

China: Crecimiento del PIB en el 1T10

Fuerte comienzo de año

La economía creció en el 1T10 a un ritmo del 11,9% interanual, tal y como se esperaba, haciendo factible que en 2010 se alcance un 10%, muy por encima del objetivo del 8% del gobierno. Este dinamismo se encuentra en línea con el mostrado por otros países de la región: Singapur registró un avance interanual del 13,1%, tras el 4,0% anterior.

- El PIB de China alcanzó en el 1T10 un crecimiento interanual del 11,9% (10,7% anterior), el más acusado en, al menos, siete años. Sin embargo, buena parte de este crecimiento interanual se explica, no sólo gracias al impacto de las medidas de estímulo aplicadas, sino por un efecto estadístico, ya que se está comparando con el 1T09, el de menor crecimiento desde que se dispone de serie.

En términos trimestrales, este resultado se corresponde, según nuestras estimaciones (no se dispone del dato oficial del nivel de PIB), con un crecimiento trimestral anualizado en torno al 10%, algo inferior al del trimestre previo, aunque todavía por encima de su media de largo plazo.

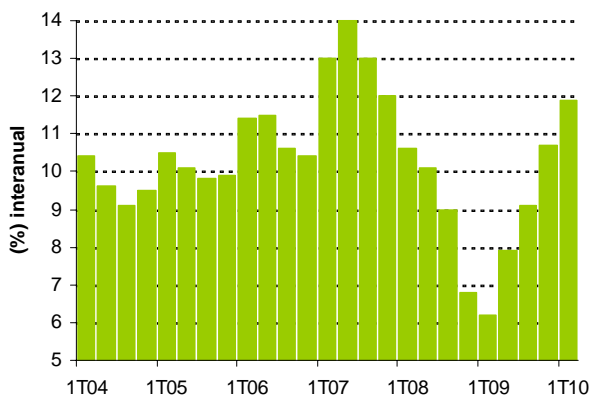
- La solidez que sigue mostrando la economía acentúa los temores de sobrecalentamiento:
 - **El notable encarecimiento de la vivienda** (en marzo marcó un máximo del 13,2% interanual) explica que el gobierno haya hecho que este tema sea prioritario en su agenda. Está intentando aplicar medidas para desincentivar la compra especulativa de vivienda, al tiempo que busca ampliar la oferta de suelo urbanizable. Sin embargo, hasta el momento, estas medidas no han tenido un impacto significativo.
 - En el último mes, **la bolsa ha registrado una subida cercana al 6%**, casi el doble que el mostrado por el índice para el conjunto de los BRIC. Dado que en 2009 la bolsa se revalorizó casi un 100%, empieza a discutirse la posibilidad de una sobrevaloración de los activos bursátiles.
 - **La tendencia de la inflación es alcista.** Aunque el crecimiento interanual del IPC se moderó en marzo hasta un 2,4% (2,7% anterior), los salarios en el sector manufacturero siguieron acelerándose (5,9% desde el 5,4%).
- En este contexto de fuerte crecimiento y evidencias de sobrecalentamiento **el debate acerca de la necesidad de reevaluar el yuan vuelve a la primera plana**, aunque el desenlace es aún muy incierto.
 - La pérdida de vigor que se detecta en el sector exterior (en el 1T10 el superávit comercial es un 77% inferior al de hace un año) está enfriando el ritmo de acumulación de reservas, lo que puede ser usado como argumento para defender el mantenimiento del actual régimen cambiario.
 - Una posible revaluación del yuan reforzaría la eficacia de las medidas de política monetaria restrictivas ya adoptadas (subidas de coeficiente de caja en 50 pb, fijar el límite del aumento del nuevo crédito en 7,5 billones de yuanes, entre otras), y

podría limitar la magnitud de posibles futuras subidas de tipos de interés (estables desde noviembre de 2008). Además, favorecería el tránsito hacia un modelo de crecimiento menos dependiente del sector exterior.

- Sin embargo, no esperamos un cambio inminente en la política cambiaria de China, pero cuando lo haga, no sería muy diferente a las medidas de Singapur. Este país, va a permitir una apreciación progresiva, dentro de unas bandas que no se conocen, de su tipo de cambio efectivo (cesta de monedas de sus principales socios comerciales, ponderado por su importancia). Esta decisión se ha tomado para contener las fuertes presiones inflacionistas, y es el primer movimiento en este sentido desde octubre de 2008.

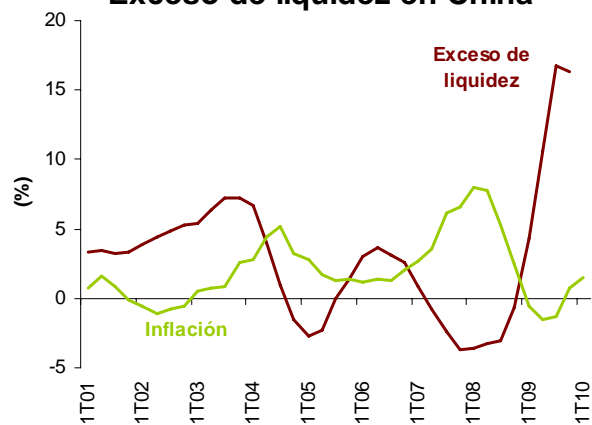
Por tanto, lo más probable es que China aproveche la experiencia acumulada con la decisión tomada en 2005, por lo que la opción más factible es que vuelva a un esquema de bandas (seguramente, no superior al 0,5% de amplitud) frente a un tipo de cambio efectivo central, en donde el dólar tendrá el mayor peso.

PIB de China



Fuente: Thomson Reuter.

Exceso de liquidez en China



Fuente: Thomson Reuters y Área de Estudios de Caja Madrid.