

28 de octubre de 2024

Nota Informativa

Plan de estímulos económicos de China

Presentación

El 24 de septiembre pasado, después de una serie de datos endebles sobre la actividad económica de China en los últimos meses, el Banco Central chino (PBoC por sus siglas en inglés) promulgó un amplio paquete de estímulos para apoyar el crecimiento, el mercado inmobiliario y los mercados bursátiles, toda vez que la economía china enfrenta presiones deflacionarias y un estancamiento económico; asimismo, está experimentando un reequilibrio estructural en medio de un profundo ajuste inmobiliario (BBVA, 2024a). Los factores mencionados están detrás de la desaceleración de la actividad económica, cuyos recientes resultados alejan la posibilidad de lograr el objetivo oficial de crecimiento de 5 por ciento del PIB en 2024.

El paquete de estímulos consta de varios elementos, incluido el recorte agresivo de una serie de tipos de interés oficiales, el uso del balance del banco central para inyectar dinero en el mercado de valores, medidas de flexibilización del sector inmobiliario para revertir el desplome del mercado inmobiliario, etc., lo cual fue reforzado por una política fiscal expansiva, que

hace énfasis en el papel de ajuste anticíclico de la política fiscal, como estímulo al consumo.

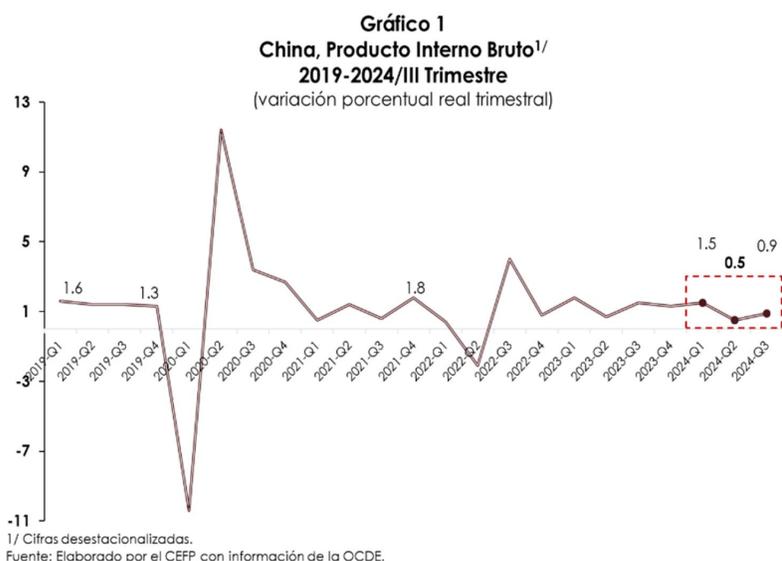
El mercado y analistas privados consideran que el paquete de estímulos, anunciado por el gobernador del PBoC, Pan Gongsheng, es una política de flexibilización cuantitativa china, análoga a la política monetaria (quantitative easing [QE]) aplicada por las autoridades de Estados Unidos (EE. UU.) y la Unión Europea a raíz de la recesión económica pandémica. Tras las medidas anunciadas, las autoridades del Politburó chino promulgaron también una serie de planes de estímulo integrales más allá del paquete de estímulo monetario.

El objetivo de la presente nota es exponer y explicar cuáles son las medidas de estímulo monetario y fiscal aplicadas, así como se analiza su impacto en los mercados financieros y la economía real enfatizando en su relevancia para la economía mundial y las perspectivas económicas internacionales. Para ello, se ha dividido el trabajo en un primer apartado que analiza la situación económica actual de China, tanto en el plano coyuntural como estructural; a continuación, se expone con mayor detalle el listado de medidas implementadas por las autoridades chinas y, en tercer lugar, se analiza su impacto en los sectores financiero y real de la economía internacional.

Situación económica de China

En la reunión de julio de 2024, el Politburó chino identificó dos de los grandes retos a los que se enfrenta la economía: "La demanda efectiva interna es insuficiente" y "[Los desafíos] en el entorno externo han aumentado".

Los datos más recientes indican que, en el tercer trimestre de 2024, el PIB de China continuó su bajo crecimiento, al registrar un aumento de 0.9 por ciento respecto al trimestre anterior (4.6% interanual). Lo anterior, luego de que, durante el

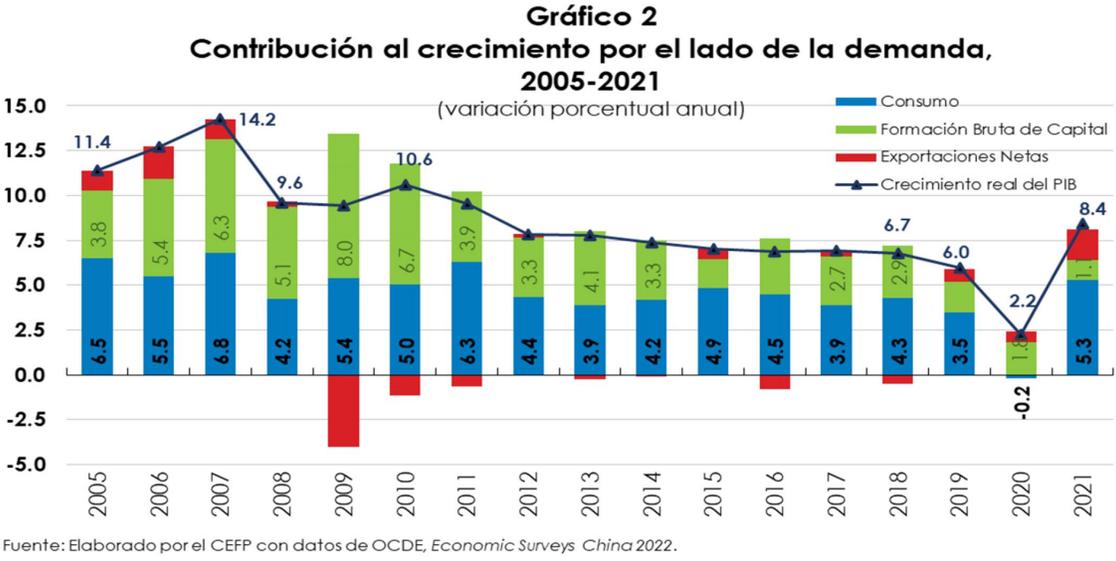


segundo trimestre, la expansión del PIB creciera 0.5 por ciento, la tasa trimestral más baja en año y medio (4.7% anual) desde el 1.5 por ciento en el primer trimestre (5.3% anual).

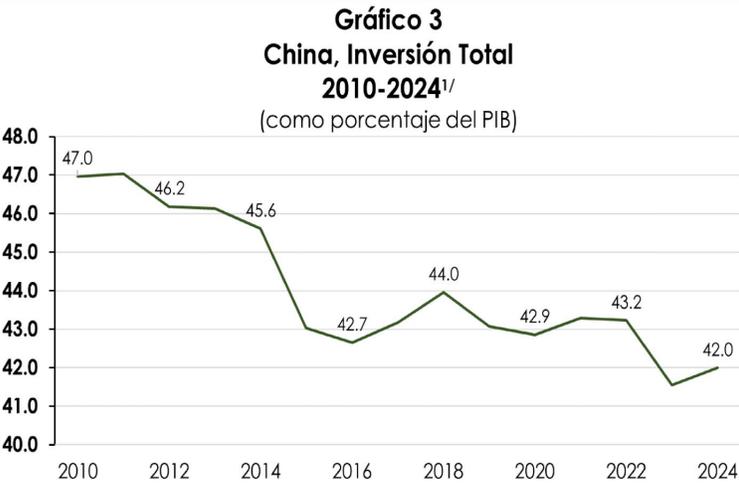
Detrás de estas cifras sobresalen los problemas de exceso de capacidad productiva en China (CEPAL, 2024), persistiendo una estructura económica desequilibrada en la que el lado de la oferta es más fuerte que el lado de la demanda. El bajo nivel de demanda interna en China, donde el gasto de los consumidores aún representa menos del 40 por ciento del PIB —en comparación, por ejemplo, con los EE. UU., donde este representa un 70 por ciento—, obliga a las empresas chinas a buscar mercados extranjeros para vender su producción adicional (CEPAL, 2024). Por el lado de la demanda, la relación consumo/PIB en China, si bien ha aumentado en los últimos años, como producto de cambios introducidos en el modelo de desarrollo, es la más baja entre países de desarrollo similar.

Por un lado, la producción industrial es sólida, al estar respaldada por la estrategia nacional para priorizar la fabricación de alta gama, la economía verde y la seguridad nacional, particularmente en lo que la tercera sesión

plenaria del XX Comité Central del Partido Comunista Chino (PCCh), celebrada en julio, denominó el "Nuevo Trío": vehículos eléctricos, baterías de iones de litio y productos fotovoltaicos; pero la inversión y el consumo internos están rezagados.



No obstante, los diferentes indicadores de inversión en activos fijos (Fixed-Asset Investment, en adelante FAI por sus siglas en inglés) son mixtos. De acuerdo con datos de BBVA (2024a), en el segundo trimestre de 2024, la inversión china se desaceleró, al crecer 3.6 por ciento interanual desde el 3.9 por ciento en el mismo periodo del año previo, con un patrón muy divergente: la FAI de la vivienda (housing FAI) sigue siendo el principal



^{1/} Proyectado.
Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la OCDE.

rezago (-10,2%); la FAI manufacturera (manufacturing FAI) se mantuvo fuerte (9.3%) y supera a la FAI de infraestructura (infrastructure FAI) que registró 4.9 por ciento. Ahora bien, para poner en contexto estos indicadores, resulta útil recordar que, a fines de 2021, el gobierno chino aceleró la inversión en la FAI de infraestructura, para amortiguar la influencia de una inversión más débil por parte de los desarrolladores inmobiliarios, y que se vio aún más afectada por la caída de las ventas contratadas y un entorno crediticio poco propicio para los promotores inmobiliarios.

Por otra parte, dentro de los problemas de coyuntura económica, sobresale que las ventas minoristas se mantuvieron débiles en julio. La desaceleración de estas es general para todos los sectores. Ello debido a: i) la alta tasa de desempleo en el grupo de jóvenes de 16 a 24 años es del 13.2 por ciento, y sigue siendo superior al desempleo general (5.0%); ii) la "campaña de tope salarial" en los sectores financiero y gubernamental; y, (iii) efecto riqueza: caída del precio de la vivienda, pero tendrá oportunidades de repuntar debido al estímulo a gran escala. En este sentido, cabe señalar que el crecimiento de los ingresos en las grandes ciudades es inferior al nivel previo a la pandemia.

Por último, cabe destacar los riesgos de la deuda de los gobiernos locales, cuyo problema principal se puede abordar a partir de los llamados vehículos de financiación de los gobiernos locales (*Local Government Financing Vehicles*, por sus siglas en inglés, LGFVs). Años de acumulación insostenible de deuda entre los gobiernos locales tuvieron lugar a lo largo y ancho de China, gracias en gran parte a las expectativas de que las localidades financiarían altas tasas de inversión en infraestructura sin un respaldo fiscal adecuado. La combinación de estos factores ha llevado, más

recientemente, a que los LGFV de Guizhou, Yunnan y Guangxi estén al borde del impago de sus deudas públicas (Trivium China, 2024).

Finalmente, dentro de los factores a considerar en la situación económica actual, debe considerarse que el país asiático enfrenta presiones deflacionarias y un crecimiento económico estancado (véase el gráfico 2 del Apéndice); así como un reequilibrio estructural en medio de un profundo ajuste inmobiliario (BBVA, 2024a). Los factores estructurales a largo plazo también son importantes: la desaceleración potencial del crecimiento, el envejecimiento y el menor crecimiento de la población y la desaceleración de la urbanización. No obstante, la influencia de estos se hace más visible en el crecimiento de largo plazo y en la tendencia a la moderación de la actividad económica que se registra con particular relieve desde el año 2008 (véase Gráfico 1 del Apéndice).

Contenido del paquete de medidas

El paquete de estímulo monetario del 24 de septiembre anunciado por el gobernador del PBoC, Pan Gongsheng, incluye los siguientes elementos¹:

- (i) Recorte en el coeficiente de reservas obligatorias (Required Reserve Ratio, RRR) en 50 puntos base, liberando 1 billón de renminbis (RMB) de liquidez a largo plazo al mercado. En el resto del año, el Banco Central adoptará un enfoque dependiente de los datos para reducir de nuevo el RRR entre 25 y 50 puntos base.²

¹ BBVA, « Economic Watch China, Here comes China's Draghi moment », Septiembre 27, 2024 en <https://www.bbvarsearch.com/en/publicaciones/china-here-comes-chinas-draghi-moment/>

² People's Bank of China (PBOC), "PBOC to Cut Required Reserve Ratio", septiembre 27, 2024, en <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/5188125/5469326/index.html>
Siguiendo su postura de política monetaria acomodaticia, el PBoC ha declarado estar dispuesto a intensificar los ajustes de la política monetaria con mayor precisión, a fin de

La medida del PBoC, que entró en vigor el 27 de septiembre, es la segunda reducción de este año destinada a impulsar una economía tambaleante. El cambio, eleva el RRR promedio ponderado al 6.6 por ciento. Este movimiento liberará alrededor de 1 billón de yuanes en nuevos préstamos, y dejará al banco central espacio para otro recorte este año, cosa que sucedió el 20 de octubre de 2024.

- (ii) Recortó los repos a 7 días en 20 puntos base³, del 1.7 al 1.5 por ciento, lo que guiará la caída de las tasas de interés de los préstamos y las tasas de depósito de los bancos.⁴

La tasa repos a 7 días se utiliza para determinar las tasas de interés clave de los préstamos de la nación. De ahí que también se prevea que las tasas de interés para los repos inversos a 14 días, así como los repos temporales y los repos inversos, continuarán ajustándose en línea con los



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Trading Economics y el Banco Popular de China.

cambios en la tasa de repos inversos a 7 días. A manera de contexto, conviene indicar que el 24 de enero, el banco central de China redujo la

fomentar un entorno monetario y financiero favorable para el crecimiento estable y el desarrollo de alta calidad de la economía china.

³ Cabe señalar que un repo inverso es un proceso en el que el banco central compra valores de bancos comerciales a través de una licitación, con un acuerdo para venderlos en el futuro.

⁴ Respecto a la reducción de septiembre del PBoC, por la que redujo la tasa de recompra inversa a siete días al 1.5% desde el 1.7%, cabe señalar que es la más baja registrada desde al menos 2012, en un intento de impulsar la economía. La tasa repo inversa en China promedió 2.59% desde 2012 hasta 2024, alcanzando un máximo histórico de 4.40% en julio de 2013 y un mínimo histórico de 1.50% en septiembre de 2024 (Tradingeconomics, 2024 en <https://tradingeconomics.com/china/reverse-repo-rate>).

tasa de sus repos inversos a 14 días en 10 puntos base por primera vez desde junio de 2020, para mantener una liquidez estable en el sistema bancario, inyectando 150 mil millones de yuanes (23,700 millones de dólares) en repos inversos en el mercado a una tasa de interés del 2.25 por ciento, en comparación con el 2.35 por ciento de operaciones anteriores, en línea para reducir los costos de los préstamos de las empresas e impulsar aún más el crecimiento económico. Asimismo, el 20 de enero, el país también redujo la tasa preferencial de los préstamos a un año (LPR) en 10 puntos base y la LPR a más de cinco años, en la que muchos prestamistas basan sus tasas hipotecarias, en 5 puntos base para mejorar el apoyo de la política monetaria a la economía.⁵ El resto de las medidas constan de:

- (iii) Reducir la tasa de interés de la hipoteca residencial existente en 50 puntos base.
- (iv) Reducir el pago inicial para la compra de una segunda vivienda del 25 al 15 por ciento.
- (v) El gobierno anunció 800 mil millones de RMB de apoyo de liquidez para el mercado de valores, con un servicio de swap de 500 mil millones de RMB para corredores y fondos y un servicio de refinanciación de 300 mil millones de RMB para empresas y accionistas para la recompra de acciones.
- (vi) Recortó la tasa de interés del servicio de préstamo medio (FML) en 30 puntos base, pasando del 2.3 por ciento anterior a 2.0 por ciento.

⁵ Agencia Xinhua, "China cuts reverse repo rate by 10 basis points to maintain liquidity", January 24, 2022, en https://english.www.gov.cn/statecouncil/ministries/202201/24/content_WS61ee902bc6d09c94e48a4317.html

Impacto de las medidas en los mercados financieros y la economía real

En vista de la situación económica previamente analizada, se considera que el paquete de estímulo a gran escala, aunado al ciclo de recortes de tasas de EE. UU. y Europa ofrecen espacio para el repunte económico de China, toda vez que fue diseñado para atender a las principales problemáticas que acusa la economía china a nivel coyuntural y estructural.

De manera directa, la reducción de las principales tasas de interés condujo a un proceso de reversión de las tasas de interés entre China y EE. UU., históricamente separados por una brecha que se normalizará gradualmente. Asimismo, también implicó el aumento de los mercados bursátiles chinos, y se prevén más entradas de capital y un RMB más fuerte.

En el caso de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), se observó que la desinversión de IED de China se mantuvo. Se espera que retroceda después de que se produjera la reversión de las tasas entre EE. UU. y China; pero las entradas de IED de la UE a China, en lo que va de 2024, aumentaron, principalmente gracias a Alemania. La IED alemana en China en el primer semestre de 2024 se situó en 7 mil 300 millones de euros, frente a los 6 mil 500 millones de euros de todo 2023. Las inversiones alemanas han representado sistemáticamente más del 50 por ciento de las inversiones de la UE en China, en su mayoría aportadas por los fabricantes de automóviles alemanes. En cuanto al influjo de las medidas sobre el tipo de cambio, de acuerdo con Bloomberg, el ciclo de recortes de las tasas de referencia de la Reserva Federal de los EE. UU. llevará a una apreciación del renminbi a alrededor de 9.67 RMB/USD a finales de 2024 y a una previsión para finales de 2025 de 6.8 RMB/USD.

Después del anuncio del paquete de estímulo, los mercados bursátiles chinos, el índice bursátil de Shanghái y Shenzhen de China, junto con el índice Hang Seng de Hong Kong, en el que la mayoría de las acciones compuestas están relacionadas con las empresas chinas, subieron a un máximo histórico, y ambos mantuvieron el ritmo de aumento diario en más del 3 por ciento en promedio, y la acción tecnológica incluso subió más del 7 por ciento a diario, lo que refleja una reacción positiva del mercado sobre el plan de estímulo integral, ya que la mayoría de los participantes del mercado creen que el reciente Plan es equivalente al estímulo de 4 billones de RMB que tuvo lugar durante la crisis financiera mundial de 2008-2009, o incluso es intrínsecamente el QE al estilo chino.

Toda vez que China representa la segunda economía del mundo, el impacto del paquete de medidas monetarias y financieras, de cumplirse el objetivo de contribuir a la meta de 5 por ciento de crecimiento al cierre de este año, equivaldría a un factor de impulso para la economía internacional. Actualmente, China se ubica como el principal socio comercial de América del Sur y el segundo más grande de América Latina en su conjunto, después de EE. UU., además de ser la tercera fuente de inversión para América Latina, por lo que se puede prever que las medidas citadas entrañen impactos positivos en materia de comercio exterior, inversión industrial, cooperación financiera y energía.

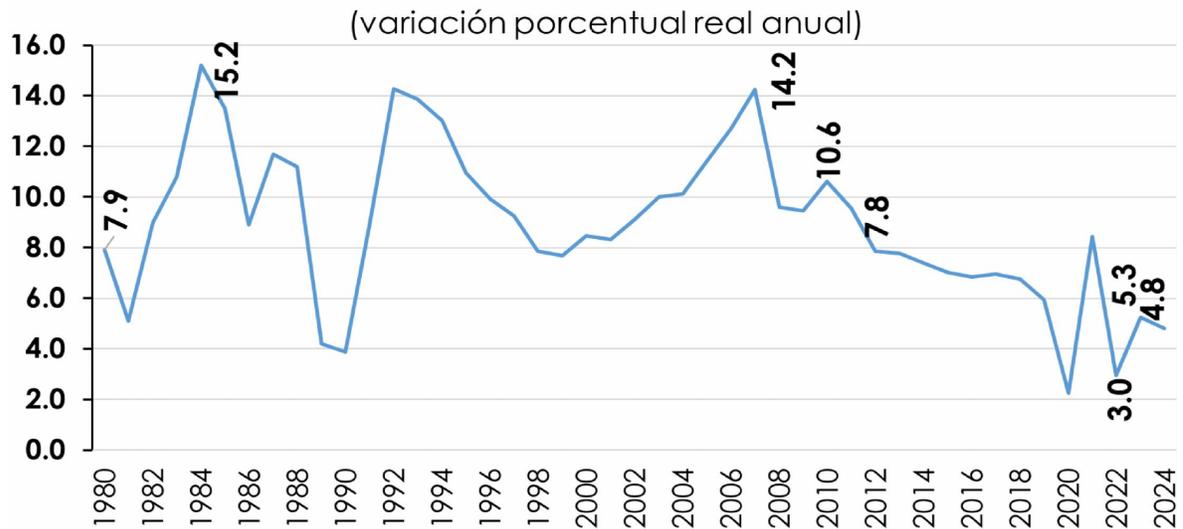
En lo que influirá el hecho de que la relación comercial entre la región y el país asiático está altamente concentrada, tanto en bienes como en el reducido número de países que concentran el mayor volumen comercial con China. El 70 por ciento de los bienes enviados desde ALC a China se componen de cinco productos principales, entre ellos la soya, el petróleo

crudo y el cobre, y el 90 por ciento de estos bienes provienen de cuatro países: Brasil, Chile, Perú y Venezuela (Wintgens, 2022).

Otro campo en el que el paquete de medidas podría ejercer un efecto global es en el energético, dado que China es el principal consumidor de petróleo, por lo que una mayor actividad económica, apoyada por dichas medidas, incrementaría la demanda de petróleo y otros combustibles lo que redundará en una elevación de los precios de los energéticos; lo que implicaría presiones inflacionarias para los países importadores de petróleo.

Apéndice

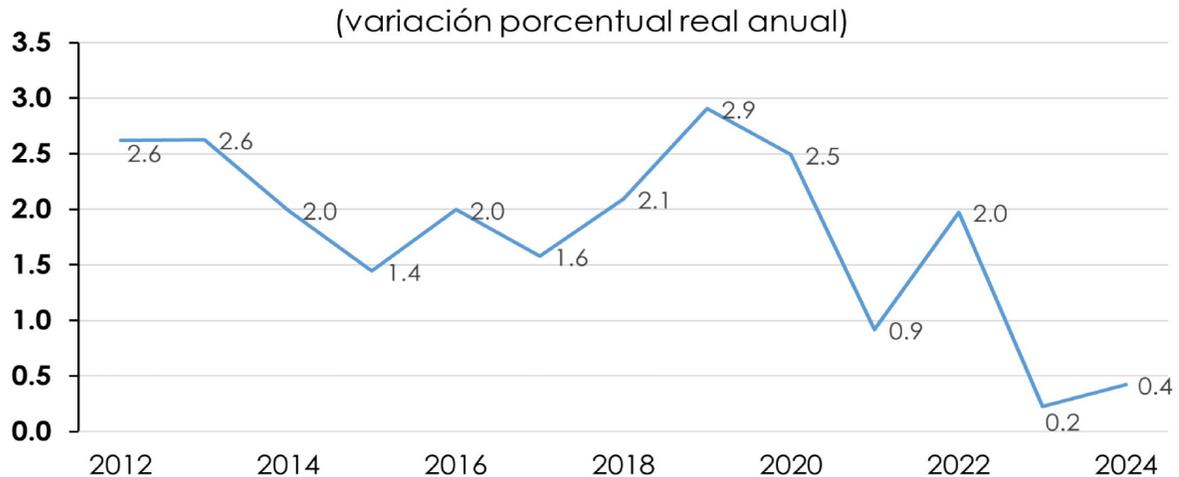
Gráfico 1
China, Producto Interno Bruto
1980-2024^{1/}



1/ Proyectado.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la OCDE.

Gráfico 2
China, Inflación^{1/}
2012-2024



1/ Precios promedios al consumidor. 2024/ Proyectado.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la OCDE.

Fuentes de Información

BBVA, 2024a, *China Economic Outlook*, octubre, 2024. Disponible en línea: <https://www.bbvaresearch.com/en/publicaciones/situacion-china-octubre-2024/>

_____, 2024b “What do we expect for 2024 Third Plenary Session?”, July, 2024. Disponible en línea: <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2024/07/2024-July-China-What-do-we-expect-from-the-2024-Third-Plenum-Session.pdf>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2024, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Trampa de bajo crecimiento, cambio climático y dinámica del empleo*, agosto, Chile, 2024. Disponible en línea: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/80595-estudio-economico-america-latina-caribe-2024-trampa-crecimiento-cambio-climatico>

National Bureau of Statistics of China (2019), *China Statistical Yearbook*, China Statistics Press. Disponible en línea: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2019/indexeh.htm>

OCDE (2022), *OECD Economic Surveys: China 2022*, OECD Publishing, París, <https://doi.org/10.1787/b0e499cf-en>.

OCDE, 2024, Data-Explorer, Fuente: [https://data-explorer.oecd.org/vis?df\[ds\]=dsDisseminateFinalDMZ&df\[id\]=DSD_NAMAIN1%40DF_QNA_EXPENDITURE_GROWTH_G20&df\[ag\]=OECD.SDD.NAD&df\[vs\]=&dq=Q..USMCA%2BBRA%2BCHN%2BFRA%2BDEU%2BITA%2BJPN%2BMEX%2BGBR%2BUSA%2BOECD%2BG20%2BG7%2BOECDE%2BEA20%2BEU27_2020...B1GQ.....&to\[TIME_PERIOD\]=false&vw=tb&pd=2000-Q1%2C2024-Q2](https://data-explorer.oecd.org/vis?df[ds]=dsDisseminateFinalDMZ&df[id]=DSD_NAMAIN1%40DF_QNA_EXPENDITURE_GROWTH_G20&df[ag]=OECD.SDD.NAD&df[vs]=&dq=Q..USMCA%2BBRA%2BCHN%2BFRA%2BDEU%2BITA%2BJPN%2BMEX%2BGBR%2BUSA%2BOECD%2BG20%2BG7%2BOECDE%2BEA20%2BEU27_2020...B1GQ.....&to[TIME_PERIOD]=false&vw=tb&pd=2000-Q1%2C2024-Q2)

Trivium, "Defusing local government debt risks: What's in the Politburo's basket?", septiembre 20, 2023, Trivium China, <https://triviumchina.com/research/defusing-local-government-debt-risks-whats-in-the-politburos-basket/>

Tradingeconomics, 2024 en <https://tradingeconomics.com/china/reverse-repo-rate>).

Wintgens, S. (2022). *China's Footprint in Latinoamerica: Recent Developments and Challenges Ahead*. Luxembourg: European Union Institute for Security Studies, EUISS.

Xinhua, 2024, "PBOC to Cut Required Reserve Ratio", SEP. 27, 2024 en <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/5188125/5469326/index.html>

Xinhua, 2024:

https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202407/content_6965236.htm

Xinhua, "China cuts reverse repo rate by 10 basis points to maintain liquidity", January 24, 2022, en https://english.www.gov.cn/statecouncil/ministries/202201/24/content_WS61ee902bc6d09c94e48a4317.html



www.cefp.gob.mx



[@CEFP_diputados](https://www.facebook.com/CEFP_diputados)



[@CEFP_diputados](https://twitter.com/CEFP_diputados)