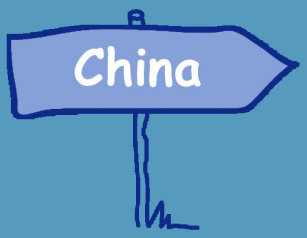
Servicio de Estudios Económicos

BBVA



Observatorio Económico

12 de noviembre de 2009

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

Los indicadores macroeconómicos chinos de octubre confirman un momento de crecimiento estable

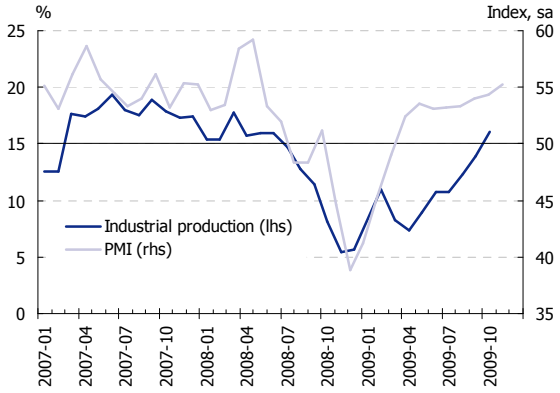
- En octubre de este año, la producción industrial de China creció a su ritmo más rápido, mientras que el crecimiento de la inversión se moderó con respecto a septiembre, aunque continúa en máximos históricos. Las ventas minoristas siguieron acelerándose, lo que confirma la probabilidad de que el repunte de la economía china sea sólido.
- Las actividad del sector externo continuó mejorando gracias a la recuperación gradual de la demanda externa.
- Los nuevos préstamos concedidos registraron su nivel mínimo de este año, debido, en parte, a factores estacionales, ya que tradicionalmente los bancos chinos facilitan menos préstamos en la segunda mitad del año y debido también al vencimiento de la financiación masiva de letras a corto plazo en la primera mitad del año.
- La contracción del índice de precios al consumo siguió reduciéndose en octubre, pero el riesgo de inflación no es, por el momento, motivo de grandes preocupaciones.

****

1. El crecimiento más rápido de la producción industrial

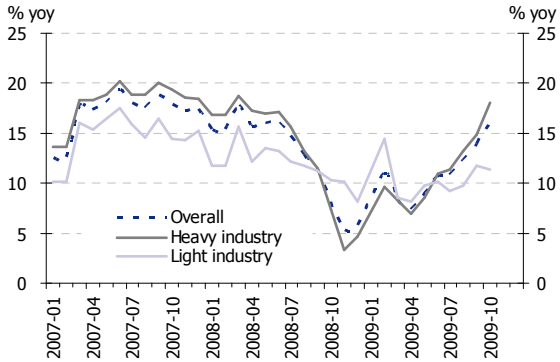
La actividad industrial en general continuó su sólido crecimiento en octubre; la **producción industrial** subió un 16,1% interanual (a/a), incluso más rápido que en septiembre (13,9% a/a), debido en parte a una base estadística de comparación más baja. Junto con el tono positivo del índice de gerentes de compra (PMI) de la producción manufacturera publicado la semana pasada y con el efecto base bajo, la producción industrial china mantendrá su recuperación hasta finales de año (gráfico 1.1).

Gráfico 1.1: Producción industrial y PMI



Fuente: HSBC y estadísticas nacionales

Gráfico 1.2: Producción industrial por sector



La industria pesada siguió liderando el crecimiento global de la industria, con una subida interanual del 18,1%, impulsada por la demanda procedente del gasto en inversión. La industria ligera continuó mostrando una recuperación moderada y registró un 11,3% interanual en octubre, un poco por debajo del 11,8% de septiembre (gráfico 1,2).

2. **Moderación del crecimiento de la inversión en activos fijos (IAF)**

Durante el mes de octubre, tanto la IAF nominal como real registraron un crecimiento más lento que en septiembre, con un crecimiento nominal interanual al 31,6% frente al 35% de septiembre y un crecimiento real interanual al 39,7% frente al 45,1% de septiembre (gráfico 2).

Durante el periodo de enero a octubre, el crecimiento nominal de la **inversión fija** se situó en el 33,1% interanual, en comparación con el 33,3% interanual del periodo de enero a septiembre de 2009.

Sin embargo, el ritmo de crecimiento de la inversión en activos fijos, que subió notablemente este año debido al agresivo estímulo fiscal del gobierno, parece estar desacelerándose recientemente, aunque aún sigue en máximos históricos.

3. Aceleración de las ventas minoristas

El crecimiento nominal de las **ventas minoristas** a nivel interanual subió del 15,5% registrado en septiembre al 16,2% en octubre, impulsado en gran medida por las fuertes ventas de bienes duraderos, como las ventas de automóviles, productos de decoración del hogar y electrodomésticos, que se benefician de la subida de las ventas de viviendas (gráfico 3).

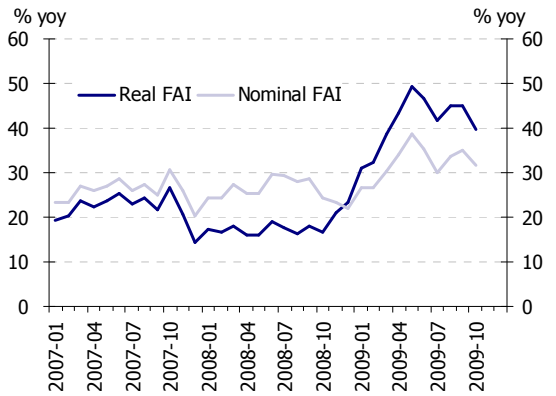
El consumo doméstico de China ha funcionado bien para amortiguar la caída de la demanda externa y en adelante, debe convertirse en un impulsor más activo del crecimiento de China, es decir, que se basará en más consumo y menos inversión a medio plazo.

4. Sector externo desigual

La contracción del crecimiento de las **exportaciones** siguió reduciéndose; en octubre se registró un -13,8% interanual, frente al -15,2% de septiembre. La mejora de las exportaciones refleja que la demanda externa empieza a recuperarse, como también refleja factores estacionales. Por otro lado, el crecimiento interanual de las **importaciones** se debilitó en octubre hasta el -6,4%, frente al -3,5% de septiembre. Con ello, el superávit de China se situó en los 24.000 millones de dólares estadounidenses, frente a los 13.000 millones de dólares del mes pasado, su nivel más alto desde enero. En los diez primeros meses de 2009, el superávit comercial ascendió a 160.600 millones de dólares estadounidenses.

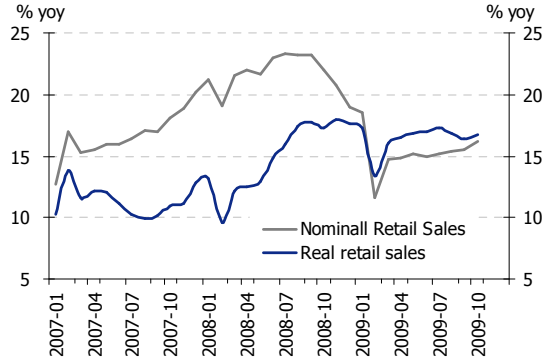
Fuente: CEIC.

Gráfico 2：Inversión en activos fijos (IAF)



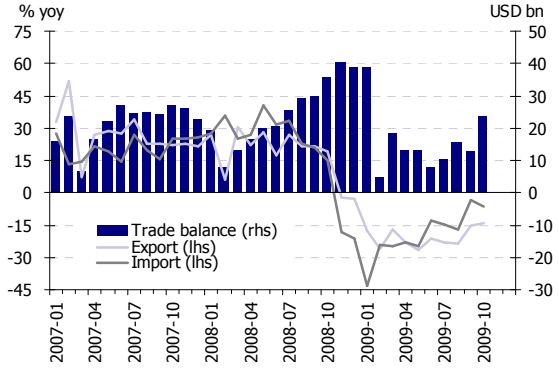
Fuente: CEIC.

Gráfico 3：Ventas minoristas



Fuente: CEIC.

Gráfico 4: Comercio exterior



Fuente: CEIC.

Gráfico 5.1: Índice de precios al consumo (IPC)

Si miramos hacia el futuro, normalmente las exportaciones chinas suben en el 4T antes de las festividades occidentales, de modo que hay muchas probabilidades de que el crecimiento interanual de las exportaciones vuelva al terreno positivo antes del fin de año.

5. Los riesgos de inflación siguen controlados

La inflación continúa en terrero negativo, pero en los últimos meses se ha establecido una clara tendencia alcista. El **índice de precios al consumo (IPC)** de octubre cayó un 0,5% interanual, en comparación con la caída del 0,8% registrada en septiembre.

La inflación de los precios de los alimentos continúo al mismo ritmo que en septiembre, a un 0,5% interanual y contribuyó con 0,5 puntos porcentuales al IPC total. En cuanto al precio de los artículos no alimentarios, la contracción se desaceleró del -1,3% interanual de septiembre al -1,0% interanual de octubre y contribuyó con un -1 punto porcentual al IPC total.

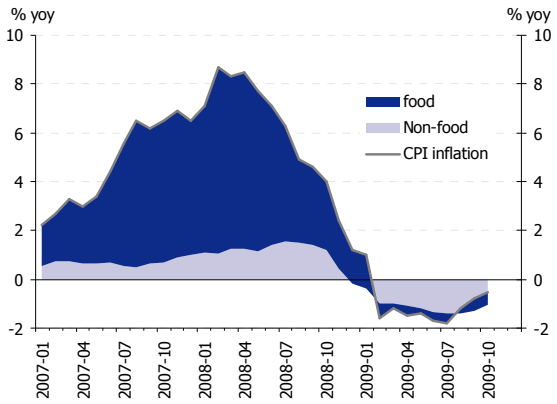
La reciente subida de los precios de los combustibles por parte de la Comisión Nacional de Desarrollo y Reformas contribuyó a acelerar la inflación. Sin embrago, el efecto directo de la subida de los precios de los combustibles en el IPC es mínimo debido a que su peso en la cesta del IPC es bajo, en torno al 1,2%. Pero si consideramos el efecto indirecto de la subida de los precios de los combustibles, el efecto total sobre el IPC será mayor.

Además, el **índice de precios mayoristas (IPM)** subió desde el -10,1% interanual de septiembre hasta el -8,4% interanual de octubre. La rápida recuperación de los precios de las materias primas continuará impulsando la subida del IPM en los próximos meses.

6. La más baja concesión mensual de préstamos nuevos de este año

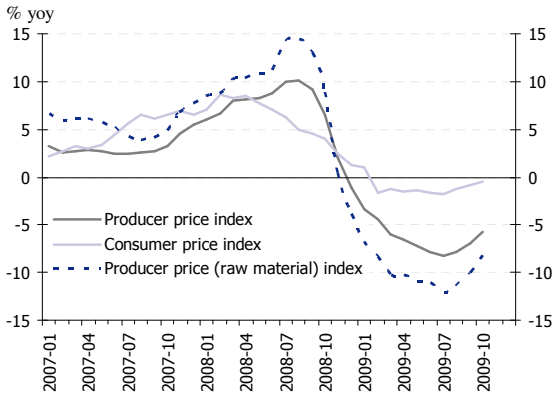
En octubre, los bancos chinos facilitaron 253.000 millones de yuanes en préstamos nuevos, lo que está muy por debajo de los 516.700 millones de yuanes de septiembre y es también el nivel más bajo de este año. El índice de crecimiento de la M2 se mantuvo estable en el 29,4% interanual, frente a la subida del 29,3% interanual de finales de septiembre. Los préstamos pendientes en yuanes a finales de octubre subieron un 34,19% con respecto al año anterior, casi sin cambios con respecto a la subida del 34,16% de finales de septiembre (gráfico 6.1).

El crédito nuevo tiende a disminuir, tanto en los préstamos tradicionales como en la financiación de letras, debido, principalmente, a factor estacional, ya que los bancos chinos tradicionalmente facilitan menos préstamos en la segunda mitad del año y debido también al vencimiento masivo de la financiación de letras a corto plazo en la primera mitad del año. (Gráfico 6.2)



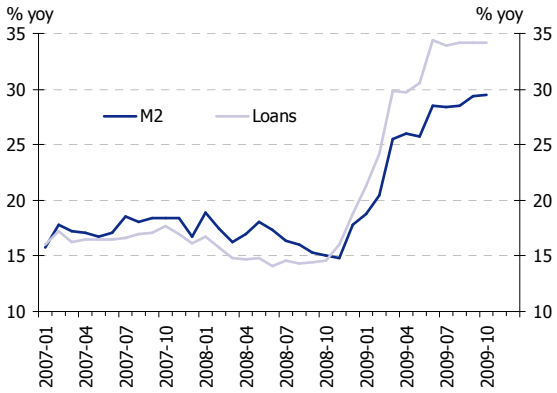
Fuente: CEIC.

Gráfico 5.2: Índice de precios mayoristas (IPM)



Fuente: CEIC.

Gráfico 6.1: M2 y préstamos



Fuente: CEIC.

Gráfico 6.2: Composición de los nuevos créditos mensuales

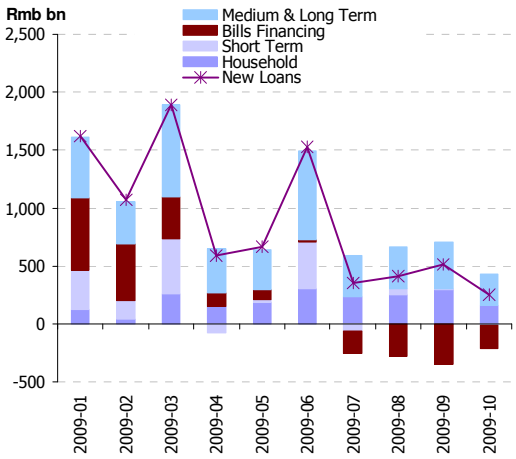
7. Dirección de la política monetaria

El Consejo de Estado mencionó que la dirección de la política monetaria mantendrá un equilibrio entre el apoyo al crecimiento y la gestión de las previsiones de inflación. Los signos de inflación y la rápida subida de los precios en los mercados de activos (en especial la vivienda, que está alcanzando nuevos precios récord en las grandes ciudades) han llamado la atención de las máximas autoridades.

Aunque el Banco Central (BPdC) ha reiterado que la política monetaria moderadamente flexible no cambiará en la actualidad, el menor ritmo en la concesión de préstamos nuevos ya ha funcionado como un ajuste *de facto*. Sin embargo, otras medidas adicionales dependerán de las discusiones que se lleven a cabo durante la Central Economic Working Conference que se celebrará este mes.

Creemos que las medidas de ajuste monetario ayudarán a frenar el ritmo de subida de los precios, mientras que medidas monetarias no convencionales, como directivas específicas, son necesarias para evitar el sobrecalentamiento del mercado de la vivienda a corto plazo.

En cuanto a la política cambiaria, los mercados prevén a corto plazo que el yuan chino volverá a la senda de la apreciación tras la visita del presidente Obama a China, que se producirá la próxima semana. Nuestra previsión sigue siendo que el yuan chino reanudará su tendencia a apreciarse frente al dólar estadounidense a partir de 2010, con un riesgo no desdeñable de que se produzca una apreciación más temprana si los datos económicos sorprenden a las autoridades chinas en términos positivos.



Fuente: CEIC.