

Observatorio Económico

China

Nuevo plan quinquenal y presupuesto para sustentar el crecimiento de China

Hong Kong, 25 de marzo de 2011
Análisis económico

Asia

Economista Jefe de Economías Emergentes del Grupo

Alicia García Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Economista Jefe de Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Economista Jefe de China

Continental

Daxue Wang

daxue.wang@bbva.com.hk

Economista Senior

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

- **El largamente esperado XII Plan Quinquenal de China fue aprobado por el Congreso Nacional Popular (CNP) celebrado desde el 5 al 14 de marzo, así como el plan presupuestario para 2011.**
El Plan incorpora diversos objetivos, algunos de los cuales son continuación de los elementos del XI Plan Quinquenal, en tanto que otros son nuevos.
- **Uno de los principales objetivos es reequilibrar la economía hacia el consumo interno, menguando el hincapié en la demanda y las inversiones externas.**
Para tales efectos, el Plan se ha fijado como objetivo un crecimiento de la renta de las familias de hasta el 7%. Otro objetivo relacionado, y también vinculante, es un crecimiento del 4% del sector servicios (frente al 2,5% de avance durante el período del XI Plan Quinquenal).
- **Otro objetivo importante es centrar la atención en el crecimiento “sostenible” y no en el cuantitativo.**
De hecho, el objetivo de crecimiento anual de los próximos cinco años ha sido reducido al 7%, en tanto que se han definido varias metas para mejorar la calidad de vida y el bienestar social de la población. Entre algunos ejemplos merecen citarse la protección del medio ambiente, la educación y la cobertura de las pensiones.
- **Por último, este XII Plan Quinquenal atribuye gran importancia a la política industrial al seleccionar los siete principales sectores que serán apoyados por las autoridades chinas durante los próximos cinco años.**
Estos sectores son las energías no fósiles, la tecnología medioambiental, los nuevos materiales, los procesos de manufactura de alta gama, los fármacos biotecnológicos, la tecnología informática (incluyendo servicios basados en Internet) y los vehículos propulsados con nuevos combustibles. Asimismo, el Plan muestra claramente que el ascenso en la escala del valor es una prioridad para China. Por consiguiente, el gasto en I+D se ha convertido en objetivo de obligatorio cumplimiento (2,2% del PIB frente al nivel de los últimos cinco años, el 1,8%).

Observatorio Económico

China

- **En 2011, frenar la inflación será una prioridad absoluta, mediante la adopción de políticas monetarias “prudentes” y de políticas fiscales “proactivas”.**

El presupuesto de 2011 fomentará el crecimiento, a pesar de los recortes del déficit del año pasado tras la retirada del paquete de medidas de estímulo contra la crisis.

Hong Kong, 25 de marzo de 2011
Análisis económico

Asia

Economista Jefe de Economías Emergentes del Grupo

Alicia García Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Economista Jefe de Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Economista Jefe de China

Continental

Daxue Wang

daxue.wang@bbva.com.hk

Economista Senior

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

El XII Plan Quinquenal se fija como objetivo un crecimiento equilibrado

Tras exhaustivas consultas y debates entre las diversas partes antes y durante la IV Sesión del XI Congreso Popular Nacional (en adelante denominado “el Congreso”), el 14 de marzo de 2011 China aprobó el XII Plan Quinquenal de Desarrollo Económico y Social Nacional (“el Plan”).

La versión final del Plan se ajusta en gran medida a las previsiones del mercado y expone los principios sobre los que estará basado el desarrollo económico y social de China durante el período 2011-2015. Dichos principios se centran en un crecimiento más equilibrado, en la aceleración de la reestructuración económica, en la mejora de la calidad de vida de los ciudadanos y en la promoción de la armonía social (un eufemismo para reducir la desigualdad de la renta).

El Plan define 24 objetivos principales que abarcan los diversos aspectos del desarrollo económico y social (Tabla 1). Los objetivos están clasificados como obligatorios y no obligatorios. En general, los 12 obligatorios están centrados en los servicios públicos y en los intereses del ciudadano de a pie, como educación, pensiones, atención sanitaria, vivienda y desarrollo sostenible.

Objetivo de crecimiento más bajo, con énfasis en el reequilibrio económico

Un hecho destacado es que el objetivo de crecimiento medio del PIB durante el período 2011-2015 ha sido reducido hasta el 7% desde el 7,5% especificado en el XI Plan Quinquenal. Y, al igual que en el plan anterior, el nuevo objetivo debe considerarse como mínimo. De hecho, nuestras proyecciones para dicho período se sitúan entre el 8 y el 9%. La fuerte inversión pública, la continua urbanización y el fortalecimiento del consumo privado garantizarán que la economía se expanda a un ritmo más rápido. La experiencia nos indica que los objetivos de crecimiento del PIB de los anteriores Planes Quinquenales fueron siempre superados por el crecimiento real (Gráfico 1). Los motivos de ello residen sobre todo en que la estructura de incentivos a las administraciones locales tiende a favorecer al crecimiento más que a los demás objetivos.

Según el Plan, se impulsará la demanda interna para conseguir el objetivo de crecimiento, reduciéndose así la dependencia de la demanda externa. El Plan enfatiza en la reestructuración económica, para que China empiece a marchar por una senda de crecimiento más independiente y basada en la innovación. Esta reestructuración económica está basada en cuatro aspectos: optimización de la estructura industrial atrás, garantizar un desarrollo regional equilibrado, promover la urbanización e impulsar los sectores que ahorren energía y no perjudiquen al medio ambiente. En especial, el Plan Quinquenal atribuye gran importancia a la política industrial al seleccionar los siete principales sectores que serán apoyados por las autoridades chinas durante los próximos cinco años. Estos sectores son las energías no fósiles, la tecnología medioambiental, los nuevos materiales, los procesos de manufactura de alta gama, los fármacos biotecnológicos, la tecnología informática (incluyendo servicios basados en Internet) y los vehículos propulsados con nuevos combustibles.

Por otra parte, el Plan hace hincapié en la necesidad de apoyar al sector servicios para elevar su cuota dentro del PIB en un 4% durante los próximos cinco años (desde una media del 2,5% durante los últimos cinco). Entretanto, China transformará las regiones costeras de ser una base mundial de fabricación en un eje de I+D, fabricación avanzada

y servicios. Aunque la determinación demostrada por las autoridades es alentadora, no será tarea fácil reestructurar una enorme economía como la china. De hecho, entre los pocos objetivos no cumplidos del XI Plan Quinquenal, uno de ellos fue la proporción de valor añadido del sector servicios y las oportunidades de empleo creadas por el mismo.

Protección del medio ambiente y distribución de la renta

El Plan refleja también que China aspira a un modelo de crecimiento menos perjudicial para el medio ambiente. Está previsto que en los próximos cinco años la intensidad energética retroceda un 16% por unidad del PIB, y que la intensidad del carbón haga lo propio en un 17%. El primero era un objetivo ya existente en el XI Plan Quinquenal (una reducción del 20%), y según el gobierno chino se consiguió una reducción del 19%. El segundo es un nuevo objetivo, como los de total de tierras forestadas, porcentaje de combustibles no fósiles en el consumo energético primario, e intensidad de uso de carbón.

Por otra parte, el Plan se fija como objetivo la mejora de la calidad de vida de la población. Se han definido objetivos específicos para elevar la participación de la renta de las familias en la economía en general, incrementar el empleo urbano y rural, aumentar el salario mínimo, construir vivienda social en las áreas urbanas y ampliar la cobertura del sistema de seguro básico y médico. En este aspecto, las medidas oficiales para incrementar la renta de los trabajadores pueden demostrarse mediante la ola de incrementos de salario mínimo en varias provincias desde principio de 2011. En lo que respecta a la vivienda, el objetivo de nuevas unidades de vivienda social es enormemente alto: 36 millones de unidades de vivienda de bajo coste. Es de destacar asimismo que la planificación familiar seguirá siendo una política fundamental del país, y que no hay mención alguna de relajar el *hukou* (es decir, la movilidad de la fuerza de trabajo seguirá estando sujeta a limitaciones). Por último, para reducir la brecha de la renta entre residentes rurales y urbanos, serán abolidos una serie de impuestos agrarios y subtasas aplicadas al sector.

2011: el punto de partida del Plan

En general, 2011 está considerado como un año de vital importancia para el Plan. Para este año, el gobierno chino se ha fijado como objetivo la estabilidad y la continuidad de las políticas macroeconómicas, así como el mantenimiento de un crecimiento estable y relativamente rápido, y la reestructuración de la economía. La gestión de la inflación y las expectativas inflacionarias serán absolutas prioridades. Una combinación de políticas monetarias "prudentes" y de políticas fiscales "proactivas" serán las bases de las medidas anunciadas por el gobierno chino.

En general, los objetivos económicos y sociales para 2011 son los siguientes:

- El crecimiento del PIB real se establece en el 8%;
- El objetivo del IPC general se eleva al 4%;
- Se crearán nueve millones de empleos urbanos, y la tasa de paro urbano registrada deberá situarse por debajo del 4,6%;
- Se fomentará la demanda interna, en especial el consumo de las familias, durante todo el año;
- La política monetaria de 2011 será prudente, fijándose el objetivo de crecimiento de la M2 en el 16%;
- La política fiscal seguirá siendo "proactiva", con un déficit presupuestario para 2011 fijado en 900.000 millones de RMB; y

- Deberá reducirse el superávit de la balanza de pagos.

El plan presupuestario para 2011 sigue favoreciendo al crecimiento

Las estimaciones del resultado fiscal de 2010 apuntaban a un déficit de 1 billón de RMB, lo que equivale al 2,5% del PIB. Esta cifra era un tanto inferior al objetivo original del déficit, 1,05 billones de RMB (2,8% del PIB). Si bajamos a los detalles, vemos que los resultados del gasto nacional total de 2010 superaron el objetivo presupuestario en 6 puntos porcentuales, equivalentes a un incremento del 17,4% con respecto al ejercicio 2009. Dicho esto, las cifras de la relación déficit/PIB de 2010 se debieron sobre todo a los ingresos tributarios, mayores de los previstos, derivados de la fuerte actividad económica.

Para 2011, el objetivo de déficit que anunció China fue de 900.000 millones de RMB, equivalentes al 2,0% del PIB. Por consiguiente, China se une a otras economías asiáticas que tienen como objetivo una mayor reducción de los déficits fiscales en 2011, ya que dado el fuerte impulso económico, se retirarán las ayudas fiscales (la ratio de la deuda pública global de China es modesta, tan sólo un 17% de PIB, aunque es algo más alta si se tiene en cuenta la deuda de las administraciones locales) (Gráfico 2). La inversión en infraestructuras de gobierno central bajará en 2011 hasta situarse en torno a los 850.000 millones de RMB, frente a más de 1 billón en 2010. Esto explica, en gran medida, la diferencia entre los déficits de 2010 y 2011.

No obstante, en 2011 se prevé un aumento del gasto total de un 11,9% nominal con respecto al resultado de 2010, que estará focalizado en el gasto social, incluido un nuevo refuerzo de la red de protección social. En lo que respecta a los ingresos, se están preparando nuevos recortes de los impuestos sobre la renta, cuyos detalles todavía no han sido divulgados. Se prevé que tomen la forma de un aumento del mínimo imponible y de simplificación de los tramos tributarios.

El presupuesto también está orientado hacia el logro de varios objetivos ambiciosos a medio plazo, en especial la provisión de vivienda pública (el objetivo son 10 millones de unidades nuevas en 2011) y la inversión en infraestructuras, como los ferrocarriles de alta velocidad y las instalaciones de distribución del agua. Sin embargo, las autoridades son propensas a trasladar la responsabilidad de financiación de estos proyectos a las administraciones locales, así como a invitar a fondos privados a financiarlos, con el objeto de mantener el déficit y el endeudamiento del gobierno central en bajos niveles. Por ejemplo, para construir esos 10 millones de unidades de vivienda pública se requiere una inversión de entre 1,3 y 1,4 billones de RMB, mientras que el gobierno central solamente aportará 100.000 millones. Las administraciones locales aportarán al menos 300.000 millones, y el resto tendrá que ser financiado por el sector privado. (El China Development Bank se comprometió a aportar créditos preferentes por 100.000 millones d RMB.)

Un efecto colateral de estas prácticas es incrementar la presión presupuestaria sobre las administraciones locales, que ya han acumulado una sustancial cuantía de endeudamiento no contabilizado a través de los así llamados 'vehículos de financiación de las administraciones locales' (VFAL) durante el boom de inversiones anticrisis de los dos últimos años. La estimación más reciente de los VFAL se cifra en torno a los 9 billones de RMB, el 19,4 de los cuales están expuestos a un alto nivel de riesgo. En este momento, las autoridades han comenzado a prohibir a las administraciones locales que avalen los VFAL, con la excepción de los programas de vivienda pública.

En general, el nuevo presupuesto de 2011 muestra que política fiscal sigue favoreciendo el crecimiento. Además del ajuste monetario, la política fiscal contribuirá a conseguir un aterrizaje suave y evitar el recalentamiento. Sin embargo, el nuevo presupuesto poco hace para resolver el problema de que las administraciones locales cargan con un porcentaje desproporcionadamente alto de la responsabilidad del gasto público en comparación con sus ingresos. Como resultado, dichas administraciones son muy dependientes de las ventas de tierras, que en 2010 alcanzaron los 2,9 billones de RMB, y que representan el 39,8% de sus ingresos. Esto explica en gran medida la resistencia de los gobiernos locales a las medidas restrictivas del mercado inmobiliario y a la contención de las burbujas de activos. Por consiguiente, a largo plazo el sistema de distribución de los ingresos tributarios debería reformarse para ajustar la obligación del gasto con el derecho a los ingresos en los distintos niveles de la administración pública. Además, es necesario profundizar en la consolidación fiscal para hacer frente al problema de los VFAL a medio plazo.

Tabla 1

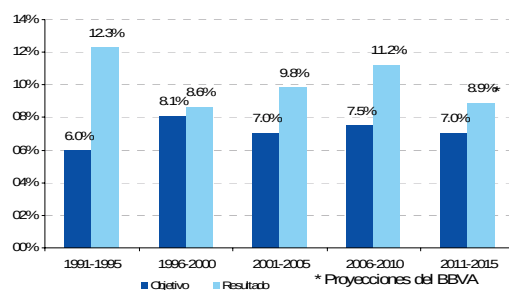
Nuevos objetivos de desarrollo económico y social para 2011-2015

Categoría	Indicador	Destino	Naturaleza	Objetivos del XI Plan Quinquenal	Resultados del XI Plan Quinquenal
Crecimiento económico	Crecimiento medio del PIB	7%	Previsión	7,5%	cumplido
	Incremento del porcentaje de valor añadido del sector servicios	4%	Previsión	3%	incumplido (2,5%)
	Incremento del índice de urbanización	4%	Previsión	4%	cumplido
Investigación y educación	Relación gasto en I+D/PIB	2,2%	Previsión	2%	incumplido (1,8%)
	Patentes por cada 10.000 personas	3,3	Previsión	NA	
	Incremento de la cobertura de la educación primaria de 9 años	3%	Obligatorio	NA	
	Índice bruto de matriculación en la educación secundaria	87%	Previsión	NA	
Protección de recursos y del medio ambiente	Pérdida media de terrenos cultivables	0%	Obligatorio	-0,3%	cumplido
	Disminución de consumo de agua por unidad de valor añadido industrial	30%	Obligatorio	30%	cumplido
	Incremento de la eficacia del uso del agua en el riego	0,03%	Previsión	0,05%	cumplido
	Disminución de la intensidad energética por unidad del PIB	16%	Obligatorio	20%	incumplido (19,1%)
	Disminución de la demanda de oxígeno químico y disminuciones de dióxido de azufre, nitrógeno amónico y óxidos de nitrógeno	8%/8%/10%/10%	Obligatorio	10%/10%/NA/NA	cumplido
	Incremento de cobertura de tierras forestales/bosques	1,3%/14.300 millones de m ³	Obligatorio	1,8%/NA	cumplido

Calidad de vida y demografía	Incremento del porcentaje de combustibles no fósiles en el consumo de energía primaria	3,1%	Obligatorio	NA	
	Disminución de la intensidad de carbono por unidad del PIB	17%	Obligatorio	NA	
	Incremento medio de la renta disponible de residentes urbanos	7%	Previsión	5%	
	Incremento medio de la renta disponible de residentes rurales	7%	Previsión	5%	cumplido
	Tasa desempleo urbano registrado	5%	Previsión	5%	cumplido
	Nuevos empleados urbanos en 5 años	45 millones	Previsión	45 millones	cumplido
	Nº de personas cubiertas por el sistema de pensión básico urbano	357 millones	Obligatorio	223 millones	cumplido
	Incremento de la cobertura del seguro sanitario básico	3%	Obligatorio	NA	
	Construcción de vivienda social	36 millones de unidades	Obligatorio	NA	
	Población total	1.390 millones	Obligatorio	Incremento del 0,8%	cumplido
	Aumento de la esperanza de vida	1 año	Previsión	NA	

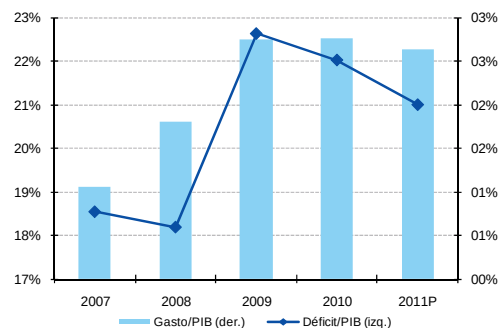
Fuente: BBVA Research

Gráfico 1

Objetivos y resultados de crecimiento del PIB

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 2

Niveles sostenibles de deuda y de déficit

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus

accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.