



Monthly Chart Book

30 de agosto de 2009

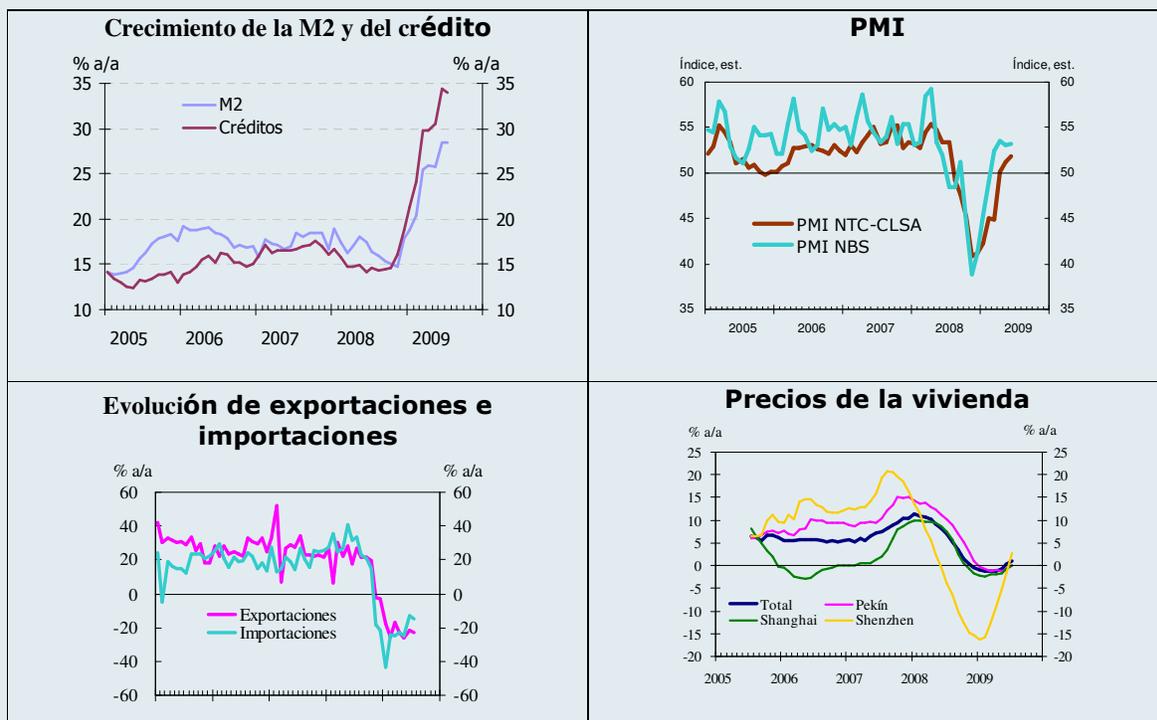
Yuande Zhu
yzhu@bbva.com.hk
 Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Lo más destacado del mes: ajuste del crecimiento

El estímulo económico de China ha sido muy efectivo y una recuperación tan buena ha suscitado diversos temores, como que la inversión parcial haya acumulado una capacidad excesiva en determinados sectores, que el exceso de crédito pueda poner en peligro la calidad futura de los activos y que el repentino aumento de los precios inmobiliarios pueda crear las condiciones necesarias para una posible burbuja.

Los últimos datos reflejan la fuerte recuperación de la economía china gracias a la cual será posible alcanzar el objetivo del 8% este año, por lo que la senda del crecimiento debe construirse dando preferencia a la calidad antes que a la cantidad. Estos escenarios justifican los esfuerzos del gobierno chino para ajustar la economía del país.

- En julio, la masa monetaria y el aumento de los préstamos se moderó desde el récord de crecimiento en junio, por los esfuerzos del regulador bancario para frenar el agresivo incremento del crédito.
- El comercio exterior de China continúa aletargado y las exportaciones e importaciones han prolongado su caída durante julio, pero existen indicios de que el comercio exterior pueda recuperarse a lo largo del año cuando se reduzca el descenso de exportaciones chinas a EE.UU.
- El mercado inmobiliario ha experimentado un fuerte repunte tanto en el volumen como en el precio de las transacciones inmobiliarias, pero ha avivado los temores de una burbuja, lo que ha provocado restricciones en las hipotecas sobre segundas residencias.



Fuentes: Datastream, CEIC y estimaciones del BBVA.

I. Actividades de la economía real

Índice de actividad real

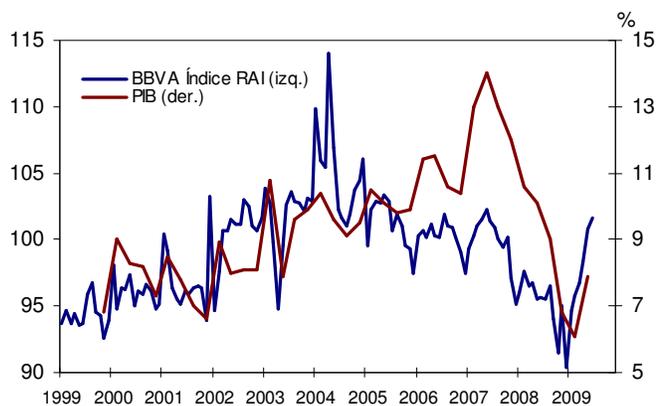
El índice de actividad real de BBVA continuó subiendo durante estos seis meses, lo que indica una recuperación aún más rápida de nuestra economía desde el pasado mes de enero. Este repunte se vio impulsado principalmente por las medidas de estímulo del gasto emprendidas por el gobierno, que sirvieron de apoyo a la demanda.

(a) Producción industrial

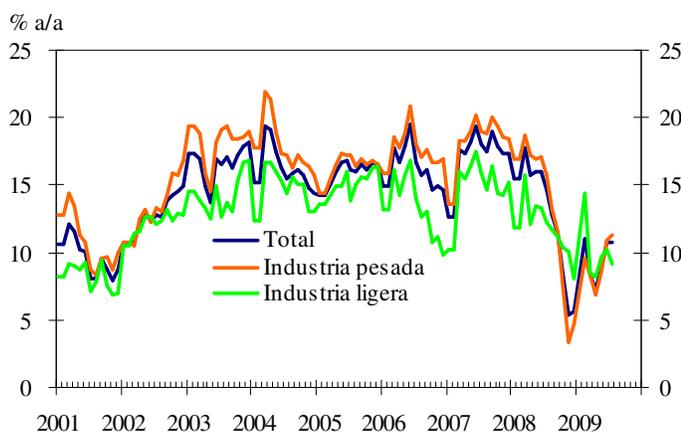
La producción industrial general registró por tercer mes consecutivo una mejora, con un 10,8% interanual, aunque el ritmo de crecimiento fue moderado. La tasa de crecimiento de la industria pesada ha sido del 11,3%, un 2,1% más que la industria ligera, lo que indica que la producción industrial pesada impulsada por la construcción de infraestructuras, sigue alimentando el repunte de la economía. Sin embargo, la recuperación de la industria ligera continúa siendo frágil debido a la persistente debilidad de la demanda exterior.

(b) Ventas minoristas reales

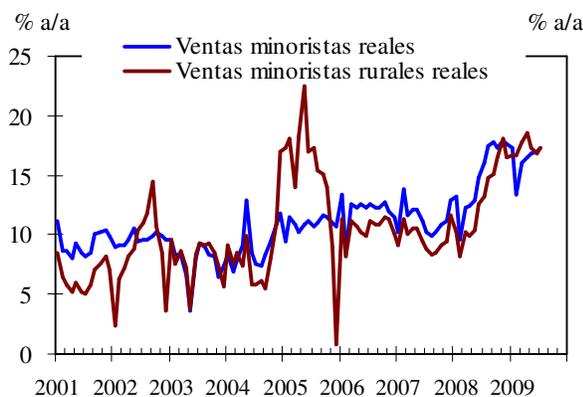
En julio, la tasa de crecimiento de las ventas minoristas ascendió ligeramente hasta un 17,31% interanual desde el 16,99% anterior y se estabilizó en un nivel relativamente elevado. A su vez, la tasa de crecimiento de las ventas minoristas rurales reales pasó de un 16,89% en junio a un 17,34%. Esto significa que la mejora de los ingresos de los hogares ha comenzado a estimular el consumo y, también, que las políticas adoptadas para dar impulso al consumo rural han resultado efectivas, como los subsidios para el consumo de equipamientos del hogar y automóviles.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(c) Inversiones en activos fijos

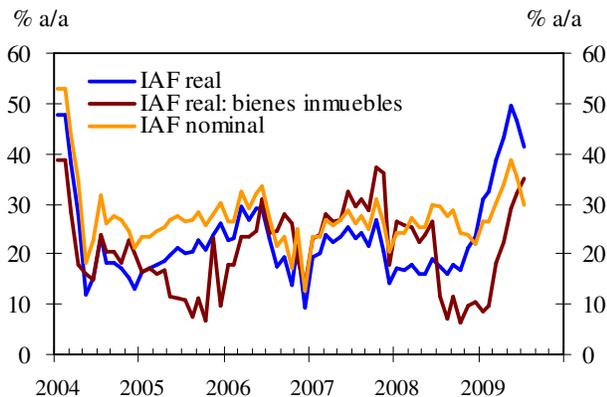
Las tasas de crecimiento interanual real y nominal de las IAF se ralentizaron con respecto al mes pasado, con un ascenso del 29,9% en las IAF nominales y del 41,5% en las IAF reales. No obstante, las IAF reales en el sector inmobiliario aumentaron hasta el 35,13% en julio desde el 32,12% del mes anterior gracias al reciente repunte de la venta de viviendas. El rápido incremento de las IAF durante el primer semestre suscitó en el gobierno el temor de que pudieran volver a aparecer excesos de capacidad en algunos sectores que pudieran frenar la inversión ciega, lo que contribuyó en parte a frenar el crecimiento de las IAF.

(d) Comercio exterior

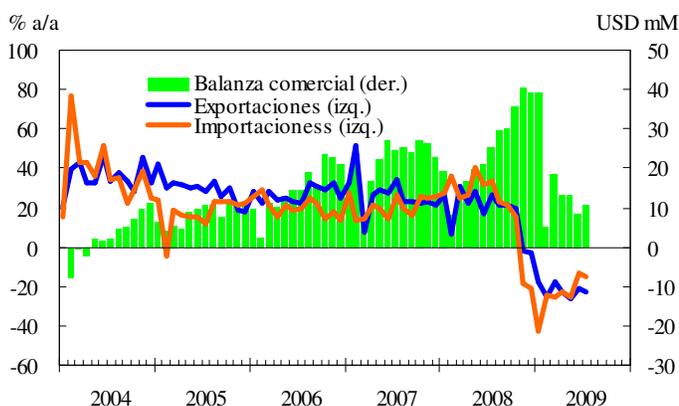
En julio, las importaciones y exportaciones chinas cayeron por noveno mes consecutivo. Las exportaciones bajaron un 23% con respecto al año anterior, con lo que se amplió el descenso del 21,4% de junio. Por otro lado, las importaciones cayeron en julio un 14,9% con respecto al año anterior, en comparación con la bajada del 13,2% de junio. El superávit comercial de China en el mes de julio fue de 10.630 millones de dólares estadounidenses, con lo que superó los 8.300 millones de dólares de junio pero quedó por debajo del nivel del año precedente. Con el repunte del consumo de las economías desarrolladas en el segundo semestre, se espera que pronto se recuperen las exportaciones chinas.

(e) Importaciones de materias primas

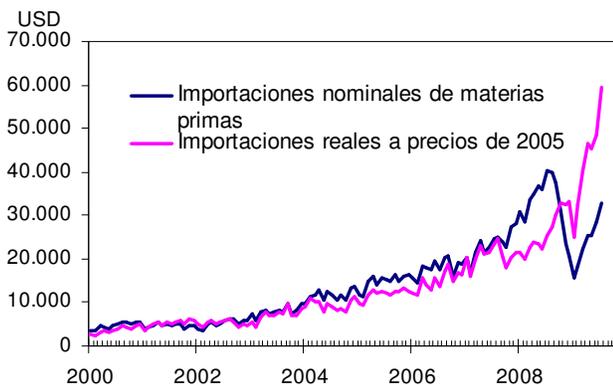
Las importaciones reales de materias primas en China continúan el ascenso iniciado a principios de 2009, debido probablemente a que la recuperación de la producción industrial hace que se consuman más materias primas, además de que China está acumulando materias primas para protegerse contra futuras subidas de los precios.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.



Nota: Materias primas: materiales sin procesar, combustible, metales ferrosos y no ferrosos, etc.
 Las importaciones reales de materias primas se ajustan con el índice de materias primas IMF tomando como año base 2005.
 Fuente: CEIC

(f) Producción industrial y electricidad

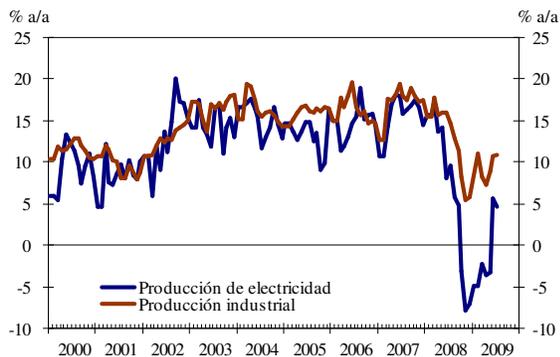
La producción de electricidad en China aumentó un 4,7% en julio, por debajo del 5,6% de junio, pero al alza por segundo mes consecutivo después de ocho meses de caídas desde octubre. Este repunte demostró que la economía del país se está estabilizando y que la producción industrial nacional está recuperándose.

(g) Transportes

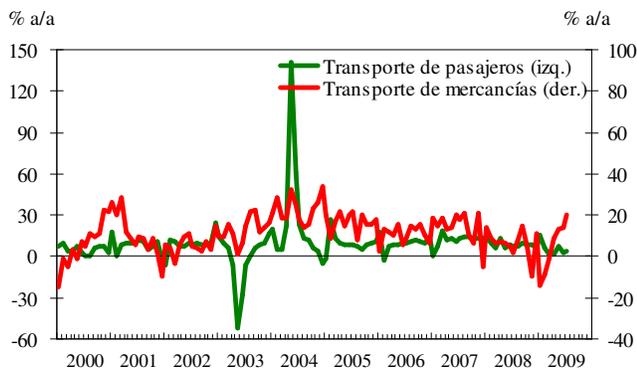
La tasa de crecimiento del transporte de mercancías mantuvo su fuerte crecimiento con un 20,3% en julio, mientras que el transporte de pasajeros registró un leve incremento del 3,6%. El transporte es uno de los principales indicadores de la economía, por lo que su repunte podría significar la vuelta a una actividad económica fuerte y dinámica.

(h) Rentabilidad industrial general

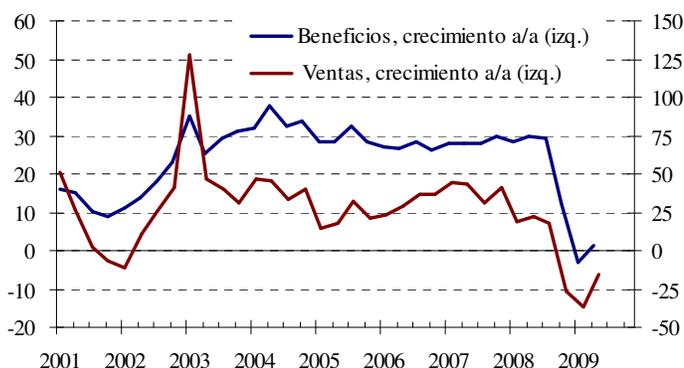
Finalmente, los beneficios y las ventas industriales han frenado su drástica caída durante el segundo trimestre de 2009. Las empresas industriales siguieron enfrentándose a un descenso de los beneficios, pero la caída fue menor, ya que el sector industrial de 22 regiones constató un retroceso del 17,3% de enero a julio, lo que supone una mejora con respecto a la bajada del 21,2% del primer semestre. A lo largo de este año, la producción industrial debería continuar aumentando de forma constante puesto que el comercio exterior ha mostrado síntomas de recuperación en el segundo semestre y debería seguir la tendencia alcista con la mejora económica de los países desarrollados.



Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA.



Fuente: CEIC.



Fuente: CEIC.

II. Evolución de los precios

(a) Inflación de los precios al consumidor

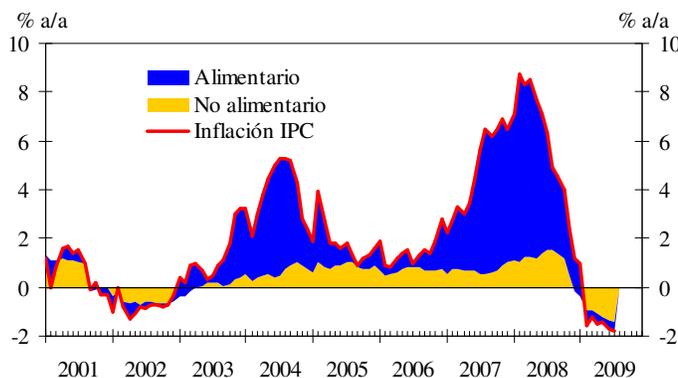
El IPC cayó un 1,8% en julio en comparación con el año anterior, a lo que contribuyeron los precios de los alimentos con un -0,39% y los de los productos no alimentarios con un -1,40%. Se trata de la sexta bajada consecutiva desde febrero. El índice no sufrió prácticamente variaciones con respecto a junio, cuando el descenso interanual fue del 1,7%. Pese a que el IPC sigue bajando, el riesgo de deflación es mínimo, ya que la economía está en la senda de la recuperación y se ha inyectado una abundante cantidad de liquidez en la economía.

(b) Precios mayoristas

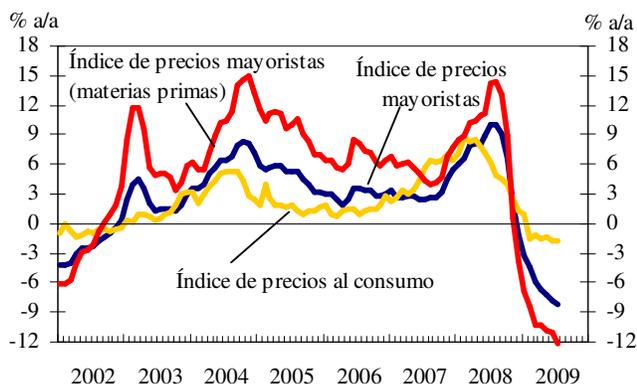
El índice de precios mayoristas (IPM) sufrió una caída interanual del 8,2% en julio, un 0,4% más que el mes de junio. El IPM de materias primas retrocedió un 12,1% en julio y un 11,0% en junio. Las favorables condiciones monetarias deberían contribuir a una subida de los precios. De hecho, en términos intermensuales, el IPM aumentó un 1%.

(c) Precios de las materias primas e IPM

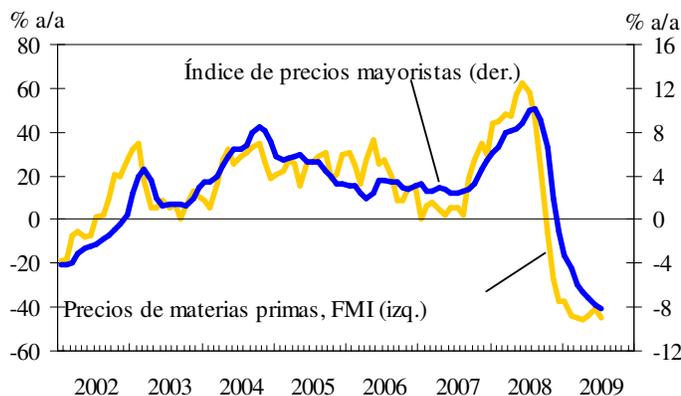
La inflación del índice de precios mayoristas chino está altamente correlacionada con las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas. El desplome radical de los precios internacionales de las materias primas desde el máximo alcanzado provocó la brusca caída del IPM. Tras la reciente aparición de señales de estabilización de los precios de las materias primas, el IPM nacional probablemente frenará su acusado descenso en poco tiempo.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.



Fuentes: estimaciones del FMI, BBVA y CEIC.

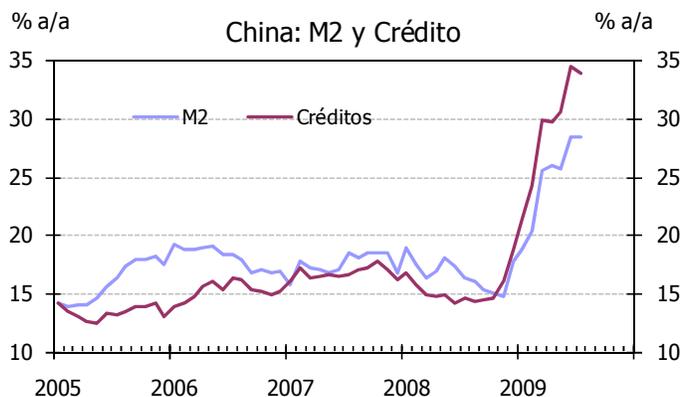
III. Condiciones monetarias

(a) Masa monetaria y créditos

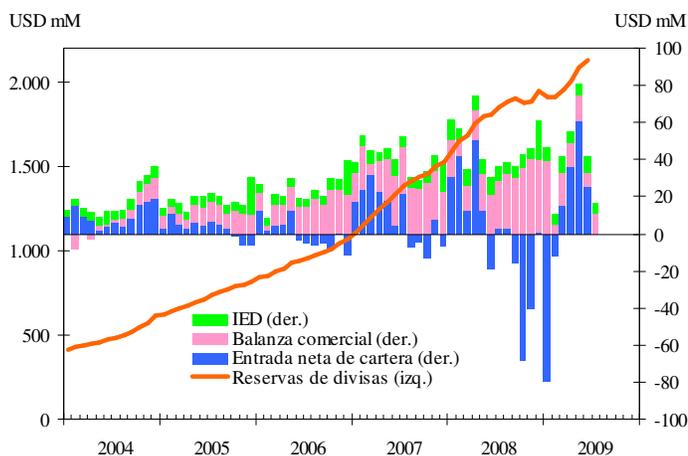
Tanto el crédito bancario como la masa monetaria amplia (M2) han aumentado drásticamente desde el pasado noviembre, aunque parece que en julio lo han hecho a una menor velocidad. La oferta monetaria de China experimentó un aumento interanual del 28,42%, un resultado menor que el 28,46% registrado en junio. Los nuevos préstamos aumentaron en 360.000 millones de renminbi durante el mes de julio, aunque la tasa de crecimiento de los préstamos bajó ligeramente del 34,4% al 33,9%. El regulador bancario chino comenzó a ajustar el mercado crediticio, advirtió del riesgo de la calidad de los activos y requirió a los bancos que mejoraran los coeficientes de solvencia. Esto provocó una ralentización del crecimiento del crédito en el mes de julio.

(b) Flujos de capitales externos

El comercio exterior registró un superávit de 10.600 millones de dólares estadounidenses y la entrada de IED aumentó en 5.400 millones de dólares. Se espera que la entrada de capital haya continuado en julio.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

IV. Comercio exterior

(a) Exportaciones desglosadas por región

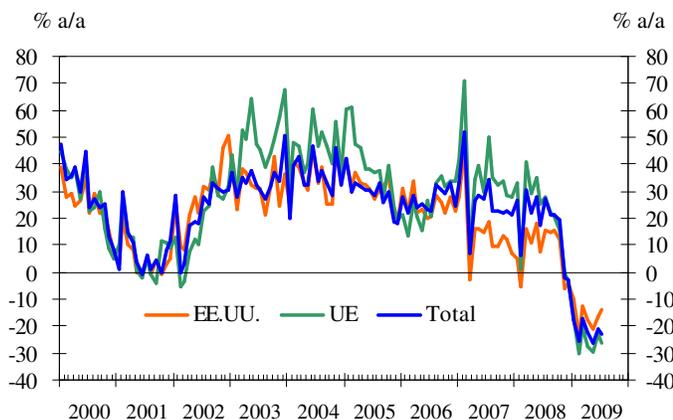
Las exportaciones totales durante julio alcanzaron los 105.420 millones de dólares estadounidenses, lo que supuso una caída del 22,9%, en comparación con el -21,4% de junio. No obstante, la tasa de crecimiento negativo de las exportaciones a EE.UU. ha descendido a un -14,13% en julio (-16,64% en junio), mientras que con respecto a Europa se ha ampliado hasta un -26,01% (-23,00% en junio). Esto puede indicar que la economía estadounidense ha adelantado a la europea en la vía de la recuperación.

(b) Exportaciones y PMI de EE.UU.

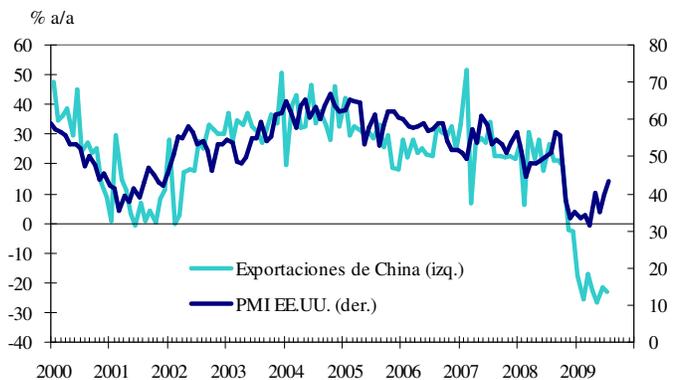
Pese a que los indicios de recuperación económica en EE.UU. siguen siendo débiles, el índice de gerentes de compra (PMI), un indicador de la salud de la economía en el sector manufacturero, ha repuntado a un 43,4 en julio desde su mínimo de 33,6 el pasado noviembre. En línea con las perspectivas económicas para EE.UU., reflejadas en el índice PMI de ese país, la tasa de crecimiento de las exportaciones chinas a EE.UU. mostró señales de recuperación en julio. Se espera que las exportaciones chinas puedan volver a cifras positivas a finales de este año o principios de 2010.

(c) Tipo de cambio real y exportaciones

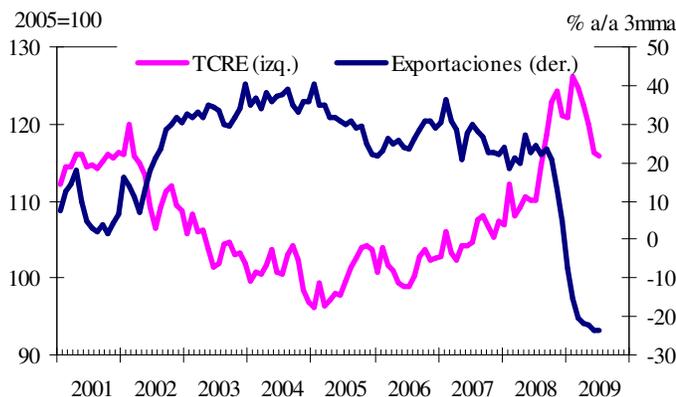
El TCRE se ha depreciado durante los 5 meses transcurridos desde febrero (desde un 126,1 a un 115,8). Dado que el renminbi está vinculado de facto al dólar estadounidense, un TCRE más bajo podría eximir a las exportaciones chinas del periodo más difícil y conducir a un crecimiento moderado en el futuro.



Fuente: CEIC.



Fuente: estimaciones de la OCDE, BBVA y CEIC.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

V. Tipos de cambio

(a) Tipo de cambio al contado y cotización de futuros del RMB

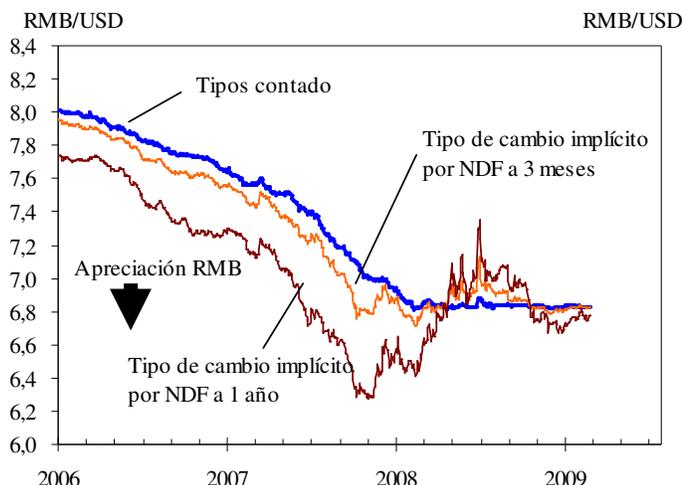
Desde julio de 2008, cuando estalló la crisis financiera global, el renminbi ha reducido su ritmo de apreciación y ha mantenido su cotización dentro de una estrecha banda de 6,83 yuanes con respecto al dólar. El mercado esperaba que el renminbi permaneciera sin variaciones a corto plazo, lo que se reflejó en la cotización de futuros sin entrega física a 3 meses (NDF) del CNY/USD. Pese a que la NDF a un año descendió ligeramente por debajo de 6,83, mantenemos nuestras previsiones de que el tipo de cambio del renminbi continúe estable durante 2009.

(b) TCRE y TCNE

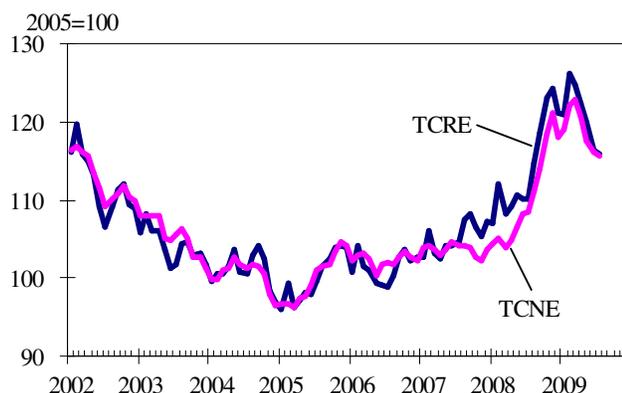
El TCRE y el TCNE del renminbi comenzaron a depreciarse desde marzo, tras un prolongado período de apreciación, lo cual refleja en parte la reciente debilidad del dólar estadounidense.

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

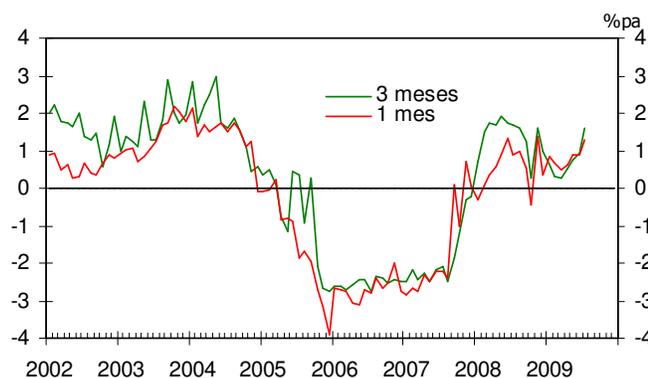
Los diferenciales de tipos de interés entre el Chibor y el Libor a uno y tres meses han aumentado por quinto mes consecutivo hasta un 1,29% y un 1,58% impulsados principalmente por una nueva normalización del mercado del Libor, ya que las tensiones financieras comienzan a aliviarse, y por la reciente subida de los tipos de interés en el mercado crediticio chino.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.



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



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

VI. Mercados financieros

(a) Tipo de interés de referencia. y Chibor

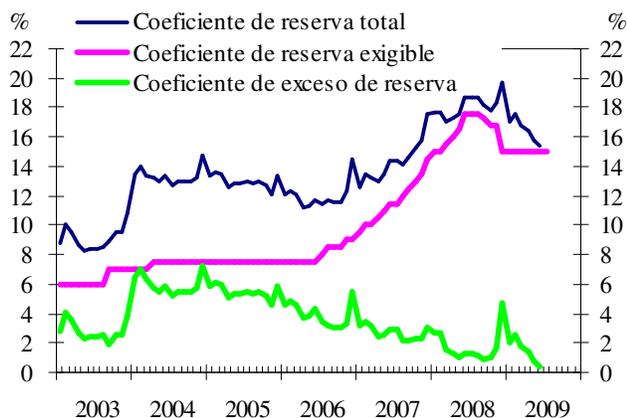
El Chibor a 3 meses se acercó al tipo de depósito de referencia (2,25%) ascendiendo hasta un 2,10%, y reflejando que la tendencia expansiva de la política monetaria de los últimos meses se ha tensado relativamente durante el mes de julio.



Fuentes: Banco Popular de China y CEIC.

(b) CRO y excedentes de reservas

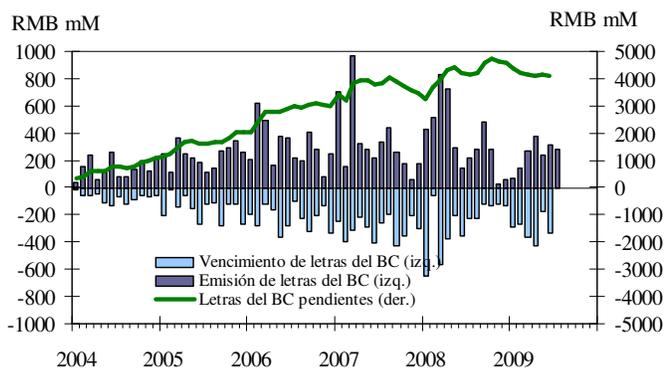
Mientras el coeficiente de reservas obligatorias se ha mantenido prácticamente invariable desde diciembre, el coeficiente de excedentes de reservas comenzó a descender desde el pasado mes de enero. Los bancos han ampliado agresivamente los préstamos durante estos 7 meses, por lo que han tenido que utilizar los excedentes de reservas de los bancos centrales para los nuevos préstamos. Esto provocó que el coeficiente de excedentes de reservas descendiera continuamente.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(c) Operaciones en el mercado abierto

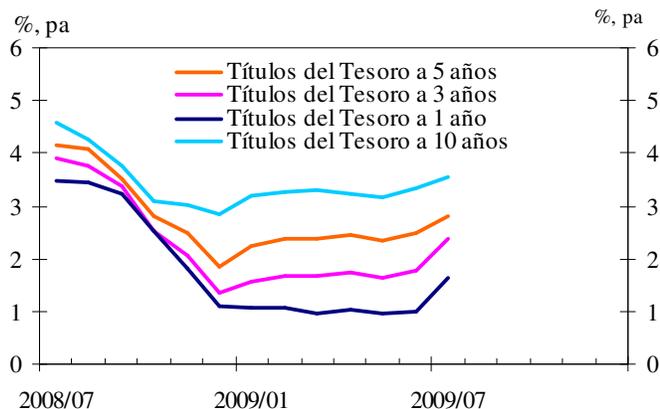
China ha impulsado al alza los tipos del mercado monetario en las operaciones en el mercado abierto en junio, ha aumentado la emisión de billetes para retirar la liquidez y ha retomado la venta de letras a un año en un intento de los responsables económicos por restringir los fondos para renta variable e inversión inmobiliaria sin hacer descarrilar el plan de estímulo económico de 4 billones de yuanes.



Fuente: CEIC.

(d) Rentabilidad de valores del Tesoro

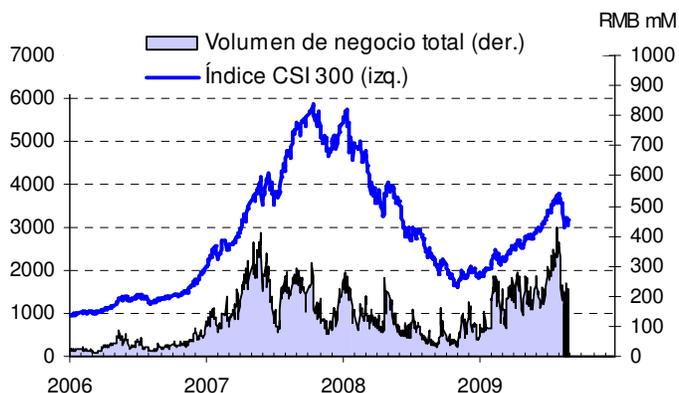
La rentabilidad de los valores del Tesoro con distintos vencimientos mantuvo su tendencia alcista durante julio como respuesta al posible ajuste de la política monetaria china, lo que ha provocado una situación crediticia más restrictiva en comparación con la anterior.



Fuente: CEIC.

(e) Evolución de las bolsas

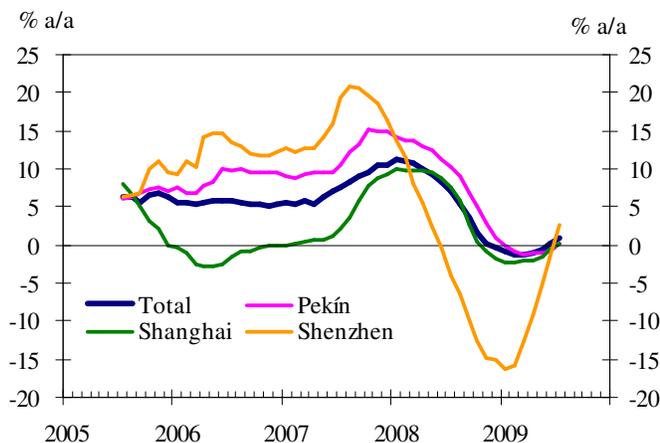
El CSI 300 registró un máximo histórico de 3.734,62 a finales de julio, al que siguió una brusca corrección durante el mes de agosto debido a los temores de que el mercado crediticio no fuera a emitir liquidez suficiente para apoyar el avance del índice.



Fuente: CEIC.

(f) Mercado inmobiliario

En julio, la velocidad de recuperación del mercado inmobiliario fue más rápida de lo que se esperaba, con unas cifras interanuales del 0,1% en Pekín, el 0,1% en Shanghai y el 2,7% en Shenzhen. Cuando aumentaron los precios de los inmuebles, volvieron a surgir los temores de una burbuja inmobiliaria. Además, en algunas de las principales ciudades se han restringido las hipotecas para la segunda residencia. Algunos compradores precavidos se han mantenido al margen debido a los temores de que el gobierno pudiera restringir el crédito en el mercado inmobiliario y fuera a frenar el crecimiento de los precios en algunas ciudades. El crecimiento de los precios de las viviendas podría moderarse a lo largo de este año.



Fuente: CEIC.