

CHINA: SIGNOS PREOCUPANTES

La cautela de los encargados de las políticas en China tuvo eco en febrero en el FMI, el cual sugirió que el crecimiento del PIB en ese país podría caer unos 4 puntos porcentuales respecto de su previsión de 8.25% para 2012 si se realizaban ciertos escenarios que rodean la potencial volatilidad financiera derivada de los problemas de la zona euro. El fondo sugirió que en ese escenario China debería responder con un significativo paquete de estímulo fiscal, equivalente a 3% del PIB. Hizo notar que las medidas de apoyo debían pasar por el presupuesto, a diferencia del estímulo aplicado en 2008-09, en medio de la crisis financiera global, cuando los programas de infraestructura se llevaron a cabo por medio del sistema bancario y otras vías ajenas al presupuesto.

Si bien el FMI y muchos altos funcionarios económicos en el ámbito nacional mantienen cautela acerca de las perspectivas de crecimiento del país asiático para este año, la moderación brilló por su ausencia en las previsiones de las 19 provincias, que han proyectado tasas de crecimiento de más de 10% en 2012. Mongolia Interior ha anticipado que su tasa de crecimiento llegará a 15% este año. Varias otras provincias occidentales, como Guizhou y Chongqing, también prevén la continuación de tasas de dos dígitos.

Asuntos fiscales esenciales

Nuestra previsión base del crecimiento real del PIB este año es de 8.2%, menor que el año pasado, cuando pasó de 9, pero todavía un resultado relativamente benigno en el contexto de la desaceleración de la economía mundial y de los enormes riesgos que plantea la crisis financiera en la zona euro. Si las condiciones globales se deterioran más de lo que esperamos —lo cual podría ocurrir, por ejemplo, si la crisis en la zona euro se saliera de control—, las propias perspectivas de crecimiento de China resentirían el efecto.

HAY RIESGO DE QUE EL PAÍS SUFRA UNA FUERTE DESACELERACIÓN EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LOS PRÓXIMOS 5 AÑOS

Aun si ello ocurriera, existen varias razones para creer que China podría responder con medidas de estímulo que brindarían alivio temporal. Para empezar, las preocupaciones por la inflación aflojarán un tanto en 2012, conforme los precios de los productos primarios no petroleros desciendan de los picos recientes, lo cual dará más espacio a las autoridades para aligerar la política monetaria. Bajo las condiciones actuales, es improbable que



Trabajos en un complejo habitacional popular en la ciudad de Shijiazhuang, capital de la provincia nororiental china de Hebei, a finales del mes pasado. El proyecto prevé la edificación de 36 millones de viviendas para 2015 ■ Foto Reuters

China recorte las tasas de interés, tanto porque la inflación sigue arriba de los niveles previstos como porque las tasas ya están artificialmente suprimidas: reducirlas más socavaría el objetivo gubernamental de transitar poco a poco hacia tasas de interés más basadas en el mercado. Pero si las condiciones externas empeoraran de modo apreciable, el Banco Central del Pueblo podría variar de postura y recortar tasas.

En segundo lugar, China tiene todavía cierto espacio para renovar estímulos fiscales; su capacidad ha sido ampliada por niveles de ingreso fiscal sin precedente. Este ingreso se elevó a 10.4 billones de renminbis (1.6 billones de dólares) en 2011, 25% más que en 2010. De ese total, el ingreso por impuesto sobre la renta a las empresas creció 30.5%, a 1.7 billones de renminbis, y a las personas físicas, 25%, a 605 mil millones. Las aportaciones del mayor generador de ingresos, el

impuesto al valor agregado, se elevaron 15%, a 2.4 billones de renminbis, en tanto el gasto fiscal llegó a 10.9 billones, lo cual deja un leve déficit de 519 mil millones. De renminbis. En el papel, esto pone a China en posición envidiable comparada con EU y las naciones de Europa occidental, que luchan con pesadas cargas de deuda pública y, en muchos casos, con la necesidad de imponer una austeridad que balda el crecimiento. Prevemos un déficit presupuestal de 2.7% del PIB para este año, cifra que toma en cuenta un modesto programa de estímulo fiscal.

Sin embargo, los riesgos fiscales subyacentes en China son considerablemente mayores de lo que tales cifras sugieren. La naturaleza engañosa de los alivios fiscales del gobierno es obvia: pese a que el país mantiene oficialmente que su déficit presupuestal está dentro de niveles prudentes, los gobiernos locales de alguna forma acu-

mulaban deuda estimada por una auditoría oficial en 10.7 billones de renminbis (1.7 billones de dólares al tipo actual) a finales de 2010, equivalente a más de 27% del PIB de ese año.

La explicación de esta discrepancia reside sobre todo en la gran cantidad de actividad fiscal no registrada que existe en China, sobre todo a nivel de gobiernos locales. Mucho del ingreso que reciben los gobiernos regionales de las ventas de tierra tiende a discurrir por esos canales, al igual que una gran proporción del gasto en infraestructura y desarrollo. Las autoridades centrales han estado presionando a los estratos más bajos del gobierno para que devuelvan esos montos al presupuesto oficial. Sin embargo, sigue en duda cuánto éxito podrá tener esa campaña para mejorar la transparencia fiscal en el país, al menos a corto plazo.

La deuda de los gobiernos locales sigue siendo un quebrade-

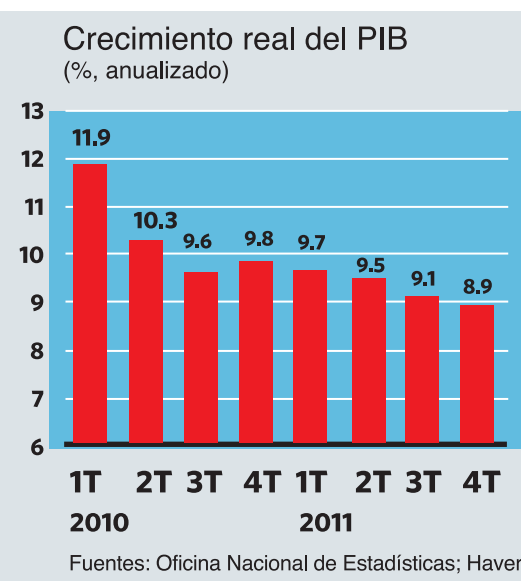
ro de cabeza. Informes del *Financial Times* de Londres sugerían en febrero que el gobierno chino había instruido al sistema bancario extender los vencimientos de los préstamos de uno a cuatro años. Aunque las autoridades no lo han confirmado, no sería sorpresa: el gobierno interviene con frecuencia en el sistema bancario si en su concepto es por el bien de la nación. Además, en octubre de 2011 el vicepresidente de la Comisión Reguladora de Bancos de China, Zhou Mubing, sugirió extender el vencimiento de la deuda de los gobiernos locales como estrategia para enfrentar el problema. Puede que las autoridades centrales también permitan que se eleven los niveles de emisión de bonos provinciales y subprovinciales para aliviar la presión de financiamiento.

Sin embargo, la opacidad con la que China enfrenta el problema significa que indicadores como créditos fallidos, diseñados para vigilar la salud del sistema bancario, quedan inutilizados. Además de dificultar la evaluación de la salud del sector, la falta de transparencia complica determinar cuáles bancos funcionan mejor en términos de calidad de su cartera crediticia, lo cual preocupa a los accionistas de gran número de instituciones financieras que ahora están enlistadas en parte en los mercados de valores de China.

Perspectivas

Los robustos datos del PIB en el cuarto trimestre de 2011, cuando el crecimiento real fue inesperadamente alto, de 8.9% anualizado, apoyan nuestro punto de vista de que China evitará un brusco aterrizaje en 2012. La reciente reducción del encaje legal bancario por las autoridades indica que se preocupan por los indicios de descenso del crecimiento. Sin embargo, el relajamiento de la política se ha dado a un ritmo modesto, lo cual sugiere que, pese a esas inquietudes, el gobierno aún se siente cómodo con las perspectivas subyacentes de la economía. Esperamos que continuará el relajamiento gradual del crédito y de las restricciones monetarias en la primera mitad de 2012, pero al fortalecerse el crecimiento en la segunda mitad, se detendrá, y más adelante, en el último trimestre, se revertirá.

En una perspectiva más amplia, y pese al panorama optimista en general, existe el riesgo de que China sufra una fuerte desaceleración en el crecimiento económico en los próximos cinco años. El mercado local de la vivienda, lleno de burbujas, y los niveles excesivamente altos de inversión, son las fuentes más probables de turbulencia. La capacidad del gobierno de contrarrestar las crisis económicas es fuerte, pero es incierto hasta dónde pueda hacerlo sin agravar los desequilibrios que ya amenazan su economía.



FUENTE: EIU

