



Perspectivas de corto y mediano plazo en China

CEDAP, Universidad Católica de la Santísima Concepción

Noviembre 2011

Sebastián Claro

Banco Central de Chile



Introducción



- China está ad-pertas de comenzar una segunda transición económica, con menor énfasis en la inversión y las exportaciones y mayor énfasis en el consumo interno.
- Esta transición es necesaria para lograr un crecimiento sostenible y estabilidad política.
- Hay muchas reformas pendientes, y la capacidad de las autoridades de enfrentarlas determinará cuán suave será la transición.



- Además, la debilidad actual de las economías desarrolladas exige mayor dependencia de la demanda interna.
- Las políticas monetarias y fiscales expansivas de 2008/2009 fueron efectivas. Pero mostraron problemas relativos a la rentabilidad de la inversión y la solidez de su sistema financiero.
- En el corto plazo, la mantención del dinamismo en China es esencial para países como Chile en un escenario de mayores problemas en los países desarrollados.

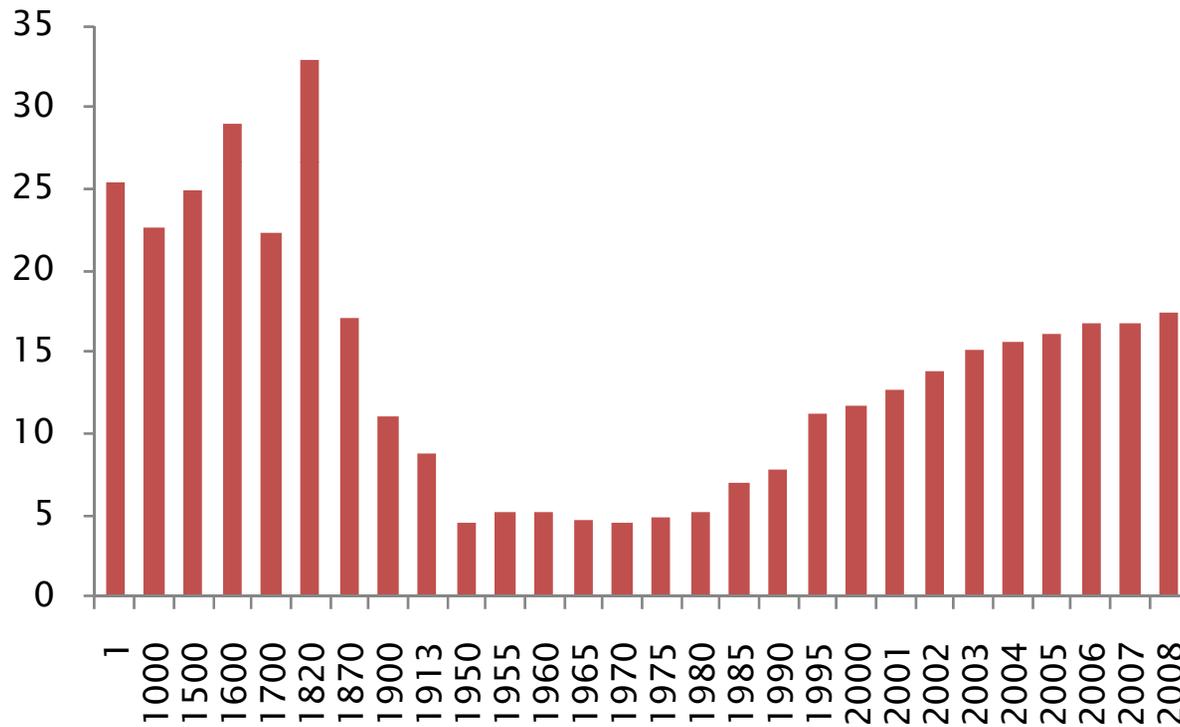


Algunas consideraciones de Mediano Plazo



Después de dos siglos, China vuelve a tener una posición expectante en la economía mundial.

China: Percent of World GDP

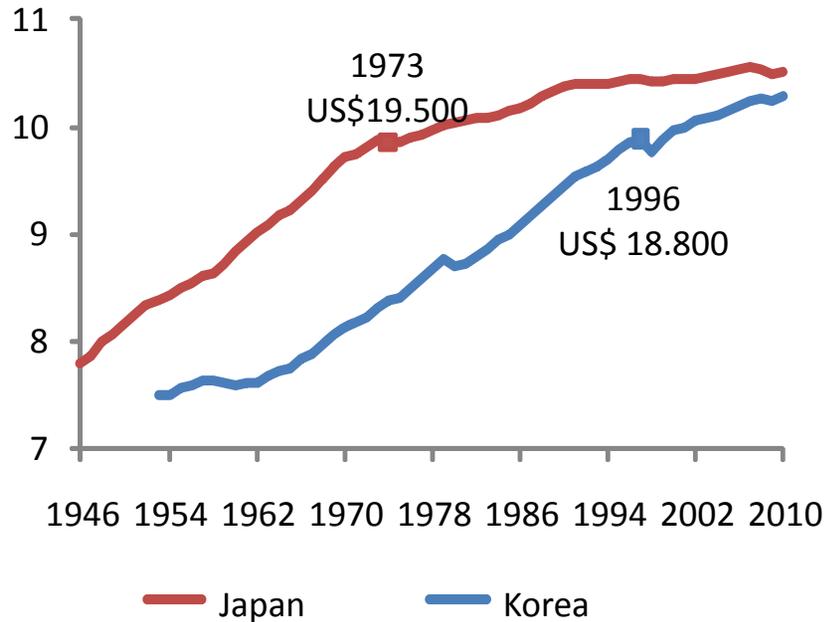


Source: Angus Madisson, Historical Statistics of the World Economy.

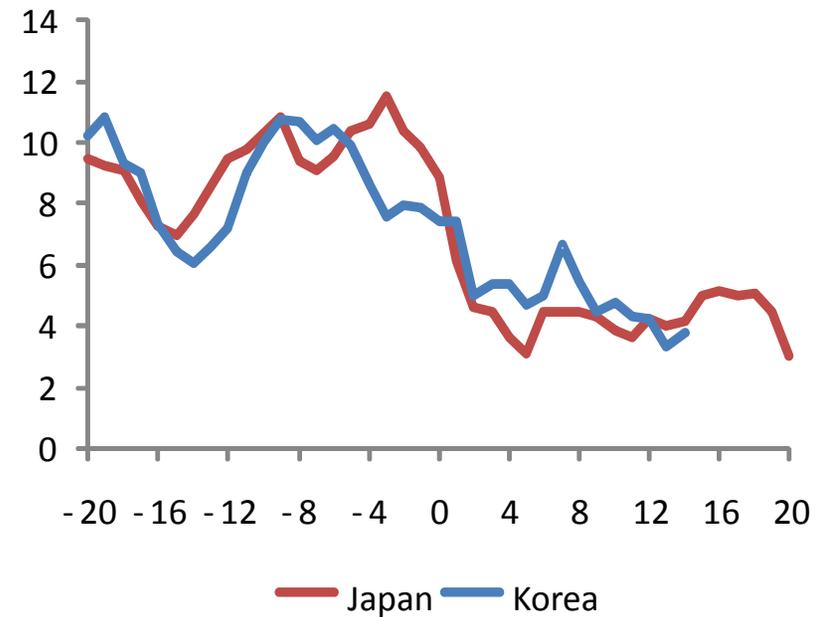


La segunda etapa comienza a los USD 10,000 per capita y luego de 30 años de reformas

GDP per capita (PPP, constant USD 2010, log)



Real GDP Growth (% yoy; 5-year moving average)

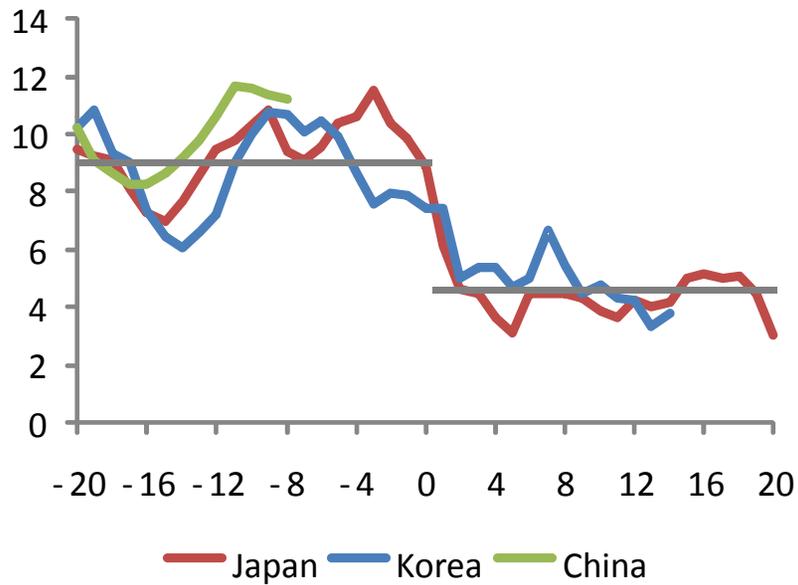


Sources: IMF and Center for International Comparisons, University of Pennsylvania.

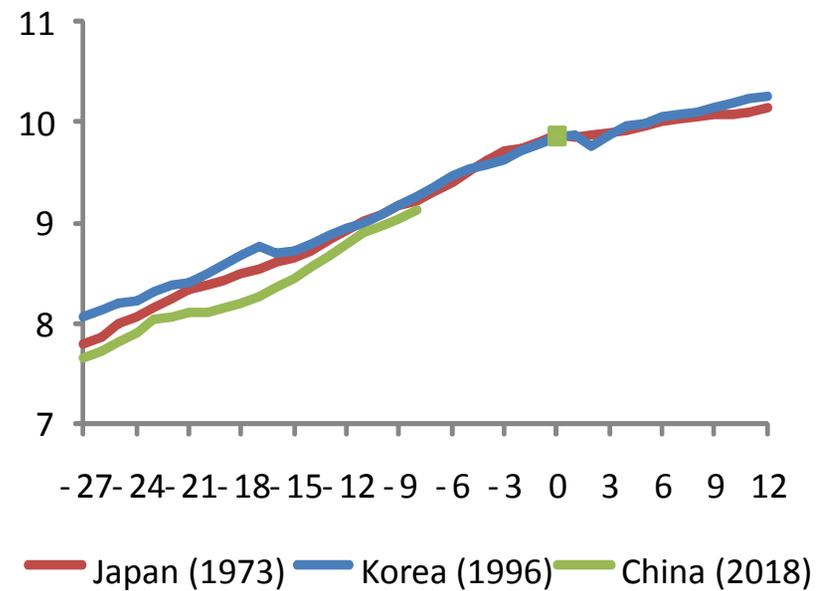


¿Seguirá China el mismo camino?

Real GDP Growth
(% yoy; 5-year moving average)



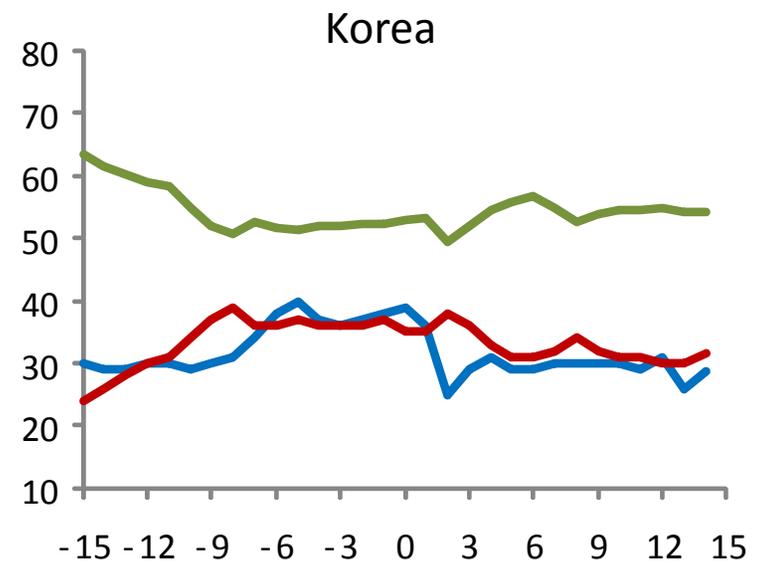
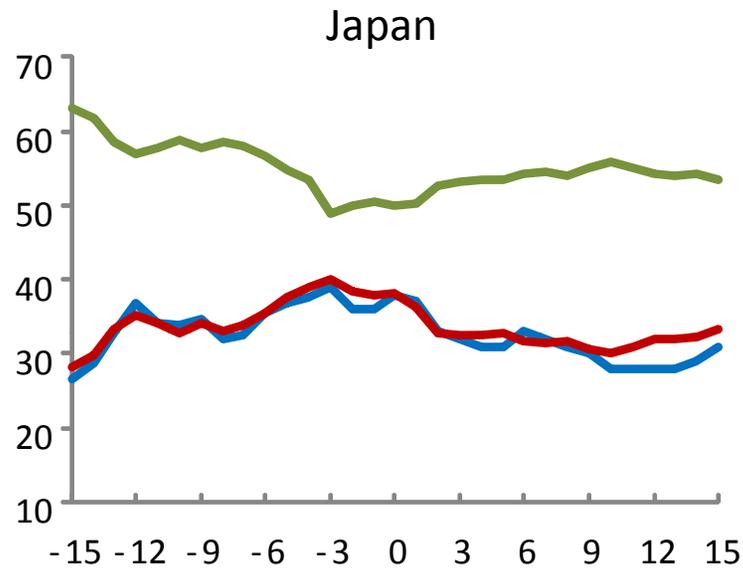
GDP per capita
(PPP, constant USD 2010, log)



Sources: IMF and Center for International Comparisons, University of Pennsylvania.



Ahorro e Inversión en Corea y Japón

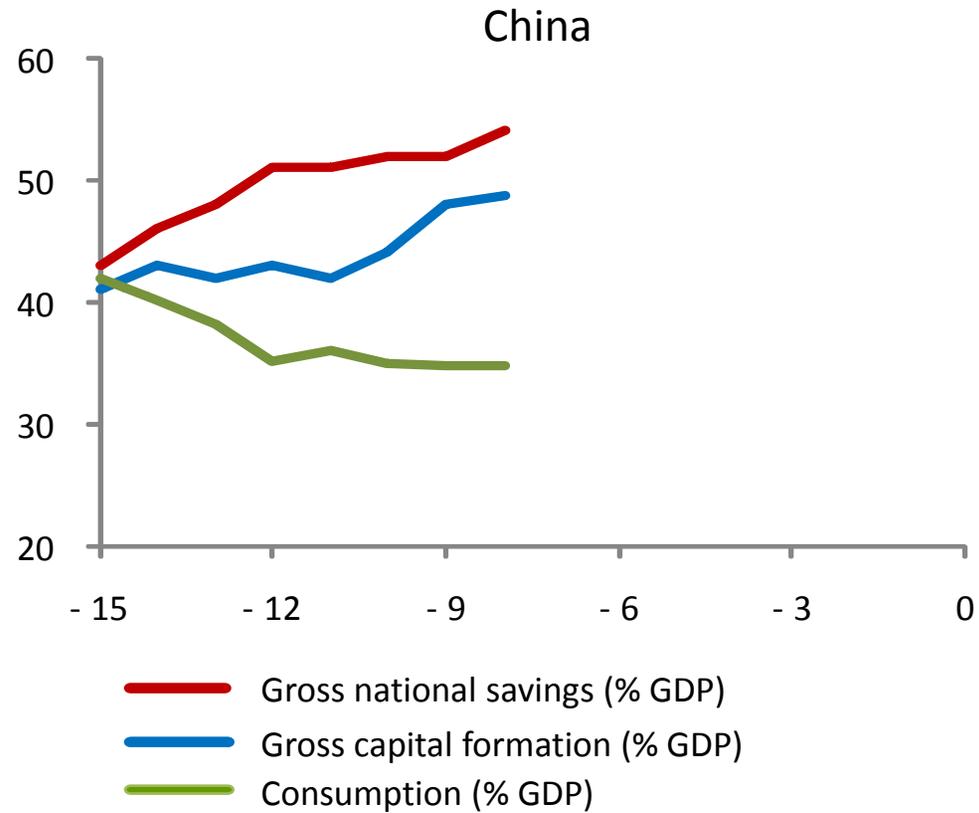


- Gross national savings (% GDP)
- Gross capital formation (% GDP)
- Consumption (% GDP)

Sources: IMF, World Bank and National Bureau of Statistics.



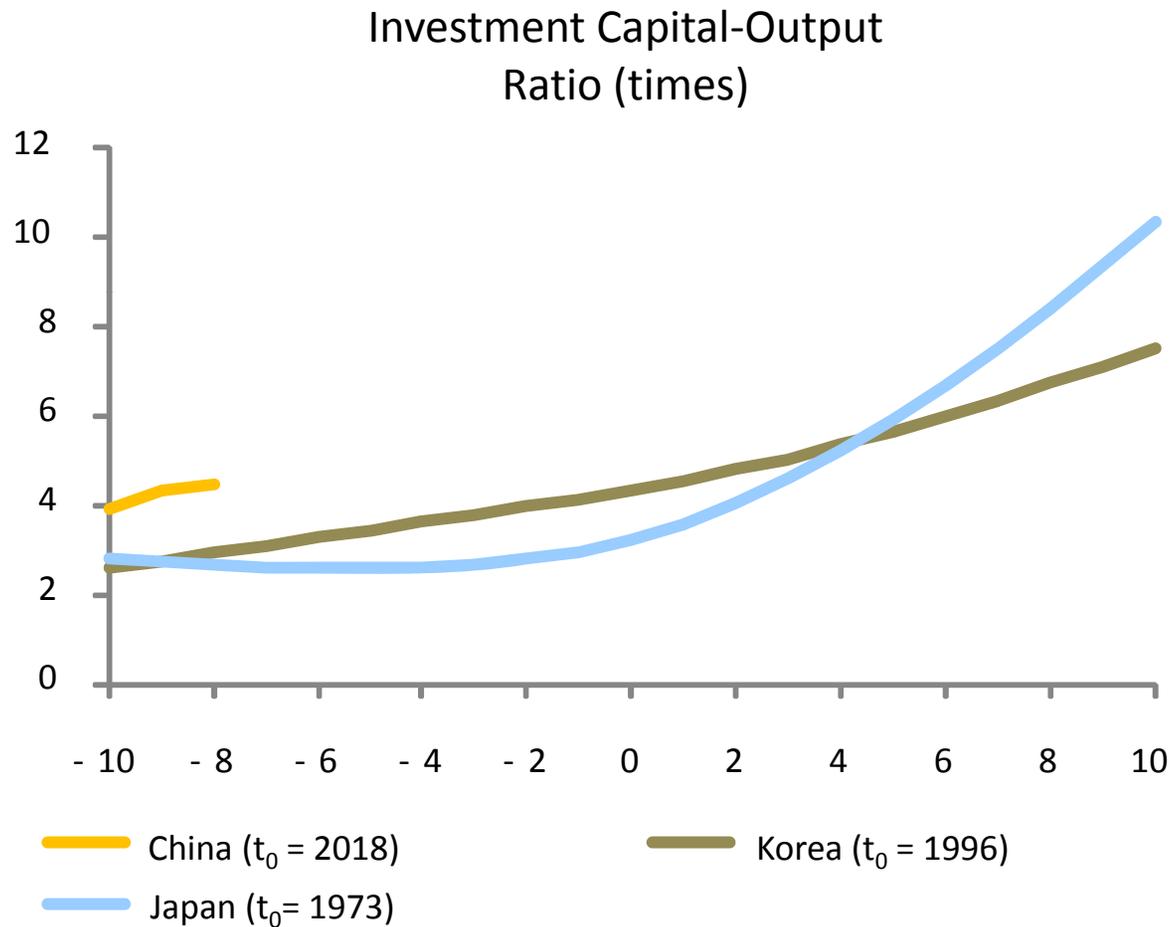
¿Qué pasa con China?



Sources: IMF, World Bank and National Bureau of Statistics.



El retorno a la inversión en China es menor que en otros países a niveles similares de ingreso.



Sources: IMF, World Bank and National Bureau of Statistics.



Una parte importante de la inversión se financia con utilidades retenidas

Financing of Fixed Asset Investment (%)

Year	Loans	Self-funded	FDI	State budget	Other
1995	20.5	51.9	11.2	3.0	13.5
2000	20.3	49.3	5.1	6.4	18.9
2005	17.3	58.3	4.2	4.4	15.9
2008	14.5	64.8	2.9	4.4	13.5

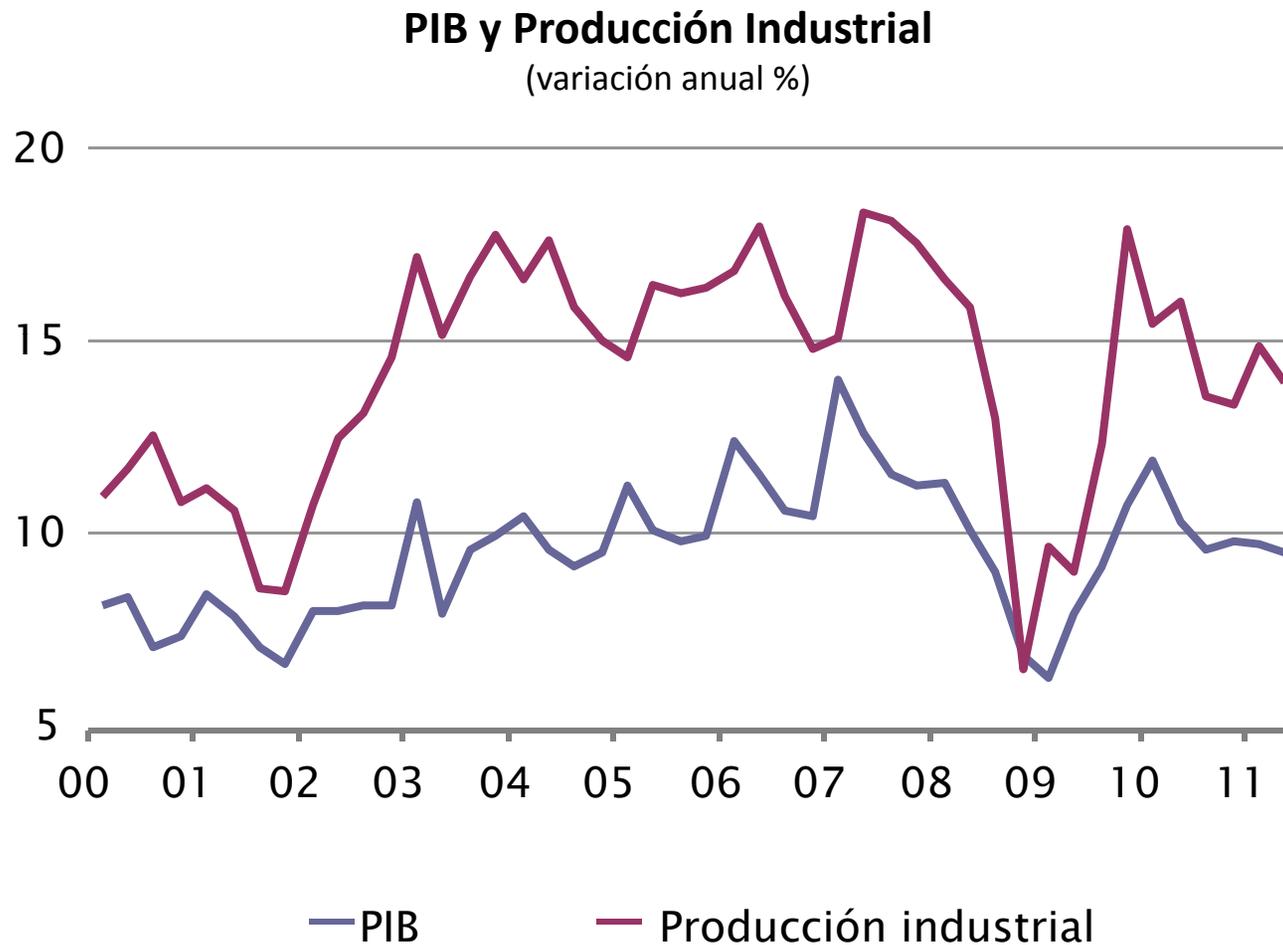
Sources: China Statistical Yearbook 2009.



Perspectiva de Corto Plazo



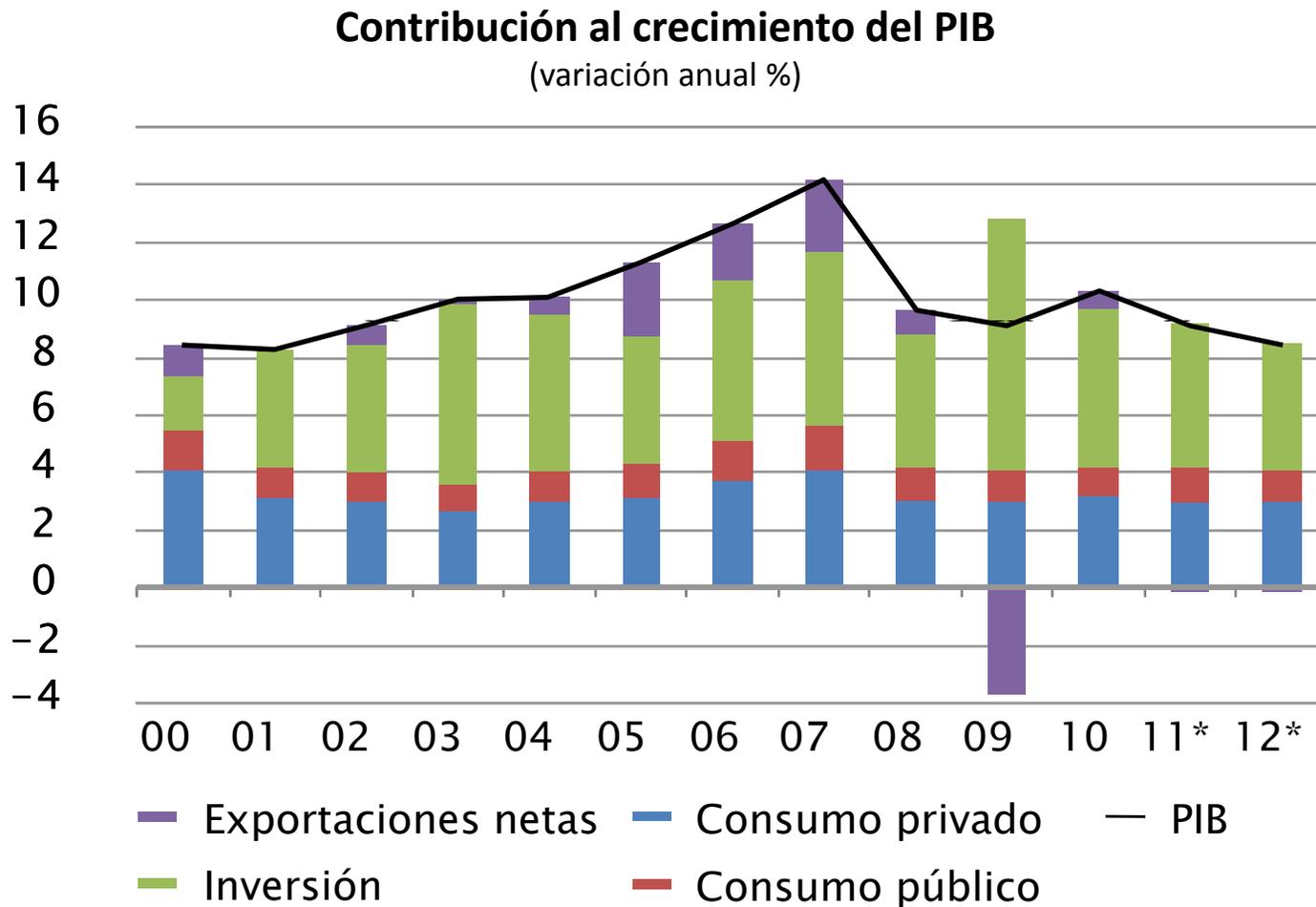
Durante la crisis 2008/2009 China logró mantener un alto dinamismo.



Sources: National Bureau of Statistics China.



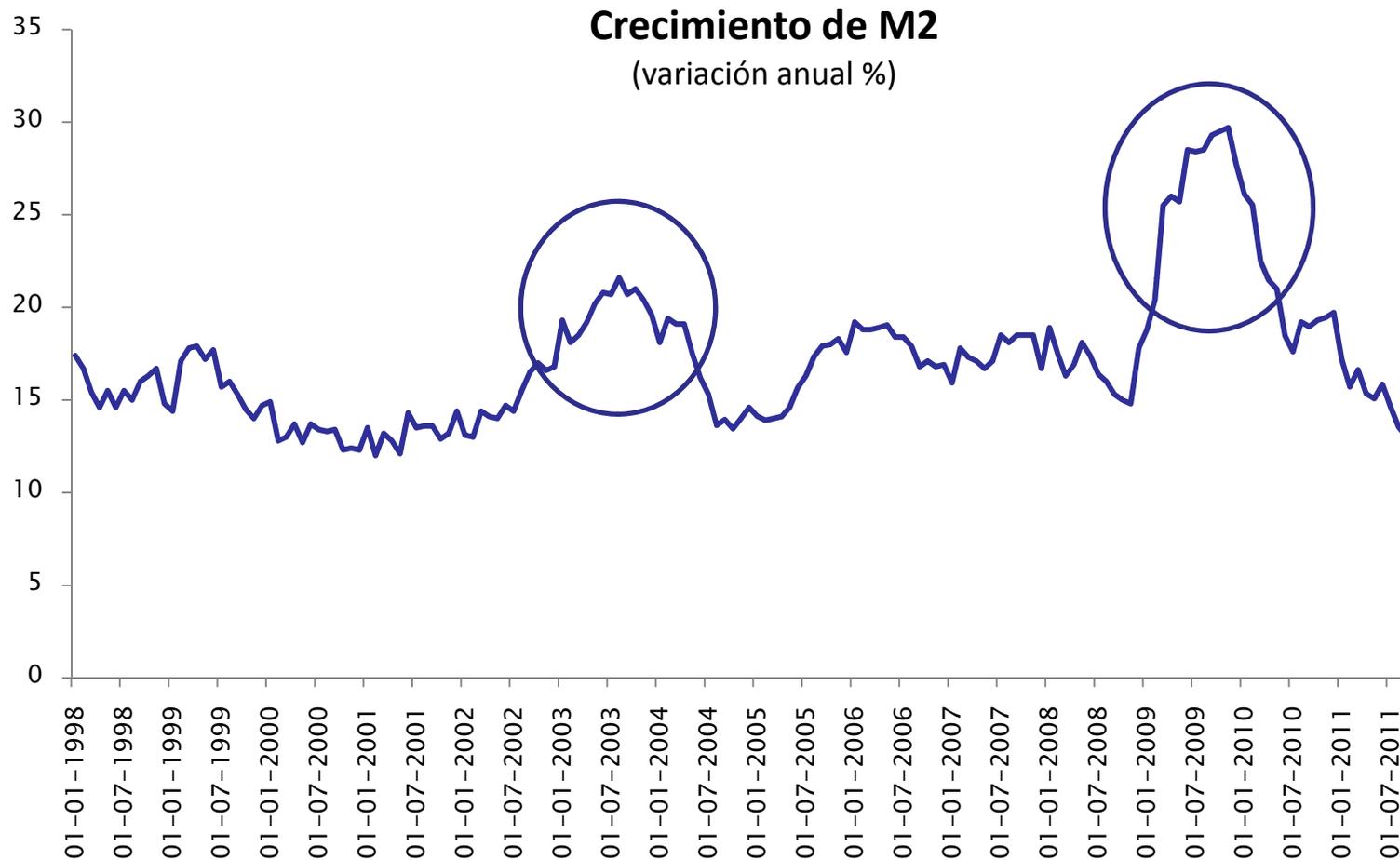
Esto se explica principalmente por un aumento muy fuerte en la inversión.



Sources: Bloomberg.
*Proyectado.



En la última década, China tuvo dos eventos de importante expansión del crédito.

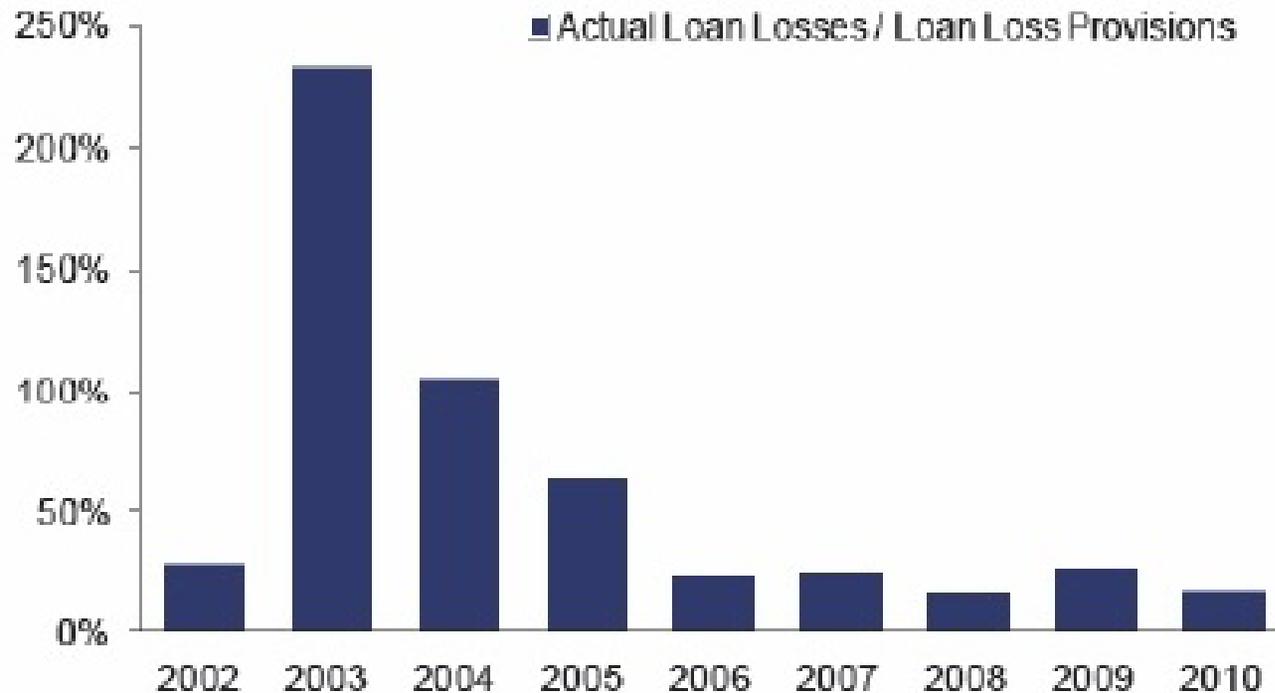


Sources: Bloomberg, CEIC.



Los eventos de expansión excesiva del crédito han significado pérdidas relevantes para los bancos. El ciclo 2008/2009 no debiera ser la excepción.

Pérdidas de cartera como % de provisiones
(veces)

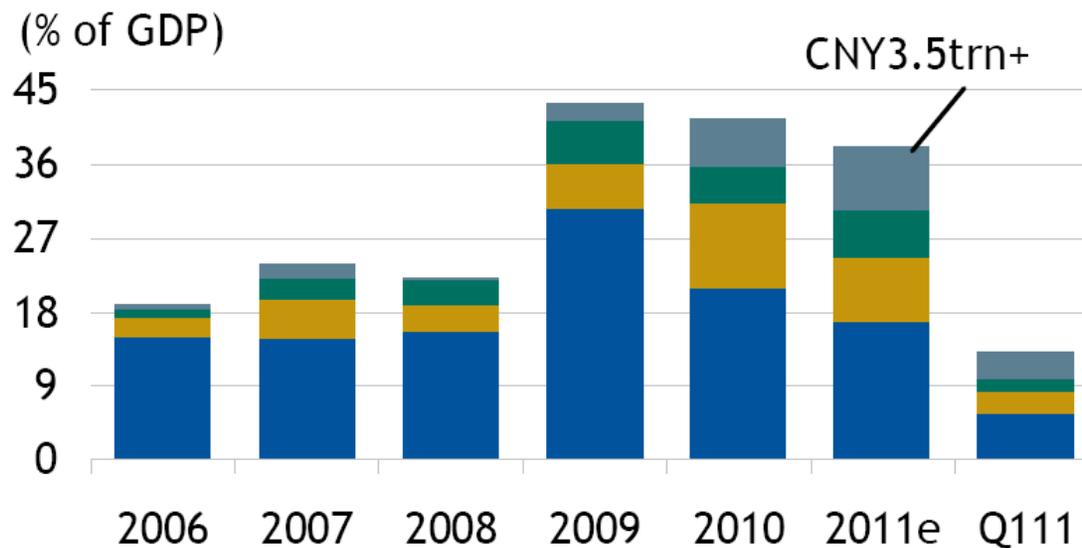


Sources: Goldman Sachs, State of the Markets, August 16, 2011.



La normalización del crédito bancario ha estado acompañado por un fuerte dinamismo en otras fuentes de financiamiento.

Medida Ajustada de Financiamiento Social Total (FST)



Sources: Fitch Ratings, China Special Report, "Chinese Banks: Growth of Leverage Still Outpacing GDP Growth", julio 18 2011.



Ideas finales



-
- El crecimiento de China ha estado impulsado principalmente por la inversión, además de un impulso externo importante.
 - La capacidad de sostener tasas de ahorro e inversión cercanas al 50% se agota, y es esperable un menor impulso externo en los próximos años.
 - Ello deja de manifiesto los desafíos de China hacia adelante. Se esperan crecimientos más moderados a fines de esta década.



-
- La transición requiere de reformas sustanciales – seguridad social, liberalización financiera y flexibilidad cambiaria – que no son fáciles ni rápidas.
 - En la actualidad, resulta cada vez más costoso y poco eficiente compensar la menor demanda externa con inversión doméstica cuya rentabilidad está en duda.



-
- Durante 2008/2009 China implementó una política muy agresiva para compensar la menor demanda externa y mantener su crecimiento.
 - Esta política fue efectiva, pero ha dejado en evidencia problemas de rentabilidad en la inversión que se agudizan en ciclos de crédito expansivos.
 - China tiene cuantiosas reservas y baja deuda pública de manera que existe espacio para enfrentar eventuales problemas en las carteras de los bancos.



-
- La normalización del crédito bancario en un contexto de represión financiera ha aumentado el rol de intermediarios no bancarios, cuya solidez se desconoce.
 - En caso de una agudización de los problemas en Europa, China tiene la capacidad y decisión de implementar políticas domésticas agresivas.
 - En el contexto actual se debe reconocer que el espacio no es ilimitado.



-
- Todo esto ha introducido cierta inquietud en los mercados sobre la capacidad de China de reaccionar fuertemente a un nuevo evento de stress mundial.
 - En mi opinión, China tiene las herramientas necesarias para enfrentar una recesión mundial. Si ese fuera el caso, los ajustes requeridos de mediano plazo referidos anteriormente podrían adelantarse.



-
- Para Chile, quisiera destacar dos elementos.
 - Primero, el crecimiento de China implica un cambio sustantivo en la demanda por recursos naturales. Ello tiene efectos riqueza importantes e impactos sobre el Tipo de Cambio Real que representan un desafío macroeconómico importante.
 - Segundo, en el ciclo actual, el impacto sobre Chile de una agudización de los problemas en Europa dependerá en parte de la reacción de China.



Muchas Gracias