

La desaceleración en el crecimiento económico de China y la recuperación global

Pablo Bustelo | Investigador principal de Asia-Pacífico del Real Instituto Elcano.

Tema

¿Se acentuará la desaceleración china? Si ese fuera el caso, ¿cuáles serían sus efectos en la economía global?

Resumen

Se exponen, en primer lugar, las manifestaciones principales de la sorprendente desaceleración del crecimiento económico de China durante el primer trimestre de 2013. En segundo término, se repasan las causas principales: decisión estratégica de las autoridades y reorientación de la pauta de desarrollo hacia el mercado interior, descartándose la llamada *middle-income trap*. En tercer lugar, se analizan las perspectivas a corto plazo, señalándose que el crecimiento seguirá probablemente rondando el 7% u 8%, puesto que puede descartarse una caída mayor del crecimiento a la vista, entre otras cosas, de la posibilidad de recurrir a una política fiscal expansiva. Finalmente, se analiza el impacto global de la desaceleración de China y, más en general, de la reconversión de su modelo de desarrollo.

Palabras-clave

China, PIB, 2013, desaceleración, reorientación del modelo de desarrollo, impacto global.

Análisis

La desaceleración de la economía china durante el primer trimestre de 2013, con un crecimiento del PIB del 7,7% (frente al 7,8% de 2012 y al 7,9% del último trimestre de ese año) ha sido notable. La razón es que la inmensa mayoría de los analistas esperaba una expansión de alrededor del 8% y confiaba en que China podría contribuir positivamente a la tímida recuperación del crecimiento a nivel global. Como es sabido, el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronosticó, en sus previsiones del pasado mes de abril, unas tasas para el conjunto del mundo del 3,3% en 2013 y del 4,0% en 2014, frente al 3,2% registrado en 2012.

Este análisis revisa, en primer lugar, las manifestaciones de la desaceleración de China. En segundo lugar, indaga en sus causas principales. En tercer lugar, aborda las perspectivas económicas del país a corto plazo, que varían entre una caída hasta una tasa del 7% y un avance hasta rondar el 8%, tanto en 2013 como en 2014. Finalmente, enumera algunos de los impactos globales de esa desaceleración. Recuérdese que en 2011 la economía china creció el 9,3%, si bien es verdad que impulsada por el remanente del enorme programa anticrisis aprobado a finales de 2008.

Las manifestaciones de la desaceleración

Como puede verse en la Tabla 1, en el primer trimestre de 2013 (1T13) el PIB creció el 7,7%, una cifra baja en comparación con la tendencia al alza registrada en los dos trimestres anteriores e inferior al 7,8% de 2012, a su vez la tasa más baja en los últimos trece años y debida al mal comportamiento de las exportaciones (por la crisis en la eurozona) y a la caída de la inversión extranjera.

Tabla 1. Cuadro macroeconómico de China, 2011-primer trimestre de 2013 (tasas de variación interanual)

| | 2011 | 2012 | 3T12 | 4T12 | 1T13 |
|------|------|------|------|------|------|
| PIB | 9,3 | 7,8 | 7,4 | 7,9 | 7,7 |
| PI | 13,9 | 10,0 | 9,1 | 10,0 | 9,5 |
| IAF | 16,1 | 19,3 | 20,4 | 20,5 | 20,7 |
| VPM | 11,6 | 12,1 | 12,5 | 13,5 | 10,8 |
| X | 9,4 | 5,6 | 4,1 | 9,3 | 18,5 |
| M | 9,6 | 4,8 | 4,9 | 5,2 | 10,4 |
| IPC | 5,4 | 2,6 | 1,9 | 2,1 | 2,4 |
| IDE | 9,7 | -3,7 | -5,6 | -3,4 | 1,4 |
| PVNS | 2,2 | -1,0 | -1,5 | -0,7 | 3,7 |

Notas: PI: producción industrial; IAF: inversión en activos fijos; VPM: ventas al por menor; X: exportaciones; M: importaciones; IPC: índice de precios al consumo; IDE: inversión directa extranjera; PVNS: precio vivienda nueva en Shanghai.

Fuente: NBS.

La tasa de crecimiento del PIB ha sido baja en relación no sólo con las previsiones (que rondaban el 8%) sino también con el buen comportamiento de las exportaciones (con una tasa interanual del 18,5%, frente al 5,6% de 2012) y la recuperación, aunque tímida, de la inversión directa extranjera. Son de destacar igualmente que la producción industrial y la inversión en activos fijos crecieron de manera similar a la segunda mitad de 2012 (3T12 y 4T12), pero que las ventas al por menor, indicadoras del consumo, crecieron notablemente menos (10,8% en el 1T13 frente al 13,5% en el 4T12).

Además, todo parece indicar que la desaceleración se ha ido acentuando a medida que transcurrían los primeros meses de 2013. Por ejemplo, el beneficio de las grandes empresas industriales creció un 5,3% en marzo, frente al 17,2% registrado en enero-febrero. Por otra parte el Purchasing Manager Index (PMI) oficial fue del 50,6 en abril, frente al 50,9 en marzo, y el PMI del HSBC fue del 50,5 en abril, frente al 51,6 en marzo.

No obstante, hay que tener en cuenta una circunstancia específica de este año: en 2012 hubo un día más (el 29 de febrero) que en 2013. The Economist ha calculado, que de sumarse otro día al 1T13, el crecimiento habría sido del 8,2% y no del 7,7%, pero tal estimación no satisface a todos los especialistas.

Con todo, esa tasa del 7,7% ha sido decepcionante, pese a que las cifras indican que los motores tradicionales de la economía china –la inversión en activos fijos y las exportaciones– siguen tirando como de costumbre. Tal cosa es sorprendente, ya que se suponía que China estaría consolidando su reorientación desde la inversión y las exportaciones hacia el consumo interno. Por consiguiente, las cifras del 1T13 demuestran que tal reorientación todavía no se ha asentado.

Por último, dos consideraciones sobre las perspectivas en 2013 y las implicaciones de política económica: (1) los principales servicios de estudios de los grandes bancos internacionales (Goldman Sachs, JPMorgan y Royal Bank of Scotland) han bajado la previsión para 2013 del 8,0% al 7,8%, la misma tasa que en 2012, que fue, como ya se ha dicho, la menor en 13 años; y (2) a la vista de los datos no cabe esperar una reducción de los tipos de interés, ya que la inflación ha repuntado (1,9% en el 3T12 y 2,4% en el 1T13) y, sobre todo, porque vuelve a haber signos de recalentamiento en el sector de la propiedad inmobiliaria –el precio de la vivienda nueva en Shanghai (PVNS), tras caer el 1% en 2012, ha aumentado un preocupante 3,7% en el 1T13–.

Las causas de la desaceleración

Cabe señalar dos posibles grandes causas de la desaceleración. En primer lugar, la decisión estratégica de las autoridades de generar un crecimiento más sostenible y, por tanto, más estable, en pleno proceso de reorientación de la economía desde una pauta basada en la inversión y las exportaciones a otro modelo sustentado en el consumo interno. Las razones para esa reorientación son poderosas: una economía global menos boyante y un incremento de los costes laborales por el aumento del ingreso por habitante, la mayor urbanización, el envejecimiento demográfico (la fuerza de trabajo, en términos absolutos, ya está cayendo), así como una inversión interna poco productiva y generadora de deuda excesiva, capacidad ociosa, sobreconsumo de recursos y deterioro del medio ambiente. En segundo término, las propias dificultades de transición de un modelo a otro, que hacen inevitable un crecimiento más lento y seguramente más volátil, en relación con una casi constante tasa del 10% exhibida por China desde los años 80 del siglo pasado. En la Tabla 2 puede verse que la contribución del aumento del consumo al crecimiento del PIB ha sido sustancialmente mayor que los de la inversión y las exportaciones netas en el 1T13, esto es, en un período normal, sin los problemas exportadores de 2012 y el exceso de inversión de 2011. También se ha dado a conocer que la contribución del aumento del sector servicios al incremento del PIB ha sido mayor que el del sector manufacturero en ese trimestre.

Tabla 2. Contribución de los diferentes componentes de la demanda al incremento del PIB, 2011-primer trimestre de 2013

| | 2011 | % | 2012 | % | 1T13 | % |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|
| Consumo | 5,2 | 55,9 | 4,1 | 51,6 | 4,3 | 55,8 |
| Inversión | 4,5 | 48,4 | 3,9 | 50 | 2,3 | 29,9 |
| Exportaciones netas | 0,4 | 4,3 | -0,2 | -2,6 | 1,1 | 14,3 |
| Crecimiento total | 9,3 | 100 | 7,8 | 100 | 7,7 | 100 |

Una tercera causa, la llamada “trampa de la renta media” (middle-income trap), en virtud de la cual China habría alcanzado un nivel de ingreso por habitante que le impediría seguir creciendo a tasas elevadas, puede ser descartada por las razones que se expondrán más adelante.

La desaceleración registrada desde 2010 demuestra no sólo la importancia que tuvo el programa de lucha contra la crisis (2009-2010) sino también la voluntad del gobierno de alcanzar un crecimiento más sostenible, menos consumidor de recursos y menos

contaminante. Si en años anteriores el gobierno preveía ritualmente un crecimiento anual del 8%, para que luego fuese del 10%, ahora se prevé un 7,5%, cifra que se acaba finalmente registrando, con apenas unas pocas décimas de diferencia. Esto es, existe una decisión deliberada del gobierno de sacrificar algunos puntos de crecimiento en aras de las reformas estructurales, una intensidad más baja en recursos y unos menores efectos de deterioro del medio ambiente.

Por otra parte, la transición desde una pauta de desarrollo basada en la inversión y las exportaciones a otro modelo sustentado en una mayor presencia del consumo interno no está exenta de dificultades. El nuevo primer ministro, Li Keqiang, ha dicho recientemente que el objetivo gubernamental es "mejorar la calidad y los beneficios del crecimiento económico". Lo primero supone frenar la inversión y las exportaciones en beneficio del consumo. Lo segundo indica que se potenciarán la construcción de infraestructuras sociales y los propios servicios sociales, lo que también servirá para cumplir el primer objetivo, al reducir la tasa de ahorro de los hogares.

Tal y como ha indicado, por ejemplo, Stephen Roach, antiguo economista-jefe de Morgan Stanley, la reorientación de la pauta de desarrollo conllevará un menor crecimiento y, quizá también, una expansión más volátil.¹ La razón principal, según Roach, es que supondrá un aumento del sector servicios en detrimento de la industria, siendo aquél más intensivo en factor trabajo que ésta. Así, se podrán conseguir los objetivos de generación de empleo y de lucha contra la pobreza con una expansión menor del PIB.

En cuanto a la controvertida tesis de la trampa de renta media, se refiere, como es sabido, a la idea de que, a partir de cierto grado de desarrollo, un país puede ver reducida drásticamente su tasa de crecimiento. Las razones que suelen utilizar sus partidarios son dos. En primer lugar, es más fácil pasar de ser un país de ingreso bajo a ser un país de ingreso medio que pasar de esa última situación a ser un país de ingreso alto. El motivo principal es que la primera transición permite un crecimiento extensivo (por acumulación de factores) y la segunda exige un crecimiento intensivo (por incremento de la productividad). China, se dice, no estaría preparada para dar ese salto. Sin embargo, en los últimos años el país ha conseguido aumentar de forma notable sus gastos en I+D (del 1,4% del PIB en 2008 al 2% en 2012), lo que seguramente le está permitiendo ya aumentar, de manera significativa, su productividad. En segundo término, el aumento de salarios conllevaría una importante pérdida de competitividad, que sólo se podría frenar con una inversión muy importante en tecnología y formación. Este no parece ser el caso, todavía, de China, que tiene una muy abundante y barata mano de obra en las provincias del interior, a las que se están incluso desplazando, desde las regiones costeras, segmentos enteros de la industria intensiva en mano de obra.

Perspectivas

Pese a que hay algunos analistas que prevén un hard landing en 2013 (esto es, un crecimiento por debajo del 7%, provocado por el crédito excesivo, la alta deuda de los gobiernos locales y la acumulación de préstamos de dudoso cobro, así como por la trampa de la renta media), todo parece indicar, por ahora, que la expansión se situará

¹ Stephen S. Roach (2013), "Long Live China's Slowdown", Project Syndicate, 27/IV/2013.

este año entre el 7% y el 8%, cumpliendo más o menos las previsiones del gobierno.

Las razones son las siguientes. En primer lugar, el aumento del crédito puede incrementarse, pese a los temores sobre la inflación (prevista en el 3,5% en 2013, en la franja alta de lo admisible por el banco central). De hecho, los nuevos créditos en yuanes fueron de 2,5 billones en el 1T12 y de 2,8 billones en el 1T13. Es previsible que, con un retardo de tres o seis meses, tal cosa se acabe notando en el crecimiento. En segundo término, la política fiscal puede ser bastante más expansiva: el déficit presupuestario fue del 1,5% del PIB en 2012 (2% previsto en 2013) y la deuda pública ronda el 22%. En tercer lugar, el aumento de las exportaciones (18,5% en el 1T13) podría mantenerse o aumentar si se confirman una expansión moderada en EEUU y una menor inestabilidad financiera en la eurozona.

La previsión más reciente de la Academia China de Ciencias Sociales (CASS) es del 8%, dos décimas más que la de los bancos mencionados anteriormente. En cualquier caso, lo más probable es que supere el 7,5% en 2013 para luego ir bajando hacia el 7% en 2014 y años sucesivos.

El impacto global

Así las cosas, cabe plantearse cuáles serán las consecuencias principales de la desaceleración de la economía china desde el 9%-10% al 7%-8%.

En primer lugar, China seguirá siendo el motor principal de la economía mundial, pero lo será en menor medida que en años anteriores, si bien éstos se han distinguido por los problemas en la eurozona y, anteriormente, por la crisis financiera internacional. Según las estadísticas del FMI, China fue responsable, en 2010-2012, del 28% del crecimiento global (14% de EEUU, 6% de Japón y 4% de la UE). Según las previsiones de abril de 2013, esas cifras pasarán al 26%, 21%, -0,1% y 12%) entre 2013 y 2018. En otras palabras, China continuará ejerciendo de motor principal de la economía mundial, pero pasará a ser ayudado, en buena medida, por EEUU.

En segundo lugar, el menor crecimiento del PIB chino se manifestará en una menor demanda de materias primas energéticas y no energéticas y, especialmente, de metales industriales, así como de productos manufacturados intermedios. Algunos países que hoy exportan mucho a China se resentirán: entre ellos, Angola, Australia, Brasil, Canadá, Chile, Rusia, Sudáfrica y Venezuela, por no hablar de Japón y otros países asiáticos del entorno de China, si bien éstos podrían compensar la pérdida con un incremento de las exportaciones de bienes de consumo final.

En tercer lugar, al crecer menos las exportaciones, el incremento de las reservas en divisas se hará más lento y, consiguientemente, las colocaciones en títulos del Tesoro de EEUU aumentarán menos. Tal cosa, si es importante, podría provocar un aumento de los tipos de interés en unos EEUU necesitados de capital extranjero para financiar su déficit presupuestario y su déficit exterior.

Por último, otra consecuencia importante es que se podrían ver beneficiados los competidores de China en la industria intensiva en mano de obra (Vietnam, Bangladesh,

India, México, etc.), siempre que las exportaciones crezcan menos y que el coste laboral siga aumentando de manera significativa. Pero ambas cosas no son seguras: conviene tener presente que China dispone de una mano de obra enorme en sus provincias interiores, lo que podría frenar el aumento de los salarios en las industrias de exportación (especialmente si aumenta la urbanización, como pretende el gobierno) y, por tanto, mantener la competitividad de las ventas al exterior.

Conclusiones

Lo señalado más arriba permite llegar a varias conclusiones. La primera es que China, a pesar de haber registrado una desaceleración significativa en el primer trimestre de 2013 (con una tasa del 7,7%, frente al 7,9% del último trimestre de 2012), podrá seguramente mantener una tasa de entre el 7,5% y el 8% durante todo el año. Las razones principales son que su gobierno puede recurrir a la expansión del crédito, a una política fiscal expansiva y, seguramente también, a un incremento, relativamente elevado, de las exportaciones.

La segunda conclusión es que el país está iniciando la reorientación de su pauta de desarrollo desde un modelo basado en la inversión y las exportaciones a otro sustentado en el consumo interior. Las dificultades de ese tránsito hacen que el crecimiento previsible, desde 2014 en adelante, sea más lento, pero sin bajar del 7%. Fomentar el consumo privado es una tarea complicada, ya que exige aumentar las inversiones públicas en sanidad, educación y pensiones, obligar a las empresas estatales a repartir beneficios y mejorar la distribución de la renta, que ya es la más desigual de todos los países de Asia. Si China lo consigue sin grandes traumas, se convertirá en un motor menos arriesgado y más estable de la economía global.

La tercera conclusión es que las consecuencias de ese cambio de modelo en la economía mundial serán diversas: entre otras, China será un motor menos potente del crecimiento del producto bruto mundial; su demanda de materias primas energéticas y no energéticas bajará o no crecerá tanto, lo que afectará a un buen número de países; la menor importancia de las exportaciones supondrá una menor acumulación de reservas en divisas y, por tanto, de bonos del Tesoro de EEUU; y los competidores de China en la industria intensiva en mano de obra (Vietnam, Bangladesh, México, etc.) se verán beneficiados.