

# Situación China

Servicio de Estudios Económicos

Febrero de 2010



El crecimiento del PIB de China en el 4T, más fuerte de lo previsto, situó la cifra anual en un impresionante 8,7%, muy por delante del objetivo de crecimiento marcado originalmente por las autoridades. En consecuencia, China ha conseguido mantener su crecimiento a pesar de una perturbación externa sin precedentes, lo cual ha ayudado a Asia a recuperar su lugar como región de más rápido crecimiento del mundo. Ahora, la atención se vuelve hacia los riesgos de recalentamiento y aumento de la inflación, lo cual está impulsando a las autoridades a comenzar a frenar el rápido incremento de la liquidez y del crédito. Al mismo tiempo, el objetivo a medio plazo de las autoridades es reequilibrar la demanda china desde un patrón basado en inversiones y exportaciones hacia otro basado en el consumo privado.

De cara a 2010, preveemos que el impulso de crecimiento de China continuará. No obstante, el ritmo no será tan acelerado (9,3%), ya que la rápida respuesta de las autoridades monetarias y de las autoridades bancarias pretende reducir los riesgos de recalentamiento.

# Índice

Fecha de cierre: 3 de febrero de 2009

<b>1. Resumen ejecutivo</b>	<b>2</b>
<b>2. Evolución económica reciente</b>	<b>4</b>
2.1 Evolución del PIB y actividades económicas	4
2.2 Comercio exterior	6
2.3 Inflación	11
2.4 Política fiscal	13
2.5 Condiciones monetarias y financieras	14
2.6 Tipo de cambio y flujos de capital	22
<b>3. Política y perspectivas económicas</b>	<b>23</b>
<b>4. Apéndice: Tabla de estadísticas de China</b>	<b>29</b>
<b>Recuadro</b>	
Recuadro 1: Entorno internacional	8
Recuadro 2: ¿Cómo harán frente los bancos chinos a un entorno de restricción del crédito?	16
Recuadro 3: ¿Qué puede hacerse para continuar mejorando el sistema de pensiones de China?	25

## Coordinación de la publicación:

Alicia García-Herrero

[alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk](mailto:alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk)

## Esta publicación ha sido preparada por:

Stephen Schwartz

[stephen.schwartz@bbva.com.hk](mailto:stephen.schwartz@bbva.com.hk)

Yuande Zhu

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

Jenny Zheng

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

Serena Zhou

[serena.zhou@bbva.com.hk](mailto:serena.zhou@bbva.com.hk)

## 1. Resumen ejecutivo

- En el 4T, el PIB de China creció a un ritmo asombroso, alcanzando el 10,7% a/a, en un entorno de rápido crecimiento del crédito y gradual mejora de la demanda externa. De este modo, el crecimiento anual de 2009 se situó en el 8,7%, cifra mucho mayor que las expectativas del mercado y bastante por delante del objetivo original, 8,0%, de las autoridades. Este crecimiento fue impulsado sobre todo por la sólida inversión en activos fijos y el fuerte consumo interno, sustentados por el masivo plan de estímulo fiscal del gobierno y el crecimiento récord del crédito, así como por el repunte de la demanda externa (véase el Recuadro 1, Entorno internacional).
- La inflación comenzó a repuntar el 4T, aunque desde niveles muy bajos. Tanto los precios al consumo como los mayoristas salieron durante el trimestre de las cifras rojas, registrando en diciembre un 1,9% a/a y un 1,7% a/a, respectivamente. El aumento de la inflación se debió, en parte, a los efectos base, así como a los graves trastornos de la climatología invernal, a los cambios de los precios de servicios públicos y de energía, y al aumento de los precios de los alimentos y de las materias primas. En general, las presiones inflacionarias se mantuvieron aplacadas, consecuencia de la capacidad ociosa de la economía (para 2010, estimamos un diferencial de producción negativo). Sin embargo, el gobierno es consciente de las previsiones de incremento de la inflación, en especial considerando el reciente rápido aumento del crédito.
- Las condiciones monetarias flexibles de 2009 fueron sobre todo el resultado de las excepcionales medidas de estímulo del gobierno. Durante el año pasado, la creación de nuevos créditos alcanzó el récord de 9,59 billones de RMB; las reservas de divisas hicieron lo propio, con 2,4 billones de dólares; y los mercados inmobiliarios nacionales se recuperaron sólidamente, incrementando los riesgos de burbujas de activos y de inflación. Ahora, las autoridades han comenzado a ajustar las riendas monetarias mediante aumentos del coeficiente de reservas obligatorias (CRO), con el objeto de enjugar el exceso de liquidez.
- Las perspectivas para el sector bancario de cara a 2010 siguen buenas, ayudadas por la mejoría de las previsiones de ingresos gracias a su mayor capacidad de fijar precios y al (todavía) fuerte crecimiento del crédito. La calidad de los activos de la banca comercial china sigue estable. El incremento de los requisitos de coeficientes de solvencia obligará a los bancos a lanzar iniciativas de captación de capitales, aunque esto beneficiará al sistema a medio plazo (véase el Recuadro 2, que evalúa las repercusiones de las medidas restrictivas sobre la banca).
- A corto plazo, esperamos que continúen las medidas de ajuste monetario dado el actual fuerte impulso de crecimiento, que incluirán más subidas del CRO y medidas para restringir los préstamos bancarios, seguidas de aumentos en los tipos de interés a partir del 2T y de la reanudación de una apreciación moderada de la moneda (4% frente al dólar estadounidense en todo el año). Según nuestras proyecciones, el crecimiento económico mantendrá un ritmo moderado del 9,3%.
- A largo plazo, será importante que China reequilibre su patrón de crecimiento para que, en lugar de basarse en exportaciones e importaciones, se apoye más en el consumo privado. Las reformas de las pensiones son uno de los ingredientes que posibilitarán este objetivo a largo plazo. La falta de protección social para los jubilados es uno de los motivos por los que China se ha convertido en una nación de ahorradores. El establecimiento de un sistema universal de pensiones, que cubra a la mayoría de la población de áreas urbanas y rurales, podría finalmente hacer descender el ahorro precautorio y, al mismo tiempo, disparar el consumo interno (véase el Recuadro 3 sobre reformas del sistema de pensiones).

- No obstante, dos riesgos acechan a las perspectivas. En primer lugar, a corto plazo, las previsiones de aumento de la inflación y las burbujas de precios inmobiliarios, consecuencia de la elevada liquidez del mercado, plantean un dilema al gobierno. Por una parte, las autoridades tienen que sofocar estos riesgos y, al mismo tiempo, continuar sustentando la economía vistas las inciertas perspectivas económicas mundiales. Dado que el sector externo todavía no se ha afianzado, existe el temor de que una salida demasiado temprana de las medidas de apoyo provoque que la economía pierda impulso.
- El segundo riesgo deriva del desequilibrio de la estructura económica, cuyo crecimiento ha dependido en exceso de la inversión en activos fijos. Gran parte de estas inversiones proceden de créditos a empresas estatales otorgados en el marco de los estímulos fiscales, lo cual despierta inquietud por la posible morosidad futura. Aunque las autoridades son conscientes de la necesidad de reequilibrar el crecimiento (y ya ha tomado medidas para canalizar el apoyo desde las inversiones al consumo), la transición tomará tiempo.

## 2. Evolución económica reciente

### 2. 1. Evolución del PIB y de la actividad económica

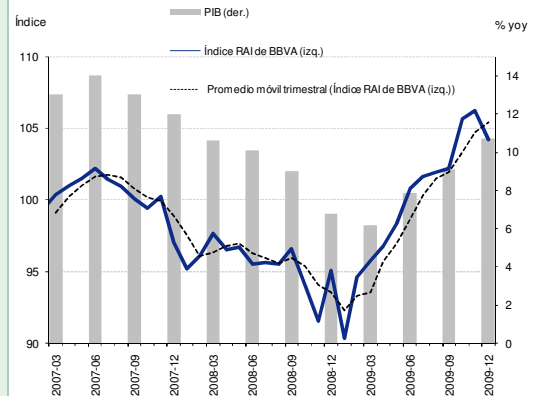
El crecimiento del PIB del 4T en China fue más fuerte de lo previsto, un 10,7% a/a (BBVA: 9,9% en el 4T), lo que sitúa el crecimiento del ejercicio 2009 en el 8,7%, (BBVA: 8,3% en 2009) bastante por delante del objetivo de crecimiento del 8,0% marcado originalmente por las autoridades (Gráfico 1). Dicho crecimiento fue impulsado por el masivo plan de estímulo fiscal del gobierno y por el crecimiento récord del crédito, que contribuyó a respaldar la inversión en activos fijos y el consumo interno. Por otra parte, las exportaciones aumentaron debido a la mejora de la demanda externa. La baja base de comparación con el 4T08 también contribuyó a que se produjera el elevado crecimiento del PIB. De cara al futuro, pre vemos que el impulso de seguimiento continuará durante 2010, aunque a un ritmo más moderado del 9,3%, a medida que la rápida respuesta de las autoridades monetarias y del regulador bancario restringiendo el crecimiento del crédito comience a surtir efecto.

El sector manufacturero sigue avanzando, gracias a la recuperación del sector exportador (Gráfico 2). Durante el año, la producción industrial avanzó un 11%; en diciembre, registró un incremento del 17,9% a/a. El índice de gerentes de compras (PMI) del sector manufacturero chino, el principal del segmento, se ha mantenido firme por encima de la frontera expansión-contracción (50 puntos) desde marzo de 2009. En enero de 2010 alcanzó los 55,8 puntos, un mínimo retroceso frente al 56,6 de diciembre, lo cual indica que el repunte del sector seguramente continuará los próximos meses.

Entretanto, también las exportaciones han estado luchando para salir de la contracción. Aunque a nivel interanual retrocedieron un 16%, los datos mensuales han ido mejorando continuamente. El fuerte repunte de diciembre (17,7% a/a) confirmó que las exportaciones marchan por una sólida vía de recuperación. La recuperación de las exportaciones también debería contribuir a mitigar el problema de sobrecapacidad de ciertos sectores vinculados con la industria y la manufactura.

El total de las ventas minoristas —un indicador aproximado del consumo)— mantuvo en 2009 una tasa de crecimiento estable del 15,5%, que se aceleró hasta el 17,5% a/a en diciembre, impulsado por el plan de estímulo fiscal del gobierno y el aumento de la renta de las familias (la renta per cápita real disponible de las familias urbanas subió un 8,8% en el año). (Veáse el Gráfico 3). Entre las compras importantes y de bienes duraderos, en 2009 las ventas de vehículos se incrementaron un 32,3%, hasta alcanzar 10,3 millones de unidades, lo que refleja un fuerte impulso en la demanda del consumo privado. De cara al futuro, creemos que el impulso de expansión de las ventas minoristas aumentará este año, ya que las medidas de estímulo oficiales dejarán de poner énfasis en el desarrollo de infraestructuras para pasar a apoyar más el consumo.

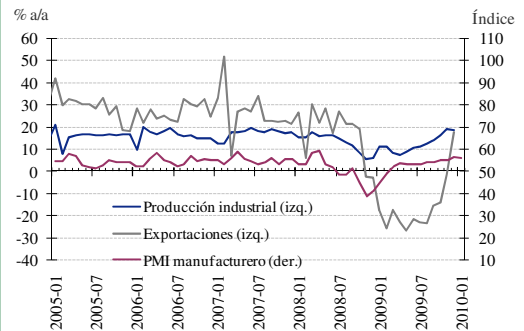
**Gráfico 1: Crecimiento del PIB real e Índice de actividad real (RAI) del BBVA**



Nota: el Índice de actividad real del BBVA es un índice compuesto de actividad real elaborado a partir de diversos indicadores mensuales de actividad económica, cuyo objeto es hacer un seguimiento de la evolución de la actividad económica total de China antes de la publicación oficial de los datos trimestrales del PIB.

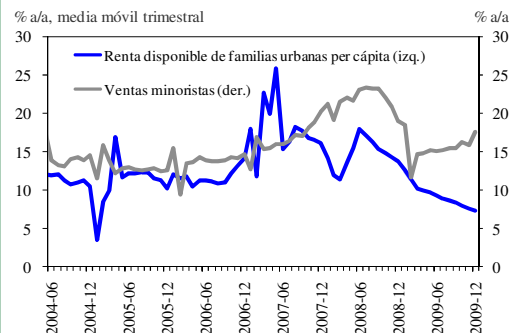
Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 2: Producción industrial y exportaciones**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

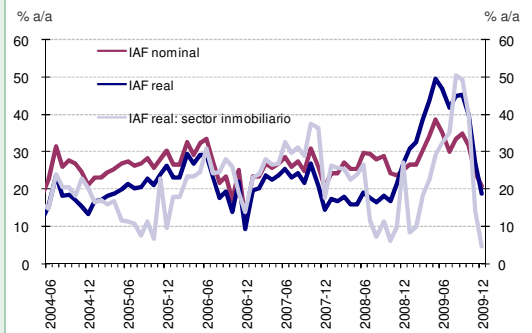
**Gráfico 3: Ventas minoristas y renta familiar**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

Además, el año pasado se mantuvo el fuerte impulso de las inversiones en activos fijos, alcanzando un 30,1% a/a nominal, aunque su ritmo de crecimiento se moderó en el 4T (Gráfico 4). En términos reales, la IAF de diciembre registró un crecimiento interanual del 18,8% a/a, por debajo del 26,9% de noviembre y el 39,8% de octubre. Gracias a la atenta vigilancia contra posibles burbujas del mercado inmobiliario, la IAF en este sector ha comenzado a moderarse. En diciembre, su crecimiento real fue de solamente el 4,75% a/a, menor que el 14,2% a/a y el 39,6% a/a de noviembre y octubre, respectivamente.

**Gráfico 4: Inversiones en activos fijos (IAF)**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

## 2.2. Comercio exterior

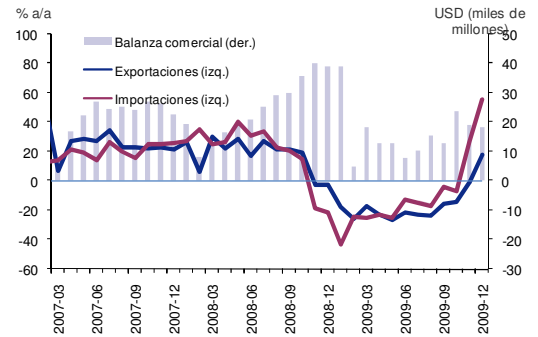
En 2009, las exportaciones e importaciones chinas retrocedieron un 16% a/a y un 11% a/a, respectivamente, como consecuencia de la desanimada demanda exterior. El país obtuvo durante el año un superávit comercial de 196.100 millones de dólares. Sin embargo, durante la recesión mundial, las exportaciones se sostuvieron mejor que las de sus competidores. Superaron a las de Alemania, con lo que China se convirtió en el mayor exportador mundial, y su cuota alcanzó casi el 10%. Durante este período, la moneda se mantuvo estrechamente vinculada al dólar estadounidense.

A pesar del crecimiento anual negativo, tanto las exportaciones como las importaciones fueron mejorando gradualmente desde principios de año, y hacia el final los índices de crecimiento volvieron al terreno positivo. En diciembre, las exportaciones aumentaron un 17% y las importaciones un 56%, superando por amplio margen las previsiones del mercado. En diciembre, el superávit comercial alcanzó los 18.430 millones de dólares (Gráfico 5). El repunte de las exportaciones es coherente con la notable recuperación de la demanda agregada global (véase el Recuadro 1).

En cuanto a destinos, las exportaciones a la UE (el más importante socio comercial de China) crecieron en diciembre hasta el 10,2% a/a (-8% en noviembre), en tanto que en el mismo mes las dirigidas a EE.UU. hicieron lo propio en un 15,9% a/a (-1,7% en noviembre). (El PMI del ISM de EE.UU., un indicador de la situación económica del sector manufacturero estadounidense, se ha mantenido por encima del umbral de 50 que marca el límite entre expansión y contracción durante 5 meses consecutivos; además, en el 4T la economía estadounidense repuntó notablemente, confirmando la solidez de su recuperación). Considerando estas tendencias, prevemos que en los próximos meses seguirá incrementándose la demanda de las exportaciones chinas (Gráfico 7).

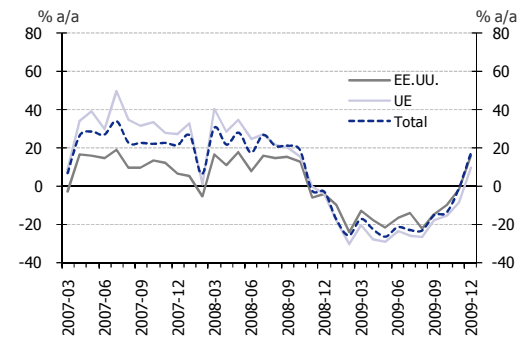
El sólido repunte de las importaciones se ha basado en la mejora de la demanda interna y de las inversiones en infraestructuras, en el marco de las políticas oficiales de estímulo masivo. Además, el aumento de las importaciones ha supuesto una importante palanca para otras economías asiáticas, en especial para exportadores de bienes intermedios y materias primas (Gráficos 8 y 9). Además, han aumentado las importaciones procesadas de China, que también pueden servirnos como indicador de la demanda externa prevista (estas importaciones se utilizan para la producción de productos de exportación acabados). En diciembre, estas importaciones experimentaron un sólido repunte, de más del 50% a/a (Gráfico 10).

**Gráfico 5: Evolución del comercio**



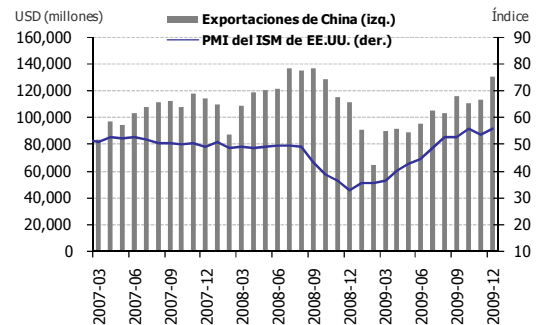
Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA

**Gráfico 6: Exportaciones por mercados**



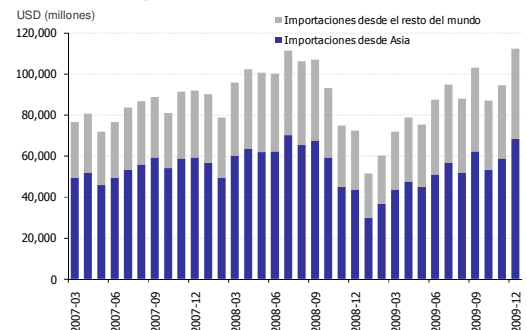
Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 7: Nivel de las exportaciones chinas y PMI de EE.UU.**



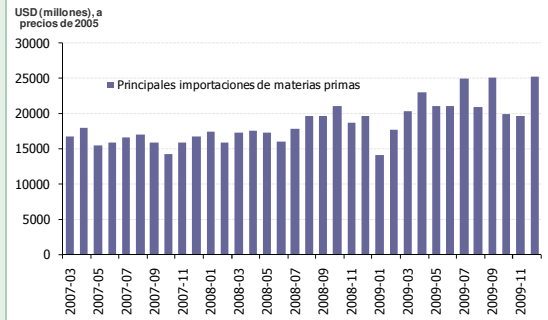
Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 8: Importaciones chinas desde Asia y el resto del mundo**



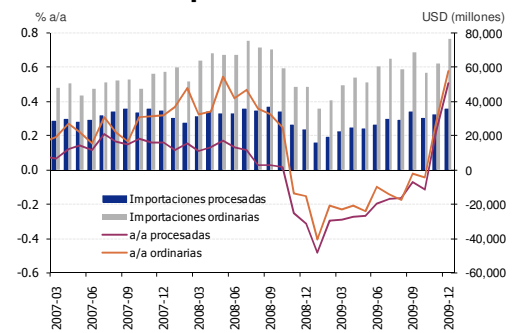
Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 9: Importaciones reales chinas de principales materias primas**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 10: Importaciones procesadas y no procesadas**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.



### Recuadro 1: Entorno internacional

#### Las perspectivas mundiales mejoran...

Desde mediados del año pasado, los indicios de recuperación de la economía mundial se han hecho más claros. La sensación de caída libre que prevalecía a finales de 2008 y principios de 2009 ha dejado su lugar a una relativa estabilidad y, en algunos casos, a un moderado crecimiento.

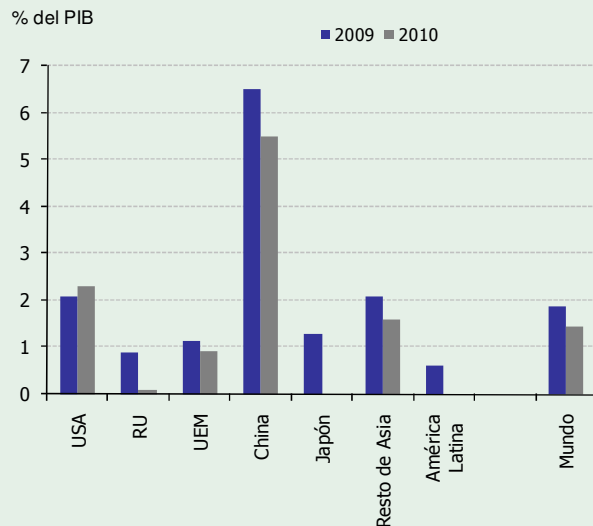
Este cambio de tendencia debe mucho a las medidas excepcionales de estímulo adoptadas por la mayoría de las economías (Gráfico 1.1).

#### ... aunque en las economías avanzadas persisten los riesgos.

No obstante, los fundamentos de la economía mundial siguen frágiles y persisten los riesgos de que la desaceleración se repita (Gráfico 1.2). Los principales riesgos son una retirada prematura de los planes de estímulo, sobre todo en las economías más avanzadas, y la incertidumbre sobre si el gasto del sector privado podrá sustituir al gasto público como principal motor de la recuperación. La escasa creación de puestos de trabajo supone una complicación adicional para la recuperación, y también los recientes temores en materia de deuda soberana provocan nerviosismo. Por tales motivos, el mayor reto al que ahora tiene que hacer frente la política económica es una retirada puntual y bien planificada de los programas públicos de apoyo fiscal y monetario.

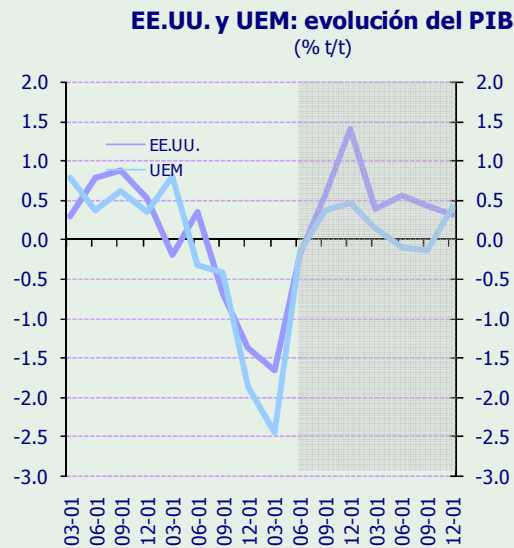
Ante esta situación, el escenario más probable parece apuntar hacia un mantenimiento de los tipos oficiales bajos durante un período prolongado, dado que no es probable que se produzca un repunte significativo de la inflación considerando la abundante capacidad productiva disponible. En el transcurso del tiempo, lo más probable es que los bancos centrales vayan ensayando paulatinamente posibles alternativas para normalizar, llegado el momento, sus políticas de liquidez.

**Gráfico 1.1: Programas fiscal y presupuestario: volumen relativo**



Fuentes: estimaciones del BBVA

**Gráfico 1.2: Evolución del PIB de EE.UU. y la UEM**



Fuentes: estimaciones del BBVA

### Las economías emergentes son el motor del crecimiento global...

La recuperación económica es despareja. En términos generales, las economías emergentes se encuentran en una senda de recuperación más sólida que las desarrolladas (Gráfico 1.3). Este hecho se explica por una serie de factores diferenciadores que han permitido a la mayor parte de estas economías (con la excepción de algunos países de la Europa Emergente) sortear más fácilmente el encarecimiento de los mercados de financiación y la contracción de la actividad económica y del empleo. Dichos factores incluyen, entre otros, su menor exposición a la crisis financiera; el éxito de los programas de estímulo fiscal y monetario puestos en marcha tras el estallido de la crisis; el aumento de los precios de las materias primas durante los últimos meses; la modesta recuperación del comercio mundial tras el desplome sufrido a finales de 2008; y —quizá lo más relevante para la sostenibilidad de su crecimiento a largo plazo— las iniciativas adoptadas por muchos países, en una fase temprana, para promover la estabilidad macroeconómica.

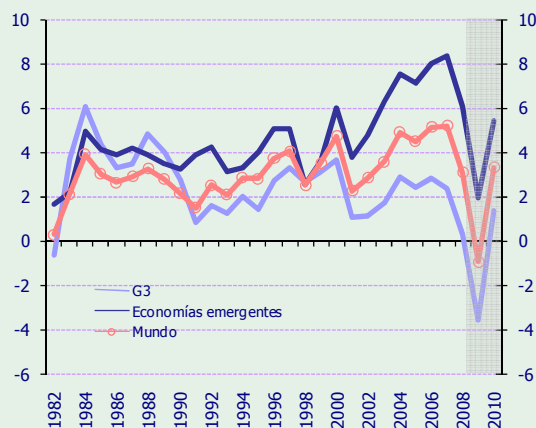
En lo que respecta a los países desarrollados, EE.UU. parece encontrarse en mejor situación que Europa. En particular, en los próximos años los estímulos fiscales estadounidenses tendrán repercusiones relativamente mayores sobre el crecimiento que los europeos. El escenario más probable de la economía de EE.UU. es el de crecimiento moderado, ya que no existe seguridad de que el sector privado vaya a recuperar su alto nivel de crecimiento sostenido una vez que se corte el grifo de los estímulos fiscales. Además, cuestiones tales como el paro o las cuentas públicas siguen siendo motivo de obvia preocupación.

En cuanto a Europa, los estímulos fiscales serán comparativamente menores en 2010, y variarán según el país. Por otra parte, la recuperación de la actividad económica se verá retrasada por la mayor liquidez del mercado de trabajo europeo.

La desigualdad de la recuperación económica también queda reflejada en la evolución de los mercados bursátiles de las tres regiones, con las economías emergentes a la cabeza, EE.UU. en el medio y la UEM a la cola (Gráfico 1.4).

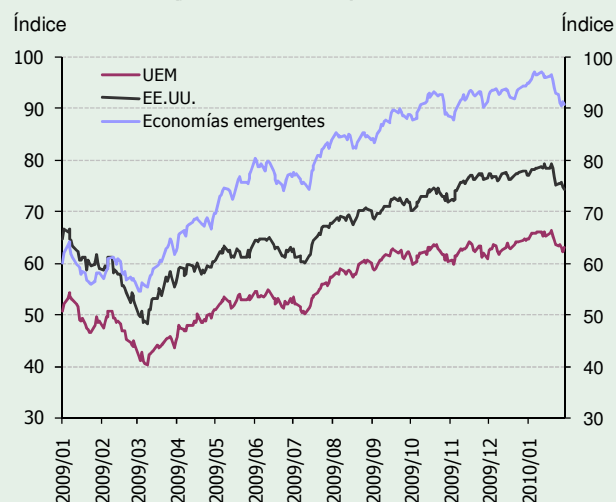
En los países emergentes, aunque con notables variaciones, son ya claros los indicios de recuperación de la actividad. China, tal y como se expone en la presente edición del Observatorio de China, ya ha vuelto a altos índices de crecimiento, en parte como consecuencia del rapidísimo crecimiento del crédito y de otras medidas de estímulo. En América Latina, la mayoría de los países ya mostraron señales de crecimiento positivo durante el tercer trimestre. No obstante, la situación es más riesgosa en la Europa Emergente, más débil en materia macroeconómica y financiera.

**Gráfico 1.3: Previsiones del crecimiento del PIB**



Fuentes: estimaciones del BBVA

**Gráfico 1.4: Mercados bursátiles**  
(julio 2007=100)



Fuentes: DataStream y estimaciones del BBVA.

**En este contexto más positivo, los precios de las materias primas se recuperan**

La fuerte demanda, en especial de China, y las perspectivas de una recuperación de los países en desarrollo en 2010, han impulsado los precios de las materias primas, que comienzan a recuperarse conjuntamente con los mercados bursátiles. En los últimos meses, el aumento de la propensión a asumir riesgos y la debilidad del dólar han atraído inversiones financieras hacia dichos mercados, sustentando la recuperación de los precios. Esto ha aliviado las presiones sobre las finanzas públicas de algunas economías emergentes a principios de año, y contribuido a la apreciación de las monedas de los países ricos en recursos naturales.

## 2. 3. Inflación

La tasa de inflación de China comenzó a repuntar el 4T de 2009 (Gráfico 11). Después de que el IPC general de noviembre registrase su primer incremento positivo (0,6% a/a) desde principios de 2009, el IPC de diciembre se aceleró más de lo previsto, alcanzando el 1,9% a/a. En todo 2009, la media del IPC se situó en torno al 0,7%. Este repunte del IPC mayor que el previsto registrado en diciembre fue empujado por los precios de los alimentos (que aportaron 1,7 puntos porcentuales), en parte a los efectos base y también a los trastornos del suministro provocados por las recientes tormentas de nieve. Por su parte, los precios de productos no alimentarios se mantuvieron bien contenidos, y aportaron solamente un 0,15% al crecimiento a/a del IPC. Considerando que la base comparativa del año pasada fue baja, nuestras proyecciones apuntan a que el IPC seguirá repuntando en los próximos meses.

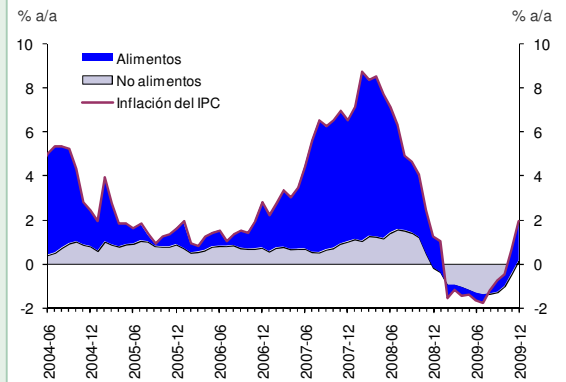
Hablando de los costes ascendentes, el índice de precios mayoristas (IPM) de 2009 bajó hasta un 5,4% a/a, en tanto que el de diciembre al territorio positivo (1,7% a/a) después de doce meses consecutivos de retroceso. El IPM de bienes industriales repuntó hasta el 2,0% a/a (-2,7% en noviembre), y el de bienes de consumo hizo lo propio hasta el 0,8% (-0,2% en noviembre). (Gráfico 12).

El reciente repunte de la inflación de los precios mayoristas no solamente se debe a los efectos base, sino también al aumento de los precios internacionales de la energía y las materias primas, producto del aumento de la demanda global (Gráfico 13). Durante el último trimestre de 2009, los precios de los metales básicos importados, el hierro y el acero, siguieron subiendo. En diciembre habían aumentado un 16,9% después de una deflación que duró todo un año (Gráfico 14).

No obstante, considerando tanto el exceso de capacidad productiva en algunos segmentos del sector manufacturero como el aumento de la productividad laboral, preveemos que en el futuro próximo el traslado desde el IPM al IPC será suave. Además, estimamos que el diferencial de producción chino seguirá negativo durante 2010, factor que podría contribuir a limitar las presiones inflacionarias<sup>1</sup>.

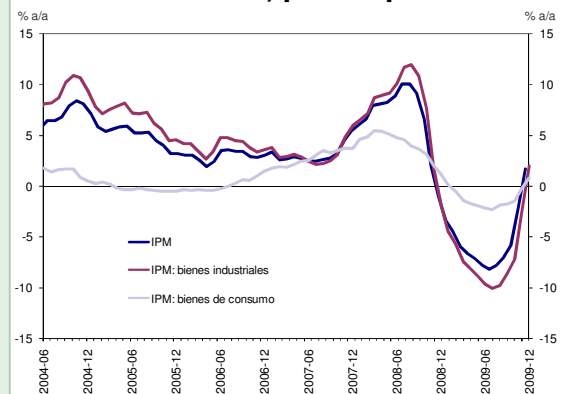
Otro importante indicador de la inflación, el diferencial entre las masas monetarias M1 y M2 —que suele preceder en varios meses al IPC y al IPM, como puede verse en el Gráfico 15— moderó en diciembre su tendencia ascendente. Ello implica una relativa moderación de la actividad económica, que posiblemente mitigue las presiones inflacionarias.

**Gráfico 11: Inflación (IPC)**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 12: IPM, por componentes**

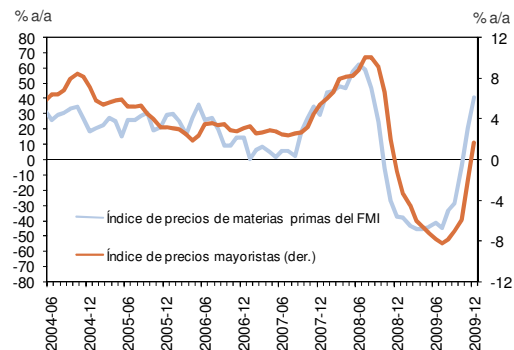


Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

<sup>1</sup> Según nuestras estimaciones, el potencial crecimiento del PIB de China en 2010 se situará en torno al 9,9% a/a. Dado que esperamos un crecimiento del PIB real del 9,3%, ello conllevará un diferencial de producción negativo. En futuras ediciones seguiremos tratando nuestras estimaciones acerca del PIB potencial de China

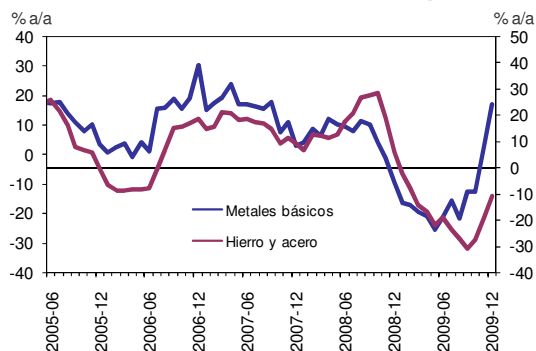
En consecuencia, los responsables de definir las directrices políticas han incluido entre sus objetivos gestionar las previsiones de inflación. Así, han empezado a restringir la liquidez adoptando medidas para acabar con la especulación en el mercado inmobiliario y moderar el rampante crecimiento del crédito.

**Gráfico 13: IPM y precios de las materias**



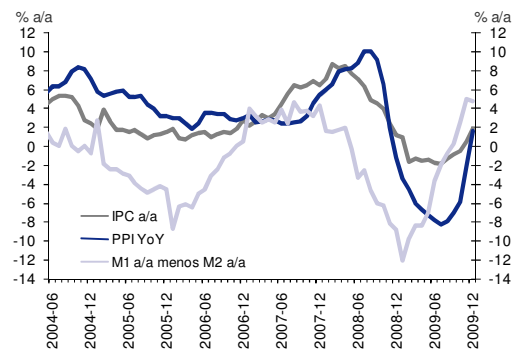
Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 14: Precios de metales importados**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 15: Diferencial entre M1 y M2, e inflación**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

### 2.4. Política fiscal

Para ayudar a contrarrestar los efectos de la recesión mundial, China implementó uno de los paquetes de estímulos fiscales más grandes del G20. Anunciado en noviembre de 2008, el paquete incluyó 4 billones de RMB para gastos, fuertemente sesgados hacia proyectos de inversión, a distribuir entre 2009 y 2010.

Casi el 45% de los fondos (1,8 billones de RMB) del paquete fueron asignados a inversiones en la red de transportes, y el 25% (1 billón) a la reconstrucción de Sichuan, afectada por el terremoto. Aunque se realizaron inversiones en protección del medio ambiente, servicios médicos, cultura y educación, se trata de fondos relativamente menores: solamente 390.000 millones de RMB, el 10% del total. Además, el gobierno se ha comprometido a ofrecer vivienda más asequible a la población de baja renta. Este gasto equivale al 108% de la inversión en activos fijos del sector de construcción e inmobiliario (Tabla 1).

En lo que respecta a financiación, el gobierno central se comprometió a adjudicar un 30% de los fondos (1,18 billones de RMB, el 19% de los ingresos fiscales de 2008), en tanto que el resto deberán aportarlos los gobiernos provinciales y, en su mayor parte, la banca china. En 2009, los créditos a largo plazo se incrementaron en 5.000 millones de RMB (Tabla 2).

En general, la situación fiscal se ha mantenido saneada. A noviembre de 2009, China tenía un superávit fiscal de 700.000 millones de RMB, mientras que el total de depósitos en el banco central sumaba 3,1 billones. En consecuencia, consideramos que China tiene amplios recursos para continuar el paquete de 4 billones de RMB, aunque también deberá ponderar los nuevos estímulos con la necesidad de conseguir un equilibrio entre estímulo y recalentamiento.

De hecho, en 2009 el gasto estuvo por debajo de los planes, ya que la Comisión Nacional de Desarrollo y Reformas aprobó solamente 280.000 millones de RMB para proyectos de inversión del gobierno central, dejando 200.000 millones para 2010 (Gráfico 16). Considerando el impulso alcanzado hasta el momento, es posible que en 2010 se recorten los planes de estímulo y los proyectos de inversión. Sin embargo, esperamos que en 2010 se mantendrá una política fiscal activa, reflejo del compromiso de las autoridades de evitar una salida prematura. Es muy probable que el hincapié del paquete de estímulos se traslade de las inversiones en infraestructuras hacia la promoción del consumo, lo que incluirá políticas de aumento de la renta (en especial de la población rural), cierto alivio de la presión fiscal, y la continuación del gasto en la red de seguridad social, incluyendo pensiones, educación y sistemas médicos.

**Tabla 1: El paquete de estímulo fiscal de 4 billones de RMB**

Tabla 1		
	RMB (miles de millones)	Porcentaje
Vivienda asequible para población de baja renta	280	(7%)
Instalaciones y programas de infraestructuras rurales para	370	(9%)
Inversiones en red de transportes	1,800	(45%)
Inversiones en servicios médicos, cultura y educación	40	(1%)
Gasto en protección ecológica	350	(9%)
Innovaciones técnicas y reestructuración económica	160	(4%)
Reconstrucción de Sichuan tras el terremoto	1,000	(25%)
<b>Total</b>	<b>4,000</b>	<b>(100%)</b>

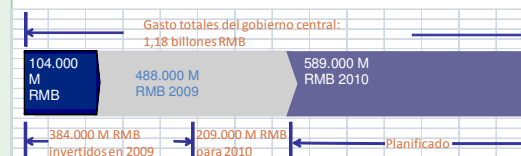
Fuente: Consejo de Estado, China.

**Tabla 2: Calendario de gasto de los estímulos gubernamentales**

Tabla 2			
	Gobierno central	Administración local	Total gobierno
Oct-dic 2008	104	249	353
2009	488	1,165	1,653
2010	589	1,406	1,995
<b>Total</b>	<b>1,180</b>	<b>2,820</b>	<b>4,000</b>

Fuentes: NDRC y estimaciones del BBVA

**Gráfico 16: Evolución del gasto de los estímulos del gobierno central**



Fuentes: Consejo de Estado y estimaciones del BBVA.

## 2. 5. Condiciones monetarias y financieras

Tras el brusco aumento de la masa monetaria M2, en diciembre su crecimiento se moderó ligeramente hasta el 27,7% a/a, frente al 29,7% a/a de noviembre. En diciembre también se desaceleró el crecimiento del crédito, que se situó en el 31,7% a/a (33,8% a/a y 34,2% a/a en noviembre y octubre, respectivamente (Gráfico 17).

En cuanto al año íntegro, la constitución de nuevos créditos alcanzó el récord histórico de 9,59 billones de RMB (31,7% a/a). El avance del crédito y de la liquidez del mercado ha despertado la preocupación de las autoridades por los posibles riesgos de burbujas de activos y aumento de la inflación. El nuevo aumento del crédito a principios de enero llevó al Banco Central a aumentar el Coeficiente de reservas obligatorias (CRO) en 50 pb, varios meses antes de lo que esperaba el mercado (Gráfico 18). El ajuste del CRO es una medida adoptada en el pasado que demostró ser eficaz para restringir los préstamos bancarios. Está previsto que el reciente aumento absorba 300.000 millones de RMB del mercado. Además, el Banco Central ha incrementado sus operaciones en el mercado abierto para absorber liquidez. En enero aumentó los tipos de rentabilidad de pagarés del Banco Central, señal de sus medidas de ajuste (Gráfico 19).

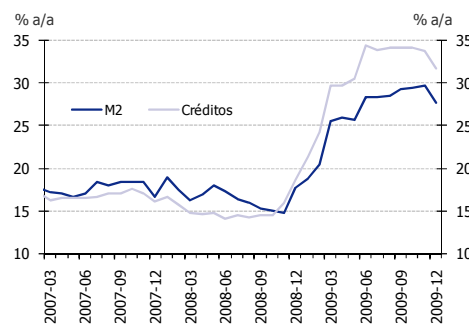
En lo que respecta a la política monetaria, prevemos dos fases de ajuste: la primera posiblemente consistirá en nuevos incrementos del CRO y otras medidas para moderar el aumento del crédito y de la liquidez, como por ejemplo “persuasión”, operaciones en el mercado abierto y cuotas de créditos. Pensamos que la segunda fase se iniciará el 2T, y que constará de uno o dos aumentos de los tipos de interés oficiales durante el resto del año. Uno de los motivos para retrasar el incremento de los tipos de interés es el temor de las autoridades de generar flujos de entrada de capitales de “dinero caliente”.

La evolución de los mercados bursátiles chino guarda una alta correlación con la postura de la política monetaria. En 2009, merced a la abundante liquidez, la rentabilidad de las bolsas chinas fue notable, en torno al 80%, superando a la mayoría de los mercados, aunque ocupando el cuarto lugar de entre los países BRIC (Gráfico 20). Sin embargo, la evolución durante el año fue desigual. En el primer semestre subió continuamente, pero el segundo se caracterizó por una mayor volatilidad (Gráfico 21). A corto plazo, el ajuste monetario (anterior a lo previsto), conjuntamente con la presión para captar fondos de la banca, ha creado vientos en contra para el mercado bursátil.

De manera similar, el mercado inmobiliario chino se recuperó rápidamente desde el 2T09, y se convirtió en un importante motor de la recuperación económica durante la recesión (Gráfico 22). En diciembre, los precios de los bienes raíces treparon hasta el 7,8% a/a desde el 5,7% a/a del mes precedente. De entre las 70 mayores ciudades de China, los mayores incrementos de diciembre se registraron en Shenzhen, con un 18,9% a/a.

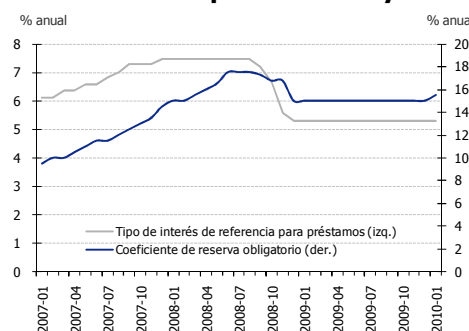
El boom del mercado de la vivienda ha despertado la lógica preocupación por la formación de burbujas de precios. Para evitar tales riesgos y mantener la asequibilidad de la vivienda, el

**Gráfico 17: Evolución de la M2 y del crédito**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

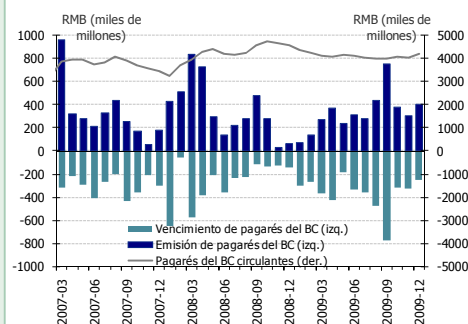
**Gráfico 18: Tipo de interés y CRO**



Nota: El CRO es del 16% para grandes bancos, del 13,5% para cooperativas rurales y del 14% para el resto de los bancos.

Fuente: CEIC.

**Gráfico 19: Operaciones en el mercado abierto**

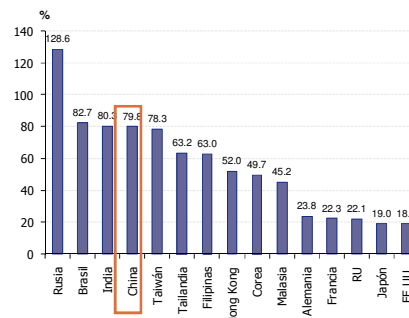


Fuente: CEIC.



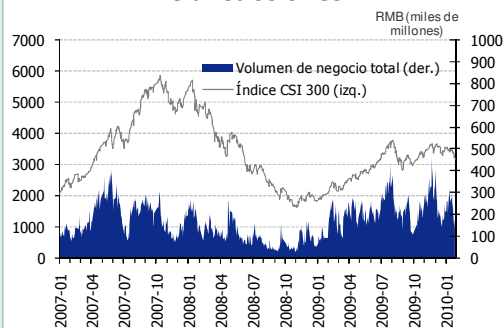
Consejo de Estado comenzó a endurecer las condiciones de los préstamos, incluida la reposición (en enero) de una normativa estricta para las compras de segundas viviendas que duplica el requisito de la entrada hasta el 40%. Junto con la reimposición en diciembre de un impuesto sobre las ventas de propiedades aplicable a la venta antes de transcurridos cinco años desde la compra, las medidas previamente implementadas para estimular el mercado de la vivienda están siendo gradualmente retiradas para disuadir las compras especulativas. Hasta la fecha, se trata de medidas relativamente moderadas, ya que las autoridades desean evitar pisar el freno demasiado bruscamente. Esto podría contribuir a diseñar un aterrizaje suave del precio de la vivienda.

**Gráfico 20: Clasificación de los principales mercados bursátiles por su rentabilidad a 1 año**



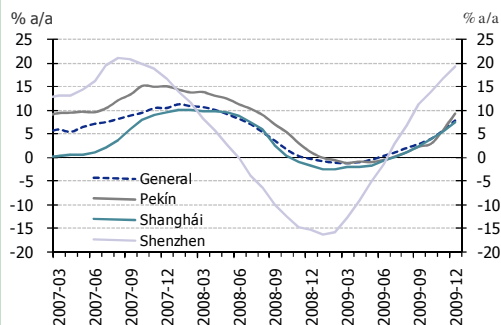
Fuente: CEIC.

**Gráfico 21: Desplome del mercado bursátil y retracción de las transacciones**



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA

**Gráfico 22: Precios de la propiedad**



Fuente: CEIC.



## Recuadro 2: ¿Cómo harán frente los bancos chinos a un entorno de restricción del crédito?

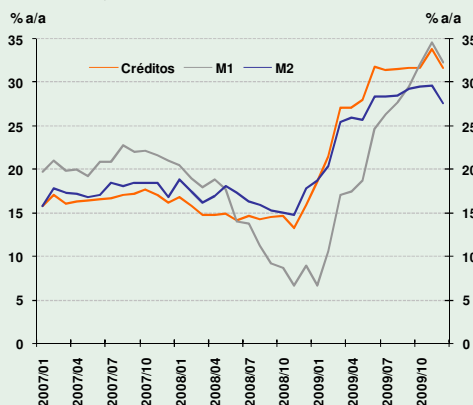
### Situación reciente de la evolución del crédito

En 2009, los bancos chinos registraron un nuevo máximo histórico de constitución de nuevos créditos, 9,6 billones de RMB (un aumento del 31,7% a/a). El rápido crecimiento del crédito fue consecuencia de los estímulos fiscales y de las iniciativas de flexibilización monetaria implementados desde finales de 2008 para mitigar los efectos de la crisis financiera mundial. En comparación, en 2008 los bancos prestaron solamente 4,17 billones de RMB.

La expansión del crédito estalló en el primer semestre de 2009, cuando se levantaron los topes a los préstamos. A continuación, el crédito moderó su crecimiento en el segundo semestre. En diciembre, tanto los créditos como las masas monetarias M1 y M2 empezaron a bajar (Gráfico 2.1) cuando la Comisión reguladora bancaria de China (CRBC) empezó a restringir a los bancos, preocupada porque un crecimiento demasiado rápido pudiese conllevar el aumento de los préstamos de dudoso cobro (PDC) en el futuro. Por otra parte, la moderación de finales de año también se debe en parte a factores estacionales, ya que los bancos chinos suelen constituir los préstamos a principios de año para obtener más intereses. En enero de 2010 se publicaron los resultados de los créditos aprobados en el 4T09, y se reanudó la expansión del crédito. Los nuevos préstamos superaron solamente en ese mes los 1,3 billones de RMB. Temeroso de las burbujas de activos y del aumento de las previsiones de inflación como consecuencia del rápido crecimiento del crédito, el BPdC comenzó a ajustar la política monetaria aumentando el coeficiente de reservas obligatorias (CRO) en 50 pb. Además, la autoridad reguladora advirtió los bancos para que mantuviesen un ritmo de crecimiento y una calidad razonable de los préstamos.

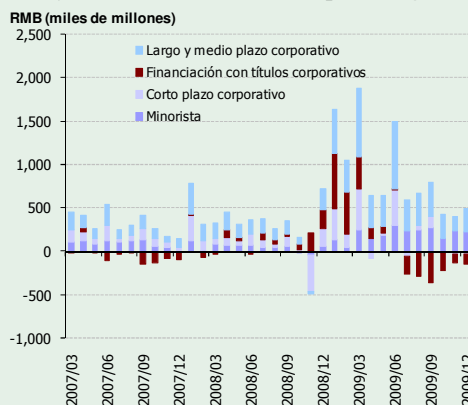
En el primer semestre de 2009, la composición de los nuevos créditos a corto plazo consistió mayoritariamente la financiación de letras, pero dado que la mayoría tenía un vencimiento de 3 a 6 meses, fueron sustituidas por préstamos a corto plazo. El último trimestre se habían reducido los préstamos a corto plazo y la financiación de letras, pero los créditos a medio y largo plazo siguieron aumentando (Gráfico 2.2). Los créditos asociados al sector inmobiliario (hipotecas y préstamos para construcción) experimentaron altos índices de crecimiento en todo el año. Por consiguiente, su porcentaje en el total del crédito pasó desde el 16,2% en el 1T hasta el 18,5% a finales de año. En todo 2009 se otorgaron un 17,8% de nuevos créditos en forma de hipotecas (1,7 billones de RMB), y su cuota trepó hasta más del 50% en el último trimestre gracias a la fuerte recuperación del mercado de la vivienda. Y también, en parte, por la disposición de las familias a aprovechar los planes de incentivos antes de que se retirasen las medidas de estímulo al sector inmobiliario (Gráficos 2.3 y 2.4).

Gráfico 2.1: Evolución del crédito

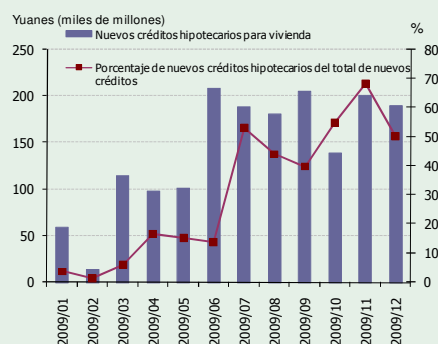


Fuente: CEIC

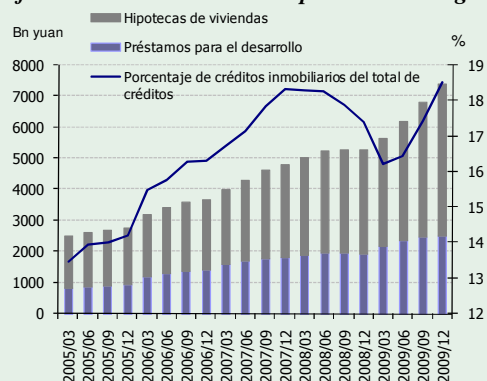
Gráfico 2.2: Nuevos créditos, por categoría



Fuente: CEIC

**Gráfico 2.3: Créditos vinculados a bienes raíces**

Fuente: CEIC.

**Gráfico 2.4: Nuevos créditos hipotecarios otorgados**

Fuente: CEIC

## Perspectivas del sector bancario chino

A diferencia de años pasados, la autoridad reguladora no ha dado a conocer sus objetivos de M2 para 2010, aunque el Presidente de la CRBC, Liu Mingkang, ha señalado que sería pertinente reducir los nuevos créditos hasta los 7,5 billones de RMB frente a los 9,6 billones del año pasado. Esto conllevaría una reducción del crecimiento hasta el 19%, desde casi el 32% de 2009. De cara al año próximo, prevemos que el entorno de liquidez de la banca será un tanto más ajustado que el año pasado, aunque seguirá siendo favorable con la mejora de los márgenes de interés, la mayor capacidad de fijar precios, la calidad estable de los activos y el (todavía) sólido crecimiento del PIB.

### 1. Los MIN mejorarán

Los siguientes factores posibilitarán la mejora de los márgenes de interés netos (MIN) de la banca china:

- Aunque los próximos aumentos del CRO frenarán el crecimiento del crédito, también mejorarán la capacidad de los bancos de fijar precios al limitar la oferta.
- El aumento de los tipos de interés de préstamos de referencia del BPdC podría mejorar los MIN. De cara a la próxima ronda de aumentos de tipos de interés, prevemos incrementos asimétricos en los tipos de crédito y de depósito a favor de la banca, lo que podría aumentar los márgenes de préstamo. Incluso con aumentos simétricos de los tipos de interés, un ajuste de tipos típicamente rápido del lado del crédito, frente a un ritmo más lento de los de depósitos a plazo, también puede beneficiar a los márgenes.
- Las previsiones de aumento de la inflación han conllevado la continuidad de la migración desde depósitos a plazo hacia cuentas corrientes, lo que contribuye a mejorar los MIN dado que estas últimas tienen tipos de interés más bajos.
- En 2010, lo más probable es que la banca prefiera los préstamos tradicionales a la financiación de letras, considerando el techo del crédito y los efectos económicos, otro factor que mejorará los MIN.

Sin embargo, el ajuste podría tener algunos efectos negativos, que se traducirían en mayores tipos interbancarios y rentabilidad de bonos, susceptibles de provocar un riesgo de baja de la revalorización de los activos interbancarios y de los títulos a medio plazo. Sin embargo, consideramos que el efecto general será positivo para los bancos chinos.

### 2. Recapitalización

El fortísimo crecimiento del crédito de los bancos chinos durante 2009 ha deteriorado rápidamente sus coeficientes de solvencia (CS). A pesar de que durante 2009 es muy probable que la banca china mantuviese un CS mínimo del 11% o del 10%, en el futuro, si los créditos van a crecer en 2010 en un 19%, como se espera, deberán captar capital adicional. Las iniciativas de recapitalización podrían tener significativas implicaciones para la cotización de las acciones en los mercados bursátiles chinos.

¿Cuánto capital necesitan los bancos chinos? Para evaluarlo, hemos diseñado un escenario de referencia en el que estimamos que en 2010 los bancos cotizados necesitarán 234.000 millones de RMB para recapitalizarse, con el BOC y el ICBC en los primeros lugares. El CNCB podría necesitar unos 8.000 millones de RMB adicionales para cumplir el CS obligatorio del 11%. Si los bancos comerciales incrementasen sus CS hasta el 13% (grandes bancos) y el 12% (bancos más pequeños), el capital adicional necesario llegaría, según nuestras hipótesis, hasta los 484.000 millones de RMB (Tabla 2.1).

No obstante, en el proceso de recapitalización existe el importante riesgo de que el Huijin y el Ministerio de Hacienda (para los bancos de propiedad estatal) o de que los inversores estratégicos (en el caso de los bancos privados) no participen en los planes de captación de capitales, lo que podría perjudicar gravemente la confianza de los inversores y hacer bajar la cotización de las acciones.

#### Hipótesis de nuestro escenario de referencia:

- En 2010 sube el CS hasta el 12% para los grandes bancos del estado y hasta el 11% para los bancos privados, respectivamente, 1 punto porcentual por encima del coeficiente exigido.
- El coeficiente de pago de dividendos en 2009 bajó en 10 puntos porcentuales con respecto a la media de 2007-2008, y se mantendrá durante 2010.
- Utilizamos el total de créditos pendientes como indicador de los activos ponderados por riesgo, estimando que el total de dichos préstamos en los bancos cotizados alcanzó los 23 billones de RMB en 2009, y presumimos para 2010 el mismo índice de crecimiento del crédito (19%) para todos los bancos cotizados, en tanto que la tasa de crecimiento del beneficio neto se mantendrá igual, 19%, que el crecimiento del crédito.

El escenario A parte del supuesto de que en 2009 no se pagarán dividendos debido a la escasez de capital, en tanto que el Escenario B se basa en que el CS se aumentará hasta el 13% y el 12% para grandes bancos y bancos más pequeños, respectivamente. El resto de las hipótesis son idénticas.

Este cálculo se basa en una tasa de crecimiento del crédito del 19%. Si la banca comercial amplía su cartera de créditos a un ritmo más moderado, o si los beneficios crecen más de lo que suponemos, posiblemente necesiten menos capital para satisfacer los requisitos de CS.

**Tabla 2.1: Proyecciones de capital adicional necesario para recapitalizar los bancos chinos cotizados**

	Escenario de referencia			Escenario A			Escenario B			Activos ponderados por riesgo		Beneficio neto	
	Capital necesario	CAR09	Cobertura dividendo 09	Capital necesario	CAR09	Cobertura dividendo 09	Capital necesario	CAR09	Cobertura dividendo 09	2010	2009	2010	2009
ICBC	64	11,7	42,7	12	12,6	0,0	131	11,7	42,7	6.670	5.605	143	111
BOC	102	10,9	38,7	71	11,6	0,0	158	10,9	38,7	5.629	4.730	93	78
CCB	4	11,9	11,3	-8	12,1	0,0	60	11,9	11,3	5.593	4.700	123	103
BOCom	11	12,2	16,1	7	12,4	0,0	33	12,2	16,1	2.172	1.826	33	28
CMB	15	10,4	7,0	14	10,5	0,0	29	10,4	7,0	1.405	1.180	19	16
CNCB	8	10,9	14,2	6	11,1	0,0	20	10,9	14,2	1.196	1.005	16	14
SPDB	13	10,1	1,5	13	10,1	0,0	24	10,1	1,5	1.086	912	15	12
CIB	6	10,4	9,0	5	10,6	0,0	15	10,4	9,0	839	705	14	11
SDB	12	8,5	-	12	8,5	0,0	16	8,5	-	437	368	5	5
<b>Bancos cotizados</b>	<b>234</b>	<b>11,3</b>	<b>26,4</b>	<b>132</b>	<b>11,8</b>	<b>0,0</b>	<b>484</b>	<b>11,3</b>	<b>26,4</b>	<b>26.326</b>	<b>22.786</b>	<b>489</b>	<b>411</b>

Fuentes: Wind y estimaciones del BBVA.

### 3. ¿El exceso de capacidad incrementará los PDC?

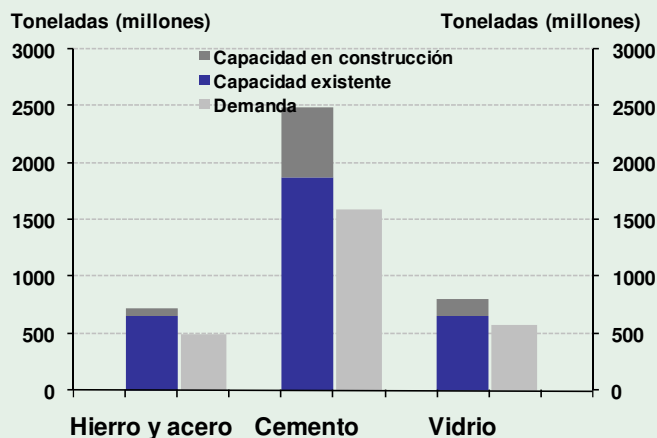
En gran medida, la recuperación económica ha estado impulsada por los masivos estímulos e inversiones del gobierno. Esto podría suponer problema de exceso de capacidad en determinados sectores manufactureros. La Comisión Nacional de Desarrollo y Reformas (CNDR) ha identificado 6 sectores con problemas de exceso de capacidad, a saber: siderúrgico, cementero, planchas de cristal, sustancias químicas a base de carbón, polisiliconas y equipos de energía eólica. El Gráfico 2.5 muestra el grado de exceso de capacidad en los sectores del acero, el cemento y el vidrio, según estimaciones de la CNDR.

El exceso de capacidad es consecuencia de la demanda insuficiente provocada por la crisis mundial. Los estímulos del gobierno, así como los proyectos oficiales de construcción asociados, pueden incrementar la demanda en estos sectores, y una recuperación de la demanda exterior podría contribuir a aliviar el problema de sobrecapacidad.

De hecho, debido a la lenta expansión de estos sectores (Gráfico 2.6), el exceso de capacidad podría mitigarse. En los sectores siderúrgico y del vidrio se ha registrado una tasa de crecimiento menor que la media de otras industrias, en tanto que el crecimiento del sector del cemento ha sido relativamente estable. Sin embargo, el aumento de activos del sector siderúrgico ha sido relativamente rápido desde mediados de 2008, lo cual podría conllevar cierto grado de exceso de capacidad. En consecuencia, los márgenes de beneficios del sector siderúrgico se desplomaron debido a la disminución de la demanda. Así, con la excepción del acero, todavía no se observan evidencias claras de extremado exceso de capacidad en otros sectores, ya que están creciendo a un ritmo similar a la media de la industria.

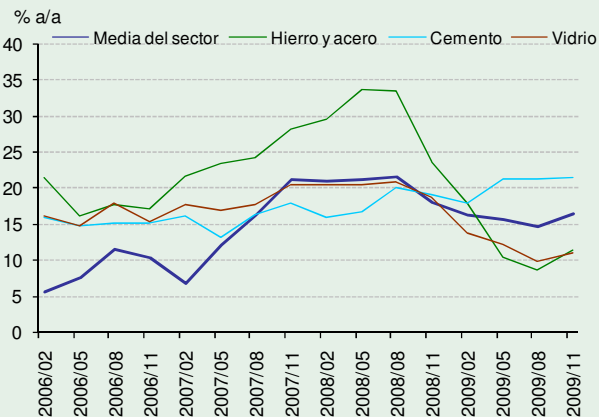
Actualmente impulsados por las importantes inversiones procedentes del paquete de estímulos, los márgenes de beneficios y el crecimiento de las ventas de estas industrias han aumentado, y en este momento se encuentran en niveles superiores a los anteriores a la crisis (Gráficos 2.7 y 2.8). De cara al futuro, a medida que la recuperación económica se consolida, anticipamos que los márgenes de beneficios seguirán mejorando. Las empresas de estos sectores deberían generar suficientes ingresos para pagar sus créditos, por lo que el actual exceso de capacidad no debería afectar significativamente la calidad de los préstamos.

**Gráfico 2.5: Exceso de capacidad en algunos sectores**



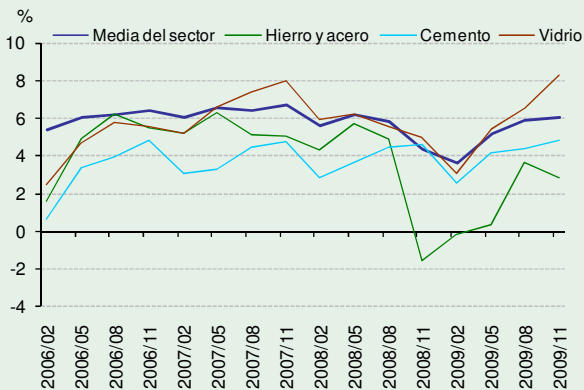
Fuente: NDRC

**Gráfico 2.6: Evolución a/a de activos de sectores con exceso de capacidad**



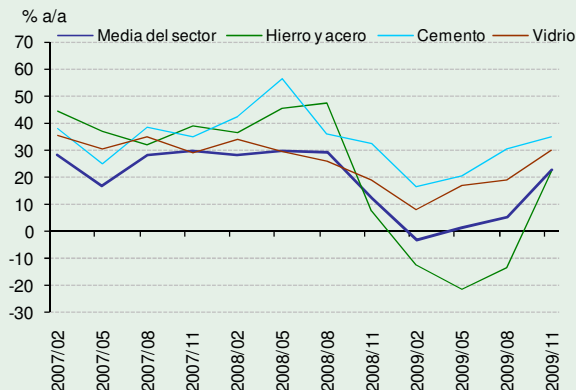
Fuente: CEIC

**Gráfico 2.7: Márgenes de beneficios de sectores con exceso de capacidad**



Fuente: CEIC

**Gráfico 2.8: Evolución de las ventas de sectores con exceso de capacidad**



Fuente: CEIC

#### 4. Sigue el bajo el nivel de créditos morosos

La banca china experimentó niveles muy altos de PDC en la década de 1990, la mayoría de los cuales se concentraron en los bancos estatales. No obstante, esta situación consiguió resolverse gracias a una exitosa reestructuración. El éxito en la reducción de los PDC fue, en gran medida, resultado de una transferencia (patrocinada por el gobierno) de PDC valorados en 3,3 billones de RMB desde el sistema bancario a las cuatro Sociedades de Gestión de Activos (SGA) y al Ministerio de Hacienda chino (Tabla 2.2).

La cuantía total de PDC de todos los bancos bajó desde los 560.000 RMB de 2008 a 497.000 millones en 2009. El correspondiente coeficiente de PDC cayó desde el 2,42% de 2008 al 1,58% de 2009. Esta disminución se debió en gran medida a cancelaciones contables y al aumento del crédito. Sin embargo, el enorme incremento de los créditos bancarios durante el año pasado supone el riesgo de un brusco incremento de los PDC en el futuro. ¿Repetirá China la historia?

Según experiencias del pasado posteriores a una reestructuración bancaria, es posible establecer algunas similitudes entre el ciclo del crédito actual y la fase de expansión crediticia de 2000-2003 (Gráfico 2.9). Dado que por lo general el ciclo de PDC va por detrás de la economía real en uno o dos años, el episodio de 2000-2003 muestra que los PDC aumentaron en 164.000 millones de RMB desde el segundo trimestre de 2004 hasta el primer trimestre de 2005 (durante este período, no había transferencias de PDC a las SGA). Si tenemos en cuenta las transferencias de PDC (sumándolos a los PDC registrados, como en el Gráfico 2.10), el periodo de expansión de los PDC se extendería hasta el cuarto trimestre de 2005, lo que representa un retraso de dos años para la formación de PDC tras el correspondiente ciclo de expansión crediticia. En el actual ciclo de expansión, hasta el momento más del 50% de los nuevos créditos se concentran en préstamos para infraestructuras a medio y largo plazo, por lo que podrían transcurrir más de 2 ó 3 años hasta que los PDC afloran plenamente, dado que en los 2 ó 3 primeros años, los tomadores de créditos a largo plazo por lo general pagan solamente intereses, devolviendo capital una vez que el proyecto está construido.

En términos de potencial volumen de PDC, se incrementaron en torno a los 350.000 millones de RMB en la última ronda de la expansión crediticia, desde el segundo trimestre de 2004 al cuarto trimestre de 2005. De hecho, la bibliografía sobre los indicadores precoces de la crisis bancaria coincide en que la rápida expansión del crédito es la mejor señal de alerta de una crisis de PDC. Considerando el crecimiento récord del crédito en 2009, los potenciales PDC deberían ser superiores a las cifras de la última ronda, e incluso duplicar el actual nivel de 497.000 millones de RMB. De hecho, se prevé que el sistema bancario chino generará entre 600.000 y 800.000 millones de RMB cada año, y que los nuevos PDC podrían empezar a aflorar en 3 a 5 años. Por consiguiente, la banca china tiene suficiente capacidad como para absorber dichos costes sin que ello afecte a la estabilidad del sistema.

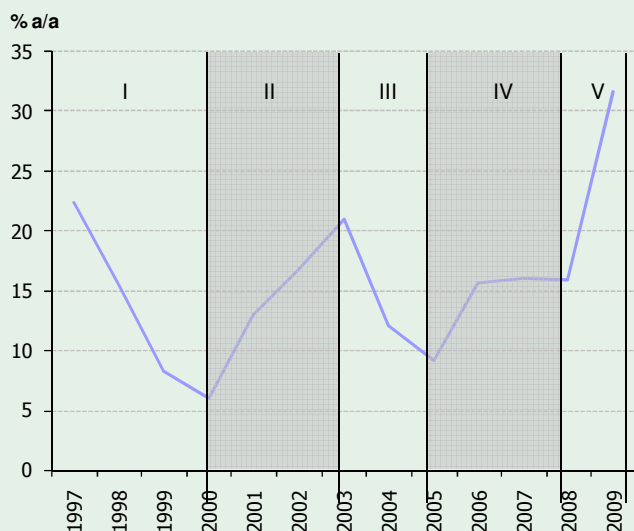
Sin embargo, estas proyecciones están basadas en que la economía china seguirá expandiéndose bien. Si cayese en una recesión secundaria, el problema de los PDC se agravaría significativamente. Esto podría suponer un riesgo a medio plazo para el sistema bancario chino.

**Tabla 2.2: Transferencia de PDC de los bancos chinos**

Año	Desde bancos	Comprador	Valor nominal de PDC, miles de millones de RMB	Porcentaje de préstamos pendientes
1999	Cuatro Grandes	Cuatro SGA	1, 400	14, 9
2000-2001	BOC, CCB, CDB	Cinda	45	0, 4
2004	BOC, CCB, BOCom	Cinda	320	1, 8
2005	ICBC	Cuatro SGA	459	2, 4
2005	ICBC	Ministerio de Hacienda	246	1, 3
2008	ABC	Ministerio de Hacienda	800	2, 6
Total			3, 270	

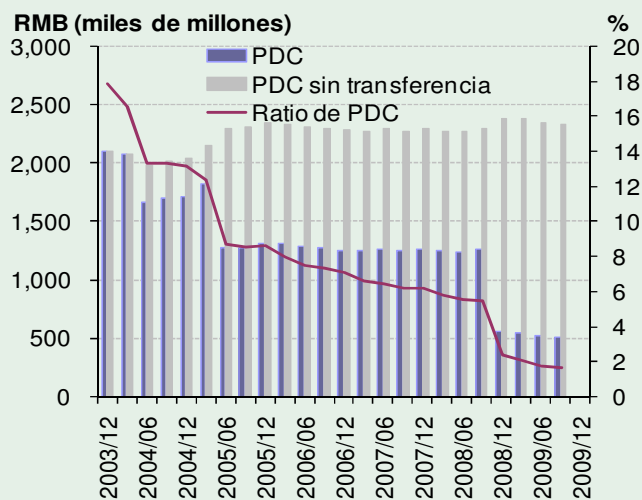
Fuentes: estimaciones del BBVA

Gráfico 2.9: Ciclo del crédito



Fuente: CEIC

Gráfico 2.10: PDC y ratio de PDC



Fuente: CEIC

### Conclusión

A medio plazo se esperan medidas de ajuste adicionales, como nuevos incrementos en las reservas obligatorias, techos para el crecimiento del crédito y aumentos de los tipos de interés de referencia. Consideramos que estas medidas son adecuadas para mantener la estabilidad financiera del sistema bancario. Las perspectivas del sector bancario siguen siendo brillantes de cara a 2010: mejores probabilidades de beneficios, consecuencia de una mayor capacidad de fijación de precios y un todavía fuerte crecimiento del crédito, aunque las necesidades de recapitalización para cumplir los más estrictos requisitos de capital pueden provocar fluctuaciones de sus títulos.

En general, esperamos que la calidad de los activos sea estable para los bancos nacionales chinos en 2010, en línea con nuestra previsión de una recuperación económica. Los préstamos de infraestructura son a más largo plazo y, por ello, será menos probable que afloren como PDC a corto plazo. A medio plazo, el sistema bancario chino podría absorber con eficacia los costes crediticios en aumento, suponiendo que los márgenes de interés netos de la banca continúen por la senda de la recuperación y que la actividad económica china repunte. Por otra parte, la prudente normativa de las autoridades reguladoras, como el coeficiente de solvencia, reservas obligatorias y un espectro más amplio de medidas de fortalecimiento de la gestión de riesgos, deberían también mitigar el riesgo de una crisis bancaria sistémica en China.



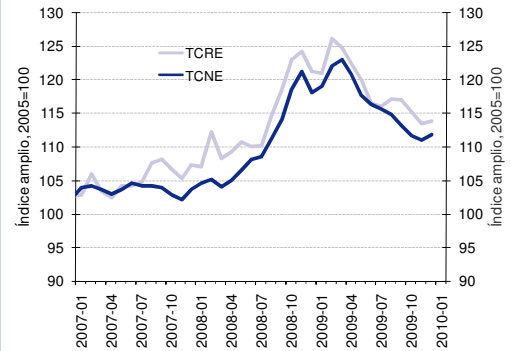
## 2. 6. Tipo de cambio y flujos de capital

Hasta el momento, las autoridades chinas se han resistido a las presiones internacionales para apreciar el yuan. En gran medida, esta divisa ha estado vinculada al dólar estadounidense desde julio de 2008, a una cotización de aproximadamente 6,83 por dólar, tras apreciarse un 21% durante los tres años precedentes. El tipo de cambio real efectivo (TCRE, ponderado por el comercio) se depreció un 6,1% en 2009 (Gráfico 23). Entretanto, en Asia la mayoría de las demás divisas se apreciaron frente al dólar (Gráfico 24). Considerando la evolución de la moneda estadounidense, el TCRE chino se sitúa hoy aproximadamente al mismo nivel de antes de la crisis, a mediados de 2008.

Las expectativas de que se produzca una nueva apreciación pueden observarse en el mercado de futuros NDF (Gráfico 25). La anticipación de una eventual apreciación ha generado entradas de flujos de capital. Esta situación, sumada a un voluminoso superávit por cuenta corriente, ha conllevado una importante acumulación de reservas de divisas, que a finales de 2009 alcanzaba los 2,4 billones de dólares (un incremento de 453.000 millones durante el año), de las cuales el superávit comercial y la cuenta de IED ascendían a 196.000 y 90.000 millones de dólares, respectivamente. Según nuestras estimaciones, el residual, tras contabilizar las variaciones por valoración, implica entradas de "dinero caliente" a una media de 15.000 a 20.000 millones mensuales en el 4T (Gráfico 26).

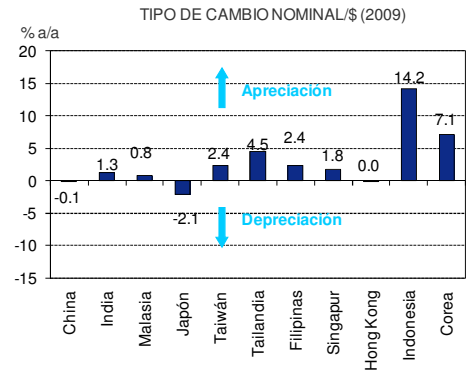
Como parte de las medidas de ajuste monetario, esperamos que el gobierno permita una cierta apreciación de la moneda en el transcurso de 2010. En esta coyuntura, prevemos que el RMB se situará a unos 6,54 por dólar hacia finales de año, una apreciación del 4%. El momento dependerá de la continuidad de la solidez de las exportaciones y de las relaciones con los principales socios comerciales.

**Gráfico 23: Tipo de cambio real efectivo del RMB**



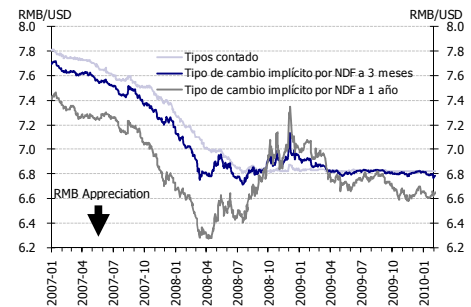
Fuentes: BIS y estimaciones del BBVA

**Gráfico 24: Tipos de cambio nominales de las monedas asiáticas**



Fuentes: DataStream y estimaciones del BBVA.

**Gráfico 25: Tipo de cambio del RMB**



Fuentes: CEIC, DataStream y estimaciones del BBVA.

### 3. Política y perspectivas económicas

De cara al futuro, nuestra previsión es que el fuerte crecimiento de China continuará en 2010, impulsado por un aumento de las exportaciones netas y un mayor fortalecimiento del consumo privado y de la inversión (Tablas 3 y 4) Esperamos un crecimiento del 9,3% para el total del año, suponiendo que las medidas de ajuste monetario consigan contener el fuerte impulso de crecimiento del 4T. Si no se frena el crecimiento del crédito o si nuestras previsiones de una demanda global lenta se sitúan en la banda inferior, los riesgos alcistas con respecto a las previsiones podrían materializarse.

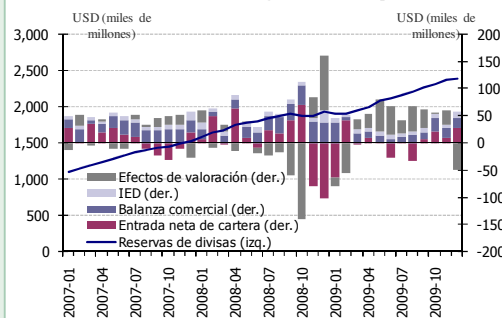
En cuanto a la política económica, observamos que gradualmente el hincapié se va trasladando desde las medidas para garantizar el crecimiento económico a corto plazo hacia la consecución de una sostenibilidad a más largo plazo. Creemos que la política fiscal seguirá apoyando al crecimiento, con un creciente énfasis en el “reequilibrio”, que se instrumentará promoviendo la demanda interna (en particular el consumo privado) y sustentando el crecimiento de los próximos años. De manera similar, también esperamos que la política monetaria se mantenga flexible, aunque con iniciativas —ya puestas en marcha— para evitar burbujas de crédito absorbiendo la liquidez. En nuestra opinión, el reciente aumento del coeficiente de reservas obligatorias (CRO) ha marcado un punto de inflexión. Creemos que durante el resto del año el CRO volverá a subir, acompañado de instancias persuasivas, topes crediticios e iniciativas para enfriar el precio de la vivienda. Creemos que los aumentos del tipo de interés de referencia comenzarán el segundo trimestre del año, y que serán acompañados de la reanudación de la apreciación de la moneda frente al dólar.

A largo plazo, como ya hemos señalado, el gran desafío para los responsables políticos chinos será implementar reformas para reequilibrar el modelo de crecimiento, pasando del modelo basado en exportaciones e inversiones a otro más basado en el consumo privado, ya que el porcentaje de este componente en el PIB es relativamente bajo (35%), frente a una media del 57% en el resto de Asia (Gráfico 27). El refuerzo de la red de seguridad social, en particular los sistemas de pensiones y sanitario, podría contribuir a reducir la necesidad de ahorro precautorio, con el consiguiente impulso del consumo. Por los mismos motivos también resultarían útiles iniciativas para promover los créditos al consumo. Existe un amplio margen para mejorar la productividad del sector privado profundizando la liberalización de los tipos de interés y de los controles de precios, así como flexibilizando las políticas de inversión y los umbrales de entrada al mercado de diversos sectores. La reforma de las industrias monopolistas y la garantía de los derechos e intereses de los inversores de pymes también podría reforzar la inversión privada.

#### Riesgos e incertidumbres

Aunque para 2010 anticipamos un crecimiento económico sólido y estable, existe una serie de riesgos e incertidumbres que merecen atención.

Gráfico 26: Flujos de capital



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

Tabla 3: Previsiones de la evolución del PIB

Crecimiento real por componentes del PIB (% a/a)			
	2009	2010 (P)	2011 (P)
<b>PIB</b>	8,7	9,3	8,9
<b>Consumo privado</b>	8,6	8,8	10,1
<b>Consumo Público</b>	11,7	9,4	8,4
<b>Inversiones</b>	17,2	9,5	6,2
<b>Exportaciones</b>	-39,4	12,5	33,2
<b>Importaciones</b>	-4,7	9,7	16,3

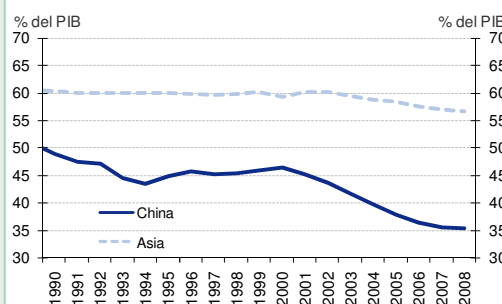
Fuentes: Oficina Nacional de Estadísticas de China y estimaciones del BBVA.

Tabla 4: Previsión de las aportaciones al crecimiento del PIB

Aportaciones al crecimiento del PIB real (puntos %)			
	2009	2010 (P)	2011 (P)
<b>PIB</b>	8,7	9,3	8,9
<b>Consumo</b>	4,6	4,4	4,7
<b>Privado</b>	3,1	3,1	3,5
<b>Público</b>	1,5	1,3	1,1
<b>Inversiones</b>	8,0	4,5	2,9
<b>Exportaciones netas</b>	3,9	0,5	1,2

Fuentes: Oficina Nacional de Estadísticas de China y estimaciones del BBVA.

Gráfico 27: Ratio de consumo



Nota: La ratio de consumo de Asia fue la media ponderada por PIB basada en la paridad de poder adquisitivo (PPA) en 2000.  
Fuentes: CEIC, FMI y estimaciones del BBVA



En primer lugar, las previsiones de aumento de la inflación y la amenaza de burbujas de precios inmobiliarios, consecuencia de la elevada liquidez del mercado, plantean un dilema al gobierno. Tendrán que seguir apoyando a la economía, que aún se encuentra sujeta a un contexto global de incertidumbre y, por otro lado, intentar el recalentamiento y las burbujas de precios de los activos. Este es el principal reto político durante este año.

En segundo lugar, el modelo de crecimiento chino, y la resultante estructura económicas, siguen desequilibrados. Como en el pasado, el motor más importante del crecimiento del PIB en 2009 procedió de las inversiones en activos fijos, gran parte de las cuales fueron financiadas el año pasado por bancos de propiedad del estado a empresas de propiedad estatal en el marco del paquete de estímulos fiscales. Estas inversiones dirigidas por el Estado crean riesgos de exceso de capacidad y, a más largo plazo, de créditos morosos. Las autoridades han manifestado que son conscientes del problema, y buscan reorientar gradualmente el motor del crecimiento desde las inversiones estatales hacia el consumo privado autosostenible. No obstante, esta transición tardará su tiempo. Además, dado que el repunte de las exportaciones acaba de empezar, la recuperación todavía no es sólida, considerando la todavía frágil demanda externa. Por ello, un abandono prematuro de los estímulos podría provocar que el crecimiento de China pierda impulso.

### Recuadro 3: ¿Qué puede hacerse para continuar mejorando el sistema de pensiones de China?

La reforma de las pensiones es uno de los principales elementos para cumplir el objetivo a largo plazo de que China reequilibre su patrón de crecimiento para que, en lugar de basarse en exportaciones e importaciones, se apoye más en el consumo privado. La falta de protección social para los jubilados es uno de los motivos por los que China se ha convertido en una nación de ahorradores.

Naciones Unidas define una sociedad como envejecida cuando su población mayor de 65 años excede del 7% del total de habitantes (o cuando los mayores de 60 años superan el 10%). El coeficiente de personas mayores de 60 en China fue en 2000 del 10%, y en 2010 subirá hasta el 12,5%. Por consiguiente, según la definición de la ONU, China ya es una sociedad envejecida. Además, en cinco años, la generación del "baby boom" china empezará a jubilarse. Ese es el principal motivo por el que China debe empezar ahora mismo a reforzar su sistema de pensiones.

#### Estructura del sistema de pensiones de China

En los últimos 20 años, el gobierno chino ha transformado gradualmente la así denominada era del "bol de arroz de hierro" (es decir, una fuente de alimentación segura, aunque modesta), en la cual la jubilación era financiada por la empresa estatal, en un sistema de seguridad social de tres pilares, que comprende la socialización de fondos, las cuentas individuales y un plan de jubilación voluntario. La Tabla 3.1 presenta un resumen de este sistema de tres pilares (véase también el Gráfico 1). En 2000, se constituyó el Fondo Nacional de la Seguridad Social (FNSS) como fondo de último recurso. En 2004 se estableció un plan voluntario, el sistema de aportación empresarial (AE).

**Tabla 3.1: Resumen de los tres pilares**

Pilares	Aportaciones		Prestaciones
<b>Patrocinio estatal Pilar Ia</b>	<u>Empleado</u> Ninguna	<u>Empleador</u> ~20%	El Pilar I es un sistema obligatorio que incluye dos tramos: el Pilar Ia es, en esencia, una aportación de fondos sociales realizada por los empleadores y basada en una modalidad de retenciones fiscales (PAYG). El fondo está controlado por las oficinas de seguridad social provinciales. Las prestaciones de jubilación se basan en la media de los salarios locales, indexados con el salario individual y años de empleo.
<b>Patrocinio estatal Pilar Ib</b>	<u>Empleado</u> 8%	<u>Empleador</u> Ninguna	El Pilar Ib es un plan de cuenta individual al que aportan solamente los empleados (desde el 1 de enero de 2006). La pensión está basada en las aportaciones acumuladas y factores actuariales específicos de edad.
<b>Sector Privado Pilar II</b>	Diversas		El Pilar II, las aportaciones empresariales, fue constituido en 2004 por los empleadores con arreglo a los Reglamentos 20 y 23 del Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social (MRHSS). Por consiguiente, el Pilar II está íntegramente financiado, y puede ser gestionado, por empresas privadas.
<b>Sector Privado Pilar III</b>	Diversas		El Pilar III incluye otros planes de pensiones complementarios y ahorros personales. Las aportaciones al Pilar III son voluntarias, basadas en una elección personal, y por lo general son gestionadas por compañías de seguros a través de planes de pensiones.

La tasa de sustitución ideal de los tres pilares:

Pilar 1: Seguridad social, tasa de sustitución de 50%-60%

Pilar 2: Aportaciones empresariales, tasa de sustitución de 20%-30%

Pilar 3: Ahorro individual, tasa de sustitución de 10%

#### Progresos recientes

A principios de 2009, el informe sobre el trabajo del primer ministro Wen indicó que continuaban las iniciativas para mejorar el sistema básico de pensiones, implementar un plan piloto totalmente financiado para cuentas individuales, promover un avanzado sistema de socialización de fondos a nivel provincial y promulgar normas en materia de transferencia y portabilidad de las pensiones. Al mismo tiempo, se implementaría un plan piloto de pensiones rurales para cubrir el 10% de ciudades y distritos. El informe hizo hincapié en una modificación del Pilar I, más que en reformas de los Pilares II y III.

### **1. Reforma del sistema de pensiones rurales marginadas**

Antes de 2009, la población rural estaba marginada en el sistema nacional de pensiones. En 1991, el Ministerio de Asuntos Civiles (MAC) implementó un plan de pensiones rurales, a nivel de distritos, aunque el sistema dependía de las aportaciones de los propios campesinos. Hacia finales de 1997, participaban en el plan 82 millones de habitantes rurales. En 1998, el Consejo de Estado transfirió la autoridad de la política de pensiones rurales desde el Ministerio de Asuntos Civiles al Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (más tarde Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social). Dado que a la sazón las prioridades de reforma del sistema de pensiones chino estaban centradas en los trabajadores urbanos, el sistema de pensiones rural quedó marginado. En consecuencia, en 2007 el número de partícipes del plan había caído drásticamente hasta los 57 millones (Gráfico 3.2).

En 2009, China lanzó un nuevo plan piloto de pensiones rurales que abarcaba al 10% de los distritos, con la idea de que se iría gradualmente ampliando a toda la nación hasta 2020. En consecuencia, se supone que los campesinos podrán disfrutar en sus últimos años de la misma renta garantizada como la población urbana. En el nuevo programa pueden tomar parte residentes rurales mayores de 16 años. El sistema de pensiones consta de aportaciones sociales y de cuentas individuales, y se financia con los campesinos, los beneficios colectivos y subsidios gubernamentales. Cuando los partícipes llegan a los 60 años de edad, tienen derecho a recibir una dotación mensual de diferentes cuantías, en función de sus propias aportaciones y de los niveles de renta locales. Es similar en su forma al sistema de pensiones urbano, pero se diferencia del sistema antiguo, que dependía exclusivamente de las aportaciones de los campesinos y que carecía de fondos suficientes para ser eficaz.

A pesar de las cifras de crecimiento de dos dígitos de los últimos años, el desequilibrio económico entre regiones rurales y urbanas persiste. El diferencial de renta entre residentes urbanos y rurales ha seguido ampliándose, y el incremento de la renta rural se ha convertido en prioritario en la agenda del gobierno central. Este año, el gobierno central ha situado al sector agrícola como primera prioridad política, al igual que en el pasado. La extensión de las pensiones a los residentes rurales podría ser un hito en el camino hacia la reducción del diferencial y, entretanto, se pretende en cierta medida impulsar el consumo rural.

### **2. Las pensiones urbanas pueden transferirse**

El 1 de enero entraron en vigor nuevas normas para las pensiones urbanas, que permitirán a los trabajadores emigrantes y urbanos transferir fondos desde sus cuentas de pensiones a otras provincias si se trasladan. El 60% de las pensiones financiadas mediante la socialización de fondos, y el 100% de las de cuentas individuales, pueden transferirse con el empleado. Además, éste puede recibir el pago de la pensión básica en función del nivel de renta de la nueva región después de jubilarse.

Anteriormente, los trabajadores que abandonaban sus empleos y se iban a trabajar a otra provincia solamente podían transferir los fondos aportados por ellos mismos a sus cuentas individuales, en tanto que la mayor parte de las aportaciones sociales de los empleadores quedaba en manos del gobierno local. La reforma es un hito en la historia de las pensiones de China, y debería contribuir a impulsar la economía al promover el traslado interregional de trabajadores.

### **3. Sin desgravaciones fiscales a las aportaciones personales a AE**

La Administración Tributaria del Estado ha aclarado que no habrá desgravaciones fiscales para las aportaciones de los empleados a los planes de aportación de las empresas. En su lugar, las aportaciones de los empleados a sus pensiones se sumarán ahora a su renta imponible normal, gravándose con el tipo correspondiente, en tanto que las aportaciones a las pensiones de los empleadores se considerarán renta separada, e igualmente se gravará a los tipos correspondientes. Los participantes del mercado habían esperado desgravaciones personales como un incentivo para el establecimiento de planes de aportación empresarial. En consecuencia, esta política podría enfriar el entusiasmo para constituir AE. Al parecer, el gobierno está más centrado en el Pilar I, con el objeto de ampliar la cobertura del sistema básico de pensiones, que en profundizar el mercado de aportaciones empresariales.

El tope de las aportaciones patronales al plan de pensiones de un empleado es 1/12 del salario del trabajador durante el último año, y el límite superior de las aportaciones combinadas de empleador y empleado es de 1/6 del salario del empleado durante el mismo período. No obstante, solamente las aportaciones de los empleadores son desgravables, hasta un 5% de la nómina. A efectos comparativos, la tasa de desgravación es del 15% en EE.UU., 18% en Canadá y 20% en Australia. Es evidente que al actual régimen tributario todavía no ofrece una adecuada desgravación fiscal y, por consiguiente, sus incentivos son mínimos. Además, las aportaciones empresariales están más estrictamente controladas. No es de sorprender que las AE se hayan desarrollado un

ritmo más lento que el previsto (Gráfico 3.3). La Comisión Reguladora de Seguros de China había previsto que las AE se incrementarían a un ritmo de 100.000 millones de RMB anuales, y que en 2010 alcanzarían el billón de RMB. Sin embargo, a este ritmo, es muy poco probable que este objetivo se cumpla.

### Futura evolución

Otro problema tiene que ver con la sostenibilidad y con el equilibrio de los activos y pasivos de los planes de pensiones. Se trata de un problema imbricado con el desarrollo del mercado de capitales. En este momento, la mayor parte de los activos de los fondos de pensiones están bajo la custodia de los departamentos regionales de la Seguridad Social, y obtienen solamente la rentabilidad sin riesgos de bonos del Tesoro y de depósitos en bancos. Con la inflación, la rentabilidad real podría ser negativa, y resulta difícil imaginar que el sistema de pensiones podrá ser sostenible si su pasivo crece a un ritmo más rápido que su activo. En última instancia, posiblemente se permitirá que esos fondos participen en el mercado de capitales, y creemos que la experiencia del FNSS podría ser un buen ejemplo.

A partir de 2006, varias provincias han formalizado un contrato de gestión de activos con el FNSS, que garantiza una rentabilidad mínima de los fondos (como mínimo la tasa de interés de cuentas corrientes). Estos fondos se han combinado con los del FNSS, y obtienen la misma rentabilidad. Según la memoria anual del FNSS, la cuantía total confiada a la institución por la provincia alcanzaba en 2008 los 32.700 millones de RMB, que es solamente una pequeña parte de las cantidades de las cuentas individuales a nivel nacional.

En los últimos 9 años, el fondo de la seguridad social de China ha obtenido una rentabilidad media anual del 9%. Gracias al avance del mercado bursátil chino, el FNSS registró entre 2006 y 2007 una rentabilidad sorprendentemente alta (Gráfico 3.4), aunque en 2008 perdió un 6,8%. No obstante, esas cifras fueron mejores que las de la mayoría de los inversores del mercado. En 2009, la rentabilidad alcanzó el 16,1%.

Para los fondos de pensiones, el modelo de externalizar la gestión al FNSS podría ser un mejor método de mantener el valor de los activos que los depósitos en bancos. Si se desarrolla, otra opción podría ser involucrar a otros gestores de activos, ya que de esta forma se crearía un entorno competitivo y los activos de las pensiones podrían obtener una mejor rentabilidad.

### Conclusión

En resumen, la reforma de las pensiones de China está muy lejos de haber concluido. No obstante, en nuestra opinión, se está marchando en la dirección correcta. Entretanto, son necesarias más iniciativas para estructurar un sistema universal de pensiones que cubra a la mayoría de la población de áreas urbanas y rurales que, finalmente, consiguiera hacer descender el ahorro precautorio y, al mismo tiempo, disparar el consumo interno.

Gráfico 3.1: Los tres pilares del sistema de pensiones de China

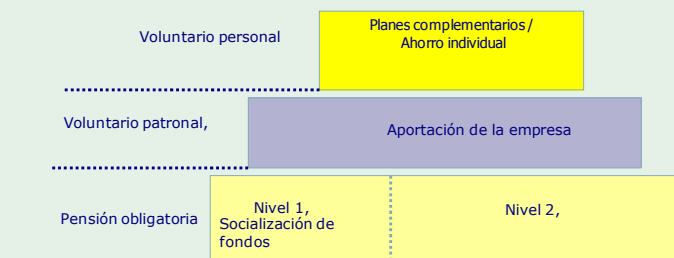
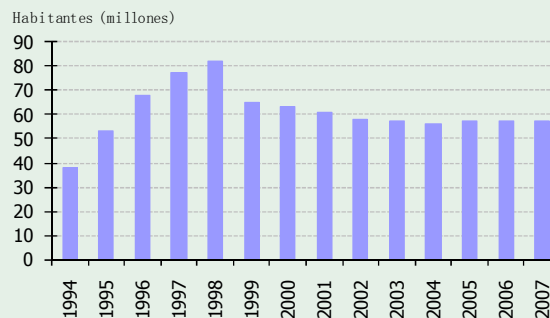
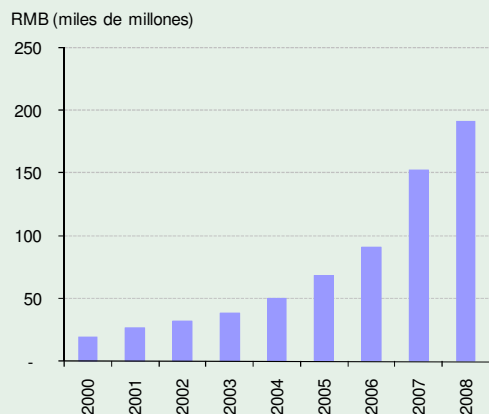


Gráfico 3.2: Participes de pensiones rurales



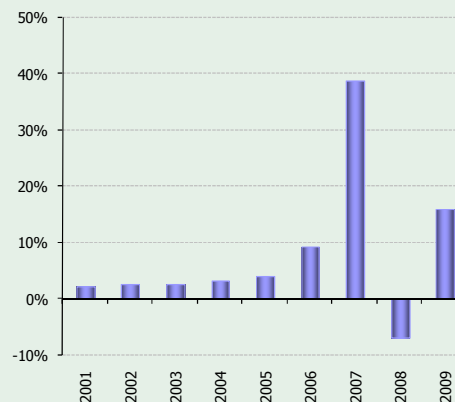
Nota: MRHSS y estimaciones del BBVA

**Grafico 3.3: Evolución de las aportaciones empresariales**



Nota: MRHSS y estimaciones del BBVA

**Gráfico 3.4: Rentabilidad de las inversiones del FNSS**



Fuente: FNSS

## Apéndice: Tabla de estadísticas de China

Unidad		2005	2006	2007	2008				2008	2009				2009
					Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4	
<b>Economía interna</b>														
PIB nominal	RMB (miles de millones)	18.321,75	21.192,35	25.730,60	6.149,06	6.912,87	7.101,17	9.903,90	30.067,00	6.574,00	13.986,20	21.781,72	33.535,30	75.877,22
	USD (miles de millones)	2.239,11	2.662,30	3.391,44	858,42	993,75	1.037,91	1.448,11	4.326,34	961,81	2.048,09	3.189,64	4.910,79	11.111,19
Crecimiento real del PIB	% a/a	10,40	11,60	13,00	10,60	10,10	9,00	6,80	9,60	6,20	7,90	9,10	10,70	8,70
IPC	% a/a	1,80	1,47	4,77	8,03	7,77	5,27	2,53	5,90	0,60	1,53	1,27	0,67	0,68
<b>Economía externa</b>														
Exportaciones	% a/a	28,42	27,17	25,80	21,20	22,20	23,00	4,30	17,40	-19,70	-23,50	-20,55	0,14	-16,01
Importaciones	% a/a	17,59	19,93	20,78	28,86	32,70	25,80	-8,90	18,53	-30,96	-20,48	-11,69	22,65	-11,21
Balanza comercial	USD (miles de millones)	102,00	177,51	262,68	40,95	57,00	84,78	115,12	297,85	62,18	33,92	38,63	61,37	196,11
Balanza por cuenta corriente	USD (miles de millones)	160,82	249,87	371,83	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	426,11	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	% del PIB	7,18	9,39	10,96	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,85	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Balanza de pagos	USD (miles de millones)	207,02	247,03	461,74	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	418,98	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	% del PIB	9,25	9,28	13,61	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,68	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas de divisas extranjeras <sup>1/</sup>	USD (miles de millones)	818,87	1066,34	1528,25	1682,18	1808,83	1905,58	1946,03	1946,03	1954,00	2131,61	#REF!	#REF!	#REF!
	% del PIB	36,07	39,27	43,38	44,10	44,44	45,02	44,16	44,21	43,99	38,79	#REF!	#REF!	#REF!
Deuda externa	USD (miles de millones)	281,04	322,99	373,62	393,00	427,00	442,00	375,00	375,00	336,72	360,58	386,77	n.a.	n.a.
	% del PIB	12,38	11,90	10,61	10,90	10,60	10,40	8,70	8,70	7,58	6,56	5,06	n.a.	n.a.
<b>Política fiscal</b>														
Gastos	RMB (miles de millones)	3393,03	4042,27	4978,14	950,68	1337,52	1354,61	2616,46	6259,27	1281,10	1609,16	1630,02	n.a.	n.a.
Ingresos	RMB (miles de millones)	3164,93	3876,02	5132,18	1597,14	1883,69	1413,87	1238,34	6133,04	1464,21	1933,41	1754,27	n.a.	n.a.
Balanza fiscal	RMB (miles de millones)	-228,10	-216,25	154,04	646,46	546,17	59,26	-1378,12	-126,23	183,11	324,25	124,25	n.a.	n.a.
	% del PIB	-1,24	-1,02	0,60	10,51	7,90	0,83	-13,91	-0,42	2,79	2,32	0,57	n.a.	n.a.
<b>Política monetaria</b>														
Evolución de M2	% a/a	17,57	16,94	16,72	16,29	17,37	15,29	17,82	17,82	25,50	28,50	#REF!	#REF!	#REF!
Evolución del crédito	% a/a	12,98	15,07	16,10	14,78	14,12	14,48	18,76	18,76	29,80	34,44	#REF!	#REF!	#REF!
Tipo de interés de referencia para préstamos	% anual	5,58	6,12	7,47	7,47	7,47	7,20	5,31	5,31	5,31	5,30	5,30	5,30	5,30
Tipo de interés de referencia para depósitos	% anual	2,25	2,52	4,14	4,14	4,14	4,14	2,25	2,25	2,25	2,30	2,30	2,30	2,30
Coefficiente de reserva exigible <sup>2/</sup>	%	7,50	9,00	14,50	15,50	17,50	16,50	13,50	15,00	13,50	13,50	13,50	13,50	13,50
Tipo de cambio RMB/USD (final del período)		8,07	7,81	7,30	7,01	6,85	6,85	6,82	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83
	(media del período)	8,18	7,96	7,59	7,16	6,96	6,84	6,84	6,95	6,84	6,83	6,83	6,83	6,83
<b>Indicadores socioeconómicos</b>														
Población	Habitantes (millones)	1307,56	1314,48	1321,29	1322,99	1324,70	1326,40	1328,10	1328,10	1328,10	1328,10	1328,10	1328,10	1328,10
Urbana	% del total	42,99	43,90	44,94	n.a.	n.a.	n.a.	45,70	45,70	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rural	% del total	57,01	56,10	55,06	n.a.	n.a.	n.a.	54,30	54,30	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PIB per cápita	RMB	14012,17	16122,23	19473,85	4647,84	5218,46	5353,73	7457,19	22639,11	4949,93	10530,98	16400,66	25250,58	57132,16
	USD	1712,44	2025,36	2566,77	648,85	750,18	782,50	1090,36	3257,54	724,20	1542,12	2401,66	3697,61	8366,23
<b>Energía</b>														
Producción de energía	Millones ton SCE	2058,76	2210,56	2354,45	538,77	642,33	650,67	628,00	2460,00	571,58	706,20	737,78	n.a.	n.a.
Consumo de energía	Millones ton SCE	2246,82	2462,70	2655,83	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2850,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Consumo de energía per cápita	Kg SCE	179,90	194,73	203,28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Consumo eléctrico per cápita	kWH	216,70	249,41	274,89	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2588,83	n.a.	n.a.	761,02	748,44	2755,08

Fuentes: Oficina Nacional de Estadísticas, Banco Mundial y elaboración propia.

Nota: 1) Las cifras trimestrales de "% del PIB" se calculan a partir de las cifras anualizadas del PIB.

2) En enero de 2009, el CRE para bancos medianos y pequeños se elevó al 14%, y al 16% para los seis grandes.

Si desea información más detallada, sírvase ponerse en contacto con:

Servicios Generales Difusion BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao P34 944 876 231 [www.bbva.es](http://www.bbva.es)

Nº de registro en Madrid: M-31252-2000

## otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica, y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.