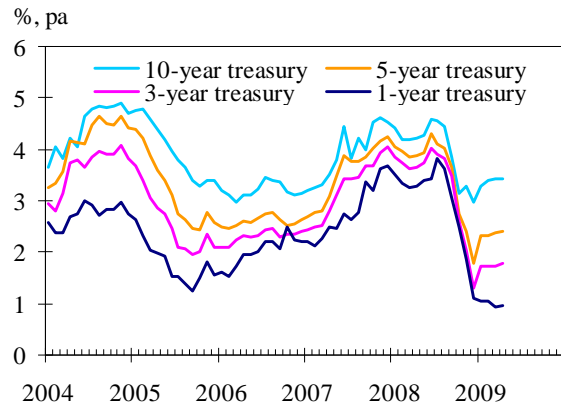
Las operaciones del BPdC en el mercado abierto se redujeron drásticamente desde el 2T08 al caer los flujos de entrada netos de capitales. Dado que en el primer trimestre vencen más pagarés del Banco Central, la institución aumentó la emisión para enjugar la liquidez.



Fuente: CEIC.

**(d) Rentabilidad de valores del Tesoro**

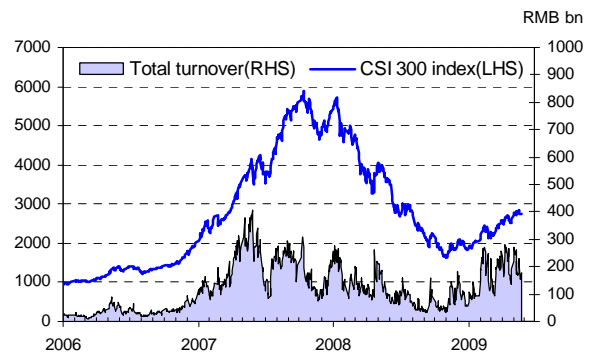
La rentabilidad de los valores del Tesoro a medio y largo plazo siguió remontándose desde febrero tras caer drásticamente en el último trimestre de 2008 como consecuencia del recorte del tipo de interés de referencia. Esto refleja las expectativas de moderación de las presiones inflacionarias debido a la desaceleración económica y al descenso de los precios de las materias primas.



Fuente: CEIC.

**(e) Evolución de las bolsas**

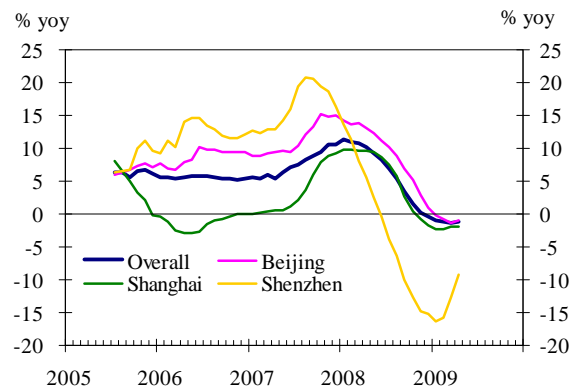
La cotización de títulos chinos cayó en 2008 casi un 70% desde los máximos de octubre de 2007. La caída de las cotizaciones fue especialmente pronunciada en septiembre, en parte como consecuencia de la crisis financiera global. También la relación precio/beneficio retrocedió hasta 30 desde el máximo histórico de 70 registrado en octubre de 2007. Desde el 4T08, la cotización de las acciones se ha estabilizado y recuperado. Entretanto, el volumen de transacciones también avanzó en más de un 100% después de haber tocado suelo. En lo que va del año, el mercado se ha recuperado en más de un 46%.



Fuente: CEIC.

**(f) Mercado inmobiliario**

Los precios inmobiliarios se estabilizaron, e incluso se recuperaron, en Shenzhen desde febrero. Desde principios de 2008, los precios inmobiliarios comenzaron a enfriarse tras su brusco incremento durante 2007. La evolución del precio de la vivienda en Shenzhen registró en febrero una pronunciada caída interanual del -15,7%, que se redujo al -9,2% en abril. Entretanto aumentó el volumen de las transacciones inmobiliarias, lo que puede reforzar la recuperación económica porque los sectores de la vivienda y de la construcción están vinculados a muchas otras industrias.



Fuente: CEIC.