

En los últimos años, China ha realizado avances en el proceso de reducción de los desequilibrios de su economía. Como se puede apreciar en los gráficos 1 y 2, el reajuste ha sido significativo, tanto por el lado del gasto (con una reducción del peso de la inversión, que ha pasado de suponer un 48 % del crecimiento del PIB en 2011 a un 35 % en 2017, a favor del consumo) como por el lado de las ramas de actividad (con una ganancia de peso del sector servicios de más de 10 pp en el mismo período, hasta alcanzar el 60 % del crecimiento del PIB, en detrimento de la industria). China también ha puesto en marcha desde 2016 un conjunto de políticas para reducir su elevado nivel de endeudamiento. Estas medidas, especialmente las que se refieren a la actividad de *shadow banking* (o banca en la sombra), han reducido el crecimiento agregado del crédito y han estabilizado la deuda, principalmente contraída por las sociedades no financieras, como porcentaje del PIB (gráficos 3 y 4).

Sin embargo, este proceso está afrontando una serie de dificultades en los últimos meses, a medida que la evolución de la actividad económica es menos favorable por razones tanto internas (como consecuencia, en parte, del propio proceso de desendeudamiento) como externas (crecientes tensiones comerciales con Estados Unidos). En este contexto, las autoridades chinas pare-

cen estar optando por asegurar el crecimiento a corto plazo, aunque ello tenga lugar a expensas de una reducción del ritmo de corrección de los desequilibrios. En este recuadro se presentan las medidas de política adoptadas recientemente y se analizan sus implicaciones para el proceso de reequilibrio de la economía china.

La primera señal clara de la nueva orientación expansiva de las políticas económicas se produjo en el frente monetario. A finales de junio, el Banco Central de China (PBoC, por sus siglas en inglés) redujo el coeficiente de reservas en 50 pb. Asimismo, el PBoC introdujo un tono más expansivo en sus comunicados de prensa referentes a la gestión de la liquidez. Como consecuencia de ambas medidas, el tipo de interés interbancario se redujo hasta situarse alrededor del 2,8 %. También se acordaron algunos cambios en la regulación de las instituciones financieras (con directrices menos restrictivas sobre la gestión de activos y productos financieros) y en la política crediticia, que incluyen: i) una relajación en los criterios de elegibilidad del colateral para facilidades de préstamos en las operaciones de política monetaria; ii) un ajuste de los parámetros de evaluación macroprudencial, al objeto de incentivar el crédito, y iii) mayores incentivos a la concesión de

Gráfico 1  
CRECIMIENTO DEL PIB POR COMPONENTES

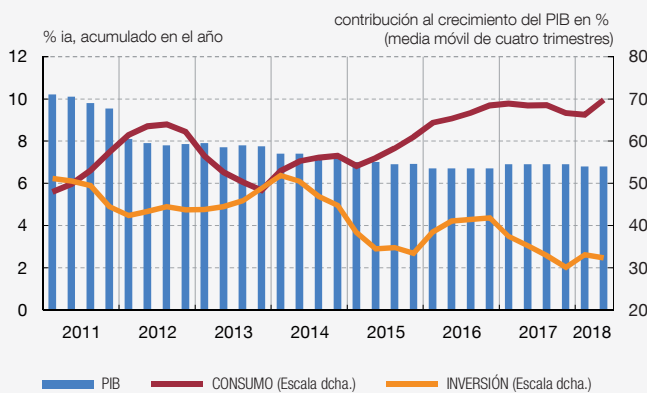


Gráfico 2  
CONTRIBUCIÓN SECTORIAL AL CRECIMIENTO DEL PIB

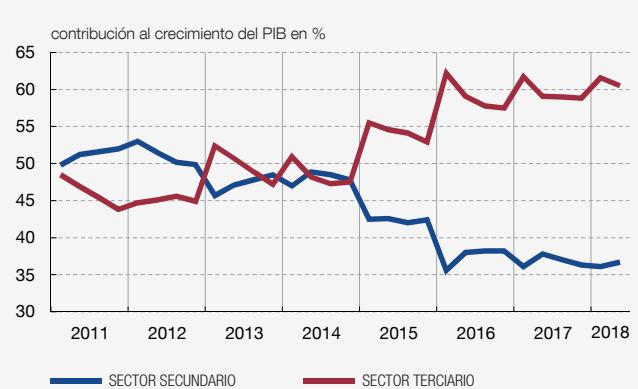


Gráfico 3  
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA POR SECTORES

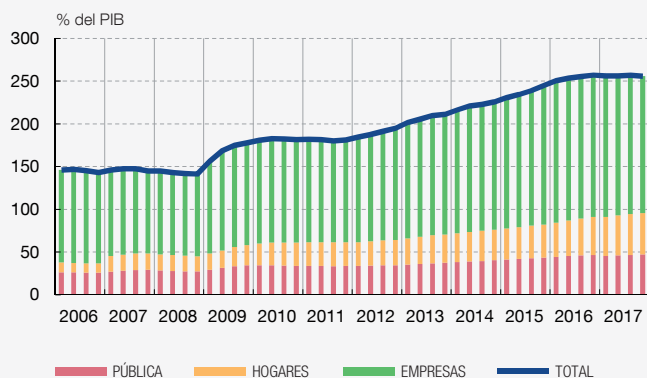
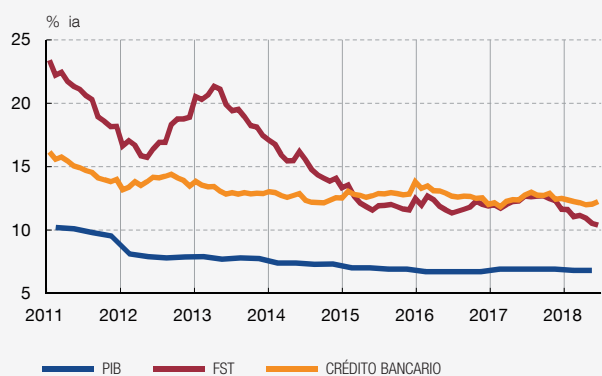


Gráfico 4  
CRECIMIENTO DEL PIB REAL, CRÉDITO BANCARIO Y FINANCIACIÓN SOCIAL TOTAL



FUENTE: CEIC. Última observación, segundo trimestre de 2018.

crédito a pequeñas y medianas empresas y a los vehículos de financiación de los gobiernos locales.

En lo referente a la política fiscal, a finales de julio el Consejo de Estado desveló planes de reducción de impuestos a las empresas (en parte, a través de deducciones en el gasto en I + D). Esto supondrá un estímulo del 0,1 % del PIB anual, que se añade a la disminución de impuestos, y tasas por una cuantía equivalente al 1,3 % del PIB (anunciada en marzo), entre las que destaca la reducción en el impuesto sobre la renta por un importe del 0,4 % del PIB. Por otro lado, hasta junio de 2018 China ha emitido solo un 30 % de los bonos especiales de las autoridades locales previstos para el conjunto del año y ha incurrido solamente en un 30 % del déficit público objetivo, sugiriendo que sigue habiendo mucho margen para una política fiscal proactiva en el futuro. En este sentido, el Consejo de Estado también aconsejó acelerar la emisión de bonos especiales de los gobiernos locales (por un importe del 1,6 % del PIB) y animó a las instituciones financieras a cubrir las necesidades de financiación de los vehículos financieros de esos gobiernos locales destinados a financiar el gasto de inversión en infraestructuras.

Por último, la depreciación reciente del renminbi tiene efectos ambiguos sobre la actividad económica. Por un lado, puede servir de elemento favorecedor de las exportaciones; pero, por otro, podría tener efectos adversos sobre la confianza de los inversores, generando salidas de capitales. De hecho, desde mediados de junio

el PBoC parecía no estar interviniendo en los mercados cambiarios, por lo que la depreciación vino determinada por el mercado, debido a las divergencias en las expectativas de crecimiento entre Estados Unidos y China, la reducción de los diferenciales de tipos de interés y el incremento de las tensiones comerciales entre los dos países. Sin embargo, durante agosto la autoridad monetaria china aparentemente comenzó a intervenir a favor del renminbi, al objeto de anclar las expectativas acerca del tipo de cambio, reintrodujo el denominado «factor contracíclico»<sup>1</sup> y aumentó el requisito de reservas del 0 % al 20 % para las operaciones de cambio.

Todas estas medidas, diseñadas para estabilizar el crecimiento en el corto plazo, contribuyen a frenar parcialmente el proceso de reducción de los desequilibrios de la economía, lo que podría incrementar los riesgos para el crecimiento en el medio y largo plazo. Además, las intervenciones en el mercado de cambios y los controles de flujos de capitales podrían dificultar el objetivo de internacionalización del renminbi y de apertura total de la cuenta de capital. No obstante, se puede afirmar que, de momento, su impacto sobre los desequilibrios está siendo muy limitado, si bien todavía no está totalmente acreditado que se haya logrado frenar la desaceleración de la actividad.

1 El factor contracíclico, cuyo objetivo es moderar las oscilaciones de corto/medio plazo en el tipo de cambio del renminbi, fue introducido por el PBoC en mayo de 2017.