

# Artículo de prensa

HK, 26 julio 2013  
Análisis Económico

Alicia Garcia-Herrero  
Economista Jefe para Mercados  
Emergentes  
[alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk](mailto:alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk)

## China: ineludible desaceleración pero sin colapso

Como el péndulo de Hirschmann los analistas de la economía china han pasado de la euforia a una enorme preocupación sobre su futuro inmediato. Algo parecido ocurrió en la segunda parte de 2008; la crisis del "subprime" se convirtió en un fenómeno global con la quiebra de Lehman y el colapso del comercio mundial y todos los analistas apuntaron a China como principal perjudicada por su elevada dependencia del sector exportador. La realidad fue muy diferente gracias a las políticas fiscales y monetarias hiperexpansivas que introdujeron las autoridades chinas manteniendo una tasa de crecimiento de nada más y menos que de 8% en ese año a pesar del colapso de la demanda exterior. Sin embargo, lo que en su día se consideró un importante éxito de China se está empezando a percibir como una victoria pírrica. De hecho, los desequilibrios ya existentes, especialmente el exceso de ahorro pero también de inversión y el escaso consumo privado no han mejorado desde entonces y se han generado otras vulnerabilidades como el creciente peso del sector inmobiliario y el boom crediticio dentro del sistema bancario y, crecientemente, fuera del mismo a través de otras entidades financieras no reguladas.

En ese contexto, la desaceleración que China afronta hoy tiene la desventaja de que el margen de maniobra de sus autoridades es mucho menor al haber acumulado nuevas vulnerabilidades. Sin embargo, también cuenta con una importante ventaja que los analistas, ante el giro del péndulo hacia el pesimismo, no parecen tener en cuenta: la intensidad y virulencia de dicha desaceleración dista mucho de asemejarse a la de 2008. La mejor prueba de que estamos hablando de una desaceleración y no de un colapso económico es que el desempleo apenas ha aumentado a pesar de la desaceleración a diferencia de lo que ocurrió en 2008. Esto también explica que las autoridades chinas se muestren mucho menos preocupadas por un posible estallido social en este momento.

China se encuentra, por tanto, ante una encrucijada pero con sus particularidades. En primer lugar, aunque la desaceleración es más moderada tiene un cariz más estructural. La debilidad de la demanda externa es sin duda un factor importante detrás de la desaceleración, pero también el retorno de la inversión es cada vez menor, como no podría ser de otra manera dada la altísima tasa de inversión que China ha mantenido en las últimas décadas y más aun en los últimos años. Adicionalmente, las fuentes de crecimiento más estructurales, como el de la población y la urbanización se están agotando paulatinamente por motivos demográficos y por los crecientes cuellos de botella que están dificultando una urbanización exitosa. Otra diferencia fundamental con 2008 es que el margen de acción de las políticas económicas es mucho menor. Por el lado fiscal, si incluimos a los gobiernos locales, el endeudamiento público prácticamente se ha triplicado desde 2008. Por el lado monetario, la expansión del balance del banco central en China no tiene nada que envidiar al de la FED, por no hablar del fuerte crecimiento del crédito en los últimos años.

En este contexto parece más que comprensible que las autoridades chinas estén intentando dar un golpe de timón a su política económica alejándose de una meta puramente cuantitativa de crecimiento del PIB a una más cualitativa que lleve a aumentar el peso del consumo privado y a reducir el de la inversión y el sector exterior. El problema es que en ese proceso de transformación - que solo podrá ejecutarse con reformas adicionales - el crecimiento económico se verá sacrificado de manera ineludible aunque no abrupta en la medida que no se produzcan graves errores de política económica. En ese sentido, mientras no se trate de un colapso, la desaceleración debería leerse en positivo y no en negativo como parecen estar haciendo la mayoría de los analistas. La desaceleración económica es el reflejo de que el nuevo equipo económico está aguantando la presión renunciando a un mayor crecimiento a corto plazo para asegurarse la sostenibilidad de la economía china a futuro.