



# Observatorio PIB

22 de octubre de 2009

Con un 8,9% a/a en el 3T09, el PIB chino experimentó una recuperación en forma de V, y muy probablemente alcanzará al menos su objetivo del 8% anual. El crecimiento del PIB ha sido consecuencia de los estímulos del gobierno, en gran medida canalizados hacia inversiones en activos fijos y créditos bancarios. Con el rápido aumento de la masa monetaria y del crédito bancario como principales preocupaciones del banco central, seguramente ahora China pondrá el énfasis en la calidad y el equilibrio del crecimiento.

Yuande Zhu

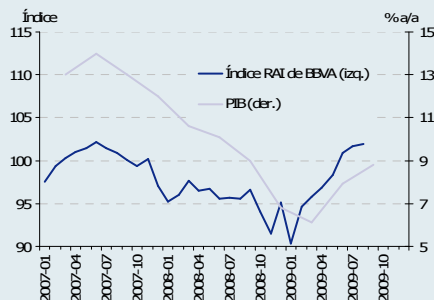
[yzhu@bbva.com.hk](mailto:yzhu@bbva.com.hk)

Jenny Zheng

[Jenny.zheng@bbva.com.hk](mailto:Jenny.zheng@bbva.com.hk)

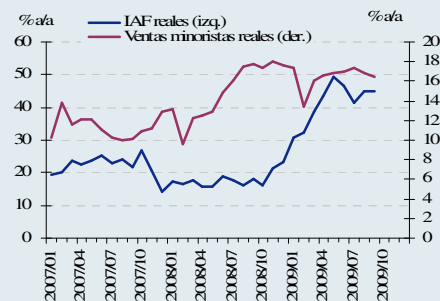
- El crecimiento del PIB de China se aceleró hasta llegar en el 3T al 8,9% a/a desde el 7,9% a/a del 2T, lo cual se ajusta a nuestras previsiones (BBVA: 8,3% a/a) y a las del mercado. El crecimiento acumulado del PIB en los tres primeros trimestres alcanza ahora el 7,7% a/a, con lo que es muy probable que el gobierno alcance su objetivo anual del 8% (y nuestra previsión del 8,3%) para 2009. La fuerte recuperación de la economía china se beneficia sobre todo del efecto de apalancamiento del paquete de estímulos del gobierno anunciado en noviembre pasado, valorado en 4 billones de yuanes, y del continuo aumento del crédito bajo la actual política monetaria “moderadamente flexible”.
- Las inversiones en activos fijos han seguido siendo el motor principal del crecimiento del PIB, seguidas por el consumo interno. El aumento de las exportaciones, mejor que lo previsto, indica que el sector exterior está en vías de recuperación, lo cual podría ayudar a mitigar el excesivo peso de las inversiones patrocinadas por el gobierno en los próximos trimestres. Según la Oficina Nacional de Estadísticas, el consumo, las inversiones y las exportaciones netas aportaron un 4%, un 7,3% y un -3,6%, respectivamente, al crecimiento del PIB en los tres primeros trimestres.

**Gráfico 1: Crecimiento del PIB real e Índice RAI del BBVA**

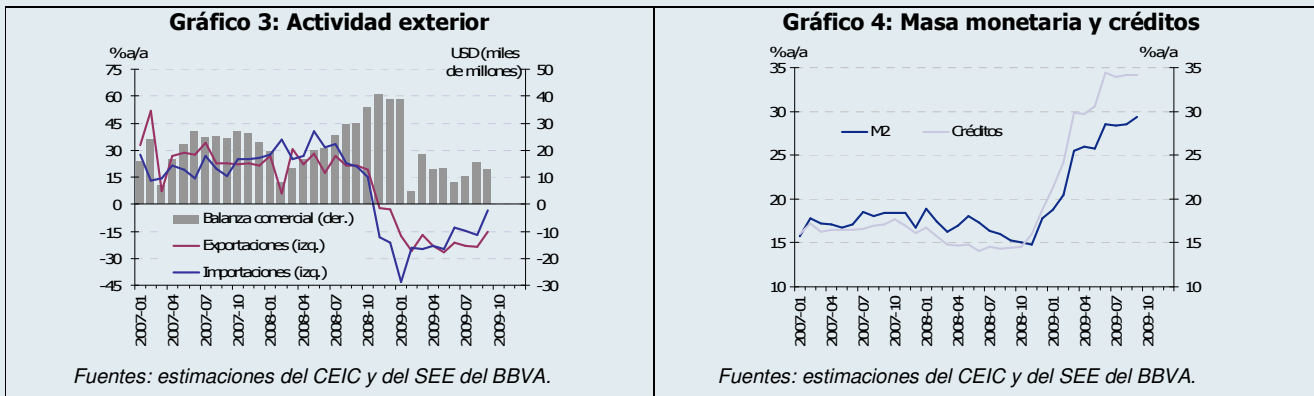


Fuentes: estimaciones del CEIC y BBVA.

**Gráfico 2: Demanda interna**



Fuentes: estimaciones del CEIC y del SEE del BBVA.



## Además de la publicación de las cifras del PIB del 3T, otros datos económicos también indican el fuerte impulso del crecimiento de la economía china:

- El total de inversiones en activos fijos ha seguido aumentando rápidamente, incrementándose hasta el 33,4% a/a en los tres primeros trimestres, muy próximo al 33,5% a/a del primer semestre del año. Este rápido ritmo de crecimiento se debe a los efectos del masivo paquete de estímulos fiscales y a la continuidad de la expansión del crédito. En ese marco, las inversiones en transporte ferroviario se han incrementado un 87,5% a/a, en tanto que las de transporte en carretera hicieron lo propio en un 50,7% a/a. El gasto en salud y en bienestar social subió un 72,9% a/a. Hasta ahora, el plan chino de estímulo económico funciona bien y como estaba previsto (según la Comisión Nacional de Desarrollo y Reformas, hasta finales de julio de 2009 se habían gastado 380.000 millones de yuan renminbi (RMB) de los 1,12 billones de RMB que el gobierno central había planeado invertir, con lo que queda un 66% hasta 2010), aunque para conseguir una mejora de la de la calidad del crecimiento, deben hacerse mayores esfuerzos para reducir el exceso de capacidad industrial, imponer más restricciones a las industrias más contaminantes, que consumen excesiva energía y están basadas en recursos naturales.
- Las ventas minoristas, un indicador aproximado del consumo, aumentaron un 15,1% a/a en los tres primeros trimestres, un poco más que el 15% a/a del primer semestre, gracias al aumento de la renta de las familias (la renta disponible de las familias urbanas se ha incrementado en un 10,5% a/a) y a las políticas oficiales de promoción del consumo. Entre los bienes de consumo duradero, las ventas de vehículos en China han avanzado un 24,5% a/a, alcanzando los 9,7 millones de vehículos en los primeros nueve meses del año, lo cual refleja un fuerte impulso del consumo privado.
- La producción industrial aumentó un 8,7% a/a en los tres primeros trimestres del año, empujada por una expansión del 12,4% a/a en el 3T e impulsada sobre todo por la recuperación de la demanda interna.
- Como ya se ha indicado anteriormente, el retroceso de las exportaciones chinas parece estar moderándose a medida que se consolida la recuperación mundial. Las exportaciones chinas retrocedieron en septiembre un 15,2% a/a, el menor ritmo de caída de los últimos nueve meses, en tanto que las importaciones disminuyeron al menos un 3,5% a/a desde septiembre. La recuperación de la demanda interna de China es el principal motivo de la reducción de la diferencia entre exportaciones e importaciones, lo cual ha reducido el superávit comercial hasta los 12.930 millones de dólares estadounidenses de septiembre desde los 15.700 millones de agosto. La recuperación de las exportaciones también contribuirá a mitigar el problema de sobrecapacidad de ciertos sectores vinculados con la industria y la manufactura.
- Conjuntamente con la recuperación económica, la contracción de los precios al consumidor y mayoristas (IPC e IPM, respectivamente) siguió moderándose. El IPC retrocedió en septiembre un 0,8% a/a, mejorando desde el -1,2% a/a de agosto. Por su parte, el IPM bajó un -7% a/a desde el -7,9% de agosto. A nivel intermensual, el IPC y el IPM han estado subiendo desde septiembre.

- El crecimiento sin precedentes de los nuevos créditos de este año ha incrementado la inquietud por posibles presiones inflacionistas el año próximo. En consecuencia, el Consejo de Estado chino ha manifestado que su política se centrará tanto en la gestión de las expectativas inflacionarias como en garantizar un crecimiento estable. Es la primera vez que se menciona la inflación desde que la crisis global golpeó a China el año pasado, lo cual implica que se aplicará una política monetaria menos flexible si se observan indicios de un fuerte repunte de la inflación.
- Prevedemos que el banco central aumentará los tipos de interés en 27 pb hacia mediados de 2010 a efectos de prevenir la inflación. Prevedemos que en 2010 la inflación será del 2,7% y que alcanzará el 3,1% hacia finales de ese año. Entretanto, el RMB llegará a apreciarse hasta cambiarse a 6,59 por dólar estadounidense, medida propicia para controlar la inflación.
- En esta fase del ciclo de inversiones y créditos, la rápida expansión del crédito preocupa por la posible acumulación de los riesgos crediticios y un posible aumento sustancial de la morosidad a partir del próximo año. Se trata claramente de las principales preocupaciones de las autoridades chinas, por lo que para principios de 2010 se esperan medidas para restringir la liquidez interna y que no afecten a los tipos de interés.
- De cara al futuro, creemos que el gobierno chino prestará atención a la calidad y al equilibrio del crecimiento económico. Considerando las condiciones de abundante liquidez y que todavía no se ha desembolsado una gran parte del paquete de estímulos fiscales, prevedemos que el crecimiento chino se acelerará en el 4T (BBVA: 9,9% en el 4T, 8,3% en todo 2009) y alcanzará su máximo del 10% a/a en el 1T de 2010. En cuanto al resto de 2009, esperamos que se mantenga el paquete de estímulos fiscales anunciado y que el gobierno central mantenga la actual política monetaria “moderadamente flexible” hasta el primer trimestre del año que viene, tras lo cual se aplicarán medidas más restrictivas para afinar la liquidez de la economía.