

# Situación China

Servicio de Estudios Económicos del BBVA

Agosto de 2009



En el 2T de 2009, China experimentó una fuerte recuperación como consecuencia de los amplios estímulos fiscales y monetarios. La economía creció un 7,9%, frente al 6,1% del 1T. Aunque el crecimiento fue impulsado sobre todo por la demanda interna, empujada a su vez por las inversiones, las exportaciones siguieron aletargadas y posiblemente se mantengan así en el futuro próximo. Dado que la recuperación todavía es frágil, es necesario esperar a que las políticas de estímulo surtan pleno efecto.

# Contents

Fecha de cierre: 13 de agosto de 2009

1. Resumen ejecutivo	2
2. Evolución económica reciente	3
3. Política y perspectivas económicas	19
4. Apéndice: Tabla de estadísticas de China	21

## *Recuadro*

1) Recuadro 1: Diversificación de reservas	5
2) Recuadro 2: Estrategia de salir al exterior de China	7
3) Recuadro 3: Rendimiento del sector bancario	13

## **Coordinación de la publicación:**

Alicia García-Herrero [alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk](mailto:alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk)

## **Esta publicación ha sido preparada por:**

Li-Gang Liu [lliu@bbva.com.hk](mailto:lliu@bbva.com.hk)

Yuande Zhu [yzhu@bbva.com.hk](mailto:yzhu@bbva.com.hk)

Jenny Zheng [jenny.zheng@bbva.com.hk](mailto:jenny.zheng@bbva.com.hk)

## Resumen ejecutivo

- La economía china se recuperó sólidamente en el 2T de 2009. En ese período el PIB aumentó hasta un 7,9% a/a como consecuencia del fuerte repunte de la inversión en activos fijos, impulsada por el rápido crecimiento del crédito. En el primer semestre del año, la economía creció un 7,1%, uno de los porcentajes de crecimiento más rápidos del mundo.
- El crecimiento del 2T, que puede considerarse cifra récord mundial en el actualmente deprimido entorno económico, fue consecuencia del importante aumento de las inversiones en activos fijos, aunque el consumo interno no le fue a la zaga. Las exportaciones, a pesar de algunas señales de estabilización, ha continuado cayendo en porcentajes de dos dígitos y es posible que se mantenga débil como consecuencia de la escasa demanda externa.
- A pesar de que la demanda interna ha impulsado el crecimiento, el IPC y el IPM siguieron descendiendo. En el 1S, el IPC retrocedió un 1,1%. Las cifras de julio del IPC, que acaban de publicarse, muestran la continuidad de la tendencia descendente al haber retrocedido un 1,8%, un 0,1% más que en junio. El principal factor de esta situación fueron las bajadas de precios de indumentaria, vivienda y transporte. No obstante, no creemos que esta evolución de los precios conllevará necesariamente una deflación en China, ya que la masa monetaria M2 y el crédito han estado creciendo a un ritmo sin precedentes y porque se prevé que la economía experimentará una sólida expansión. De hecho, estas caídas de precios podrían haber tenido un efecto expansivo tanto en el consumo privado como en la producción.
- De cara al futuro, considerando que la implementación del ambicioso plan de estímulos fiscales está dando frutos, prevemos que la economía china se recuperará firmemente en el 3T y que incluso llegará al 8,6%. Por consiguiente, seguimos manteniendo que China conseguirá su objetivo de crecimiento del 8,1% para 2009 año gracias al masivo plan de estímulos fiscales, al amplio margen de maniobra para nuevas medidas de flexibilización monetaria y a la fácil implementación de las medidas políticas. Hemos ajustado al alza nuestras previsiones de crecimiento para 2010 desde el 8,4% al 8,6%.
- Aunque seguimos sosteniendo que China será la primera economía en recuperarse de la grave recesión mundial, existe una serie de riesgos de retroceso e incertidumbres sobre si nuestras relativamente optimistas previsiones finalmente se concretarán.
- En primer lugar, la economía china, aunque se recupera a un ritmo continuo, sigue vulnerable a la debilidad del crecimiento de las economías del G-3. Mientras el sector exportador se mantenga estancado, es muy probable que persista la sobrecapacidad industrial. A su vez, esto supondrá presiones para los precios locales. Por consiguiente, en esta fase de la recuperación todavía es prematuro hablar de la retirada de incentivos fiscales y de medidas de ajuste monetario. Todo ajuste prematuro corre el riesgo de sofocar a la naciente recuperación.
- En segundo lugar, el rápido crecimiento del crédito en el 1S despierta inquietudes por un posible boom de activos que rápidamente podría convertirse en una burbuja de activos. Estas inquietudes se reflejaron parcialmente en la recuperación del 75% de la cotización de los valores y del repunte tanto de los volúmenes como de los precios de negociación. Advertimos que la escalada de los precios de los activos no debe utilizarse como único parámetro para tomar la decisión de ajustar la política monetaria, por cuanto todavía existen considerables problemas en la economía, la tasa de paro sigue alta y la presión salarial es inexistente. Por ende, podrían contemplarse algunas medidas de adaptación para ajustar la economía a la rápida expansión del crédito, pero un ajuste monetario drástico no es una opción valedera en esta fase del proceso de recuperación.

**Evolución económica reciente**

**1. Evolución del PIB y actividades económicas**

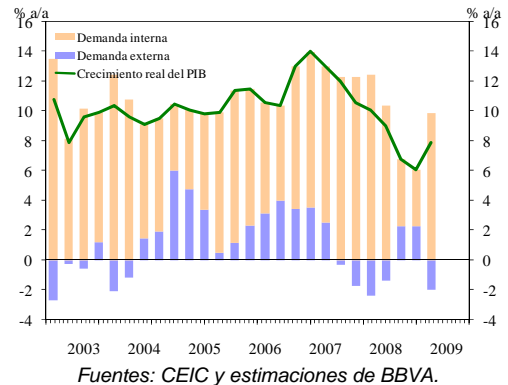
En el 2T, el PIB real de China creció en un 7,9%, un 1,8% más que en el 1T (6,1%) como consecuencia de la masiva inyección de liquidez y del récord de los créditos, que provocaron una recuperación desde las peores cifras de crecimiento de la década. En el 1S, el crecimiento se situó en el 7,1% a/a, lo cual indica que la economía se aproxima a su objetivo del 8% para 2009. Los principales factores de la acelerada evolución han sido el resurgimiento del crecimiento interno, principalmente el consumo, y el fuerte incremento de la actividad industrial, impulsada por el paquete de estímulos del gobierno central, valorado en 4 billones de yuanes. No obstante, la demanda externa real volvió a retroceder en el 2T. (Gráfico 1)

Aunque la debilidad de la demanda global continuó pesando en las exportaciones, el fuerte aumento de la producción industrial amortiguó sus repercusiones. En junio las exportaciones volvieron a retroceder en un 23,42%, frente al retroceso del 22,05% a/a de mayo. Por su parte, la producción industrial continuó su crecimiento por tercer mes consecutivo y consiguió en junio un incremento del 10,7%, el mayor avance en los últimos nueve meses. (Gráfico 2)

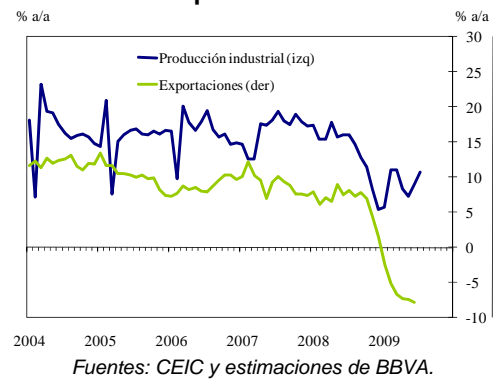
La renta familiar disponible avanzó a un ritmo creciente durante el 2T, dado que el plan de transferencia de renta del paquete de estímulos fiscales comenzó a surtir efecto, conllevando un fuerte aumento de las ventas minoristas reales. En junio, la renta de las familias alcanzó un incremento del 31,4% a/a, frente al 23,5% de mayo. Las ventas minoristas reales, el principal patrón de medida del consumo, subieron un 17,4% en mayo y un 17,7% en junio. En los seis primeros meses del año, las ventas minoristas reales avanzaron un 16,6% a/a, situándose un 3,7% por encima de las cifras del mismo período del año pasado. China ha estado intentando impulsar el gasto de los consumidores como método para mitigar las repercusiones de la crisis financiera global. Al parecer, esta política ha surtido efecto. (Gráfico 3)

Empujadas por los 908.000 millones de RMB de gasto público en infraestructuras y por la rápida expansión del crédito bancario, las inversiones en activos fijos (IAF) crecieron en junio un 35,25%, moderándose ligeramente con respecto al 38,67% de mayo. Las IAF reales experimentaron en junio un aumento mayor, 46,70% (frente al 49,43% de mayo) gracias al retroceso del IPM. El boom del mercado inmobiliario ha acelerado las inversiones en este sector, que aumentaron un 21,68% en junio, frente al 19,71% de mayo y al 14,26% de abril. Por otra parte, también los proyectos de reconstrucción de la provincia de Sichuan, afectada por desastres naturales, supusieron otro estímulo para el avance de la IAF. (Gráfico 4)

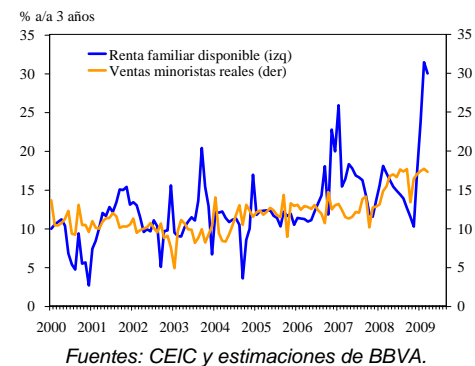
**Gráfico 1: PIB real impulsado por la demanda interna**



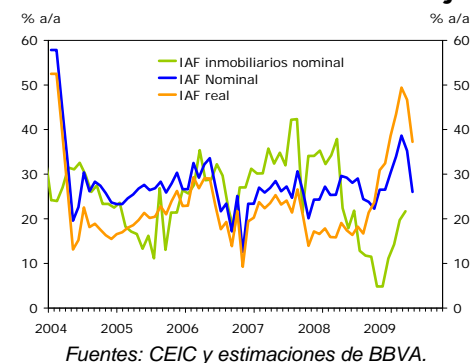
**Gráfico 2: Producción industrial y exportaciones**



**Gráfico 3: Ventas minoristas reales y renta familiar**



**Gráfico 4: Inversiones en activos fijos**



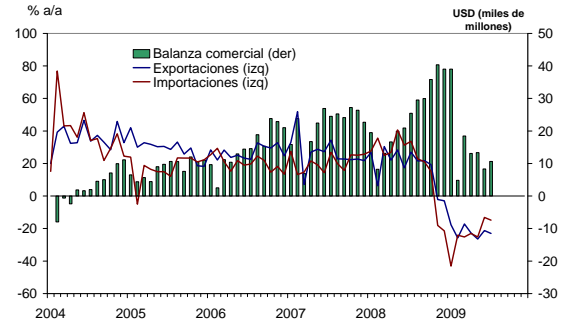
## 2. Comercio exterior

La debilidad de la demanda externa todavía sigue pesando sobre el comercio exterior chino. Las exportaciones chinas continuaron retrocediendo por octavo mes consecutivo, aunque a un ritmo más lento: las exportaciones cayeron en junio un 21,27%, frente al retroceso del 26,39% de mayo, cifra también mejor que las estimaciones. En junio, las importaciones retrocedieron un 13,2% a/a, la menor caída de los últimos ocho meses. El superávit comercial se redujo en el 2T, y el valor total durante el 1T alcanzó los 96.900 millones de dólares, una disminución de 2.100 millones con respecto a igual período del año pasado. (Gráfico 5)

A medida que la demanda interna aumentó y los precios de las materias primas volvieron a repuntar, las importaciones aumentaron, lo que redujo el superávit comercial. La demanda de exportaciones todavía necesitará tiempo para recuperarse, ya que las tasas de paro de la UE y de EE.UU., los dos principales mercados exteriores de China, han aumentado recientemente. Las exportaciones chinas a EE.UU. volvieron a caer en mayo en un 17,33%, en tanto que las dirigidas a la UE hicieron lo propio en un 24.94%. (Gráfico 6)

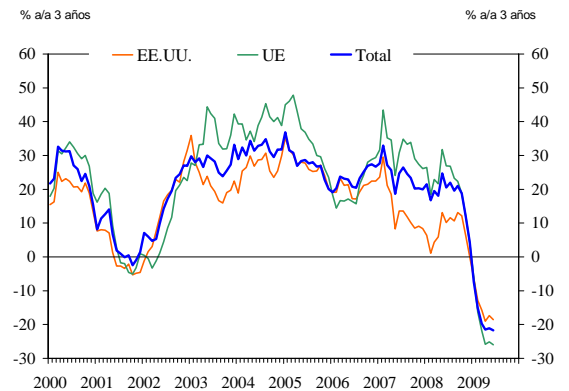
Sin embargo, dado que las importaciones pueden ser un buen indicador de la evolución de las exportaciones, las buenas señales de aquéllas podrían indicar que el comercio exterior chino está saliendo de su peor período. Entretanto, pese a que los indicios de recuperación económica de EE.UU. siguen siendo débiles, el índice de gerentes de compra (PMI), un indicador de la salud económica del sector manufacturero, ha repuntado hasta situarse en 39,9 puntos en junio desde su mínimo de 33,6 del pasado noviembre (Gráfico 7). Creemos que el sector exportador chino podrá volver a la “normalidad” hacia finales de este año o principios de 2010.

**Gráfico 5: Evolución del comercio**



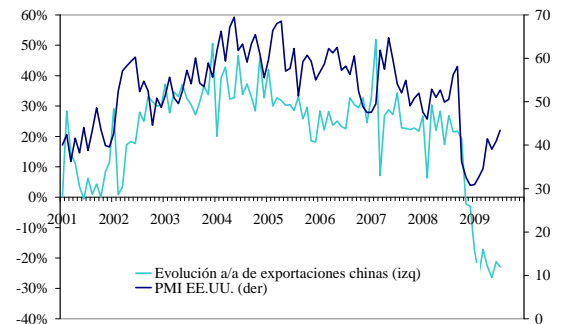
Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA.

**Gráfico 6: Exportaciones por mercados**



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

**Gráfico 7: Evolución de las exportaciones chinas y PMI de EE.UU.**



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

**RECUADRO 1: Diversificación de las reservas de divisas extranjeras**

Después de que en marzo el primer ministro Wen Jiabao expresase su inquietud por la seguridad de las participaciones chinas en activos estadounidenses, parece observarse un patrón de cambio en la estrategia de diversificación de divisas extranjeras de China. Este patrón parece apuntar a reducir gradualmente la alta concentración de China en activos en dólares invirtiendo más en oro, materias primas y activos en otras monedas, y ampliando la base de capital de las instituciones financieras internacionales. Se han adoptado medidas específicas en las siguientes áreas:

- **China ha incrementado sus reservas de oro.** Según la Administración Estatal de Divisas, China ha incrementado sus reservas de oro hasta las 1.054 toneladas métricas, una cantidad 76% mayor que las 600 toneladas métricas de finales de marzo de este año, un nivel que se mantenía invariable desde 2003. Es la primera vez en más de cinco años que China reconoce haber aumentado sus reservas de oro. Con este incremento, China se convierte en el quinto mayor tenedor mundial de oro.
- **China ha previsto aumentar sus bonos del FMI.** Además, el gobierno también ha considerado adquirir bonos del FMI por valor de 50.000 millones de dólares, con lo que el fondo internacional incrementaría su fondo hasta los 500.000 millones.
- **China ha reservado 34.200 millones de dólares para el acuerdo de intercambio multilateral previsto por la Iniciativa Chang-Main.** En virtud del acuerdo alcanzado en mayo de 2009, los ministros de Finanzas de ASEAN+3 convinieron crear un fondo de 120.000 millones de dólares, así como estipular cuánto debería aportar al mismo cada una de las economías de la región. China aportará la misma suma que Japón, 38.400 millones de dólares (Hong Kong contribuirá con 4.200 millones al total de China). El resto procederá de Corea y de diez miembros de ASEAN.
- **China ha ampliado sus acuerdos de intercambio de RMB.** Desde diciembre pasado, China ha firmado acuerdos de intercambio de divisas valorados en 650.000 millones de yuanes (95.100 millones de dólares) con seis naciones (Tabla 1). Esta medida fue considerada como un paso inicial hacia la internacionalización del renminbi chino. Estos acuerdos permitirán a los bancos centrales involucrados vender yuanes a los importadores locales de sus países para que compren productos chinos. Además, ello ha reducido el riesgo de fluctuación cambiaria de los exportadores chinos.

Tabla 1: Intercambios de moneda del yuan chino

Fecha	Contraparte	RMB (miles de millones)
12-12-2008	Corea	180
20-01-2009	RAE Hong Kong	200
08-02-2009	Malasia	80
11-03-2009	Bielorrusia	20
24-03-2009	Indonesia	100
29-03-2009	Argentina	70
<b>Total</b>		<b>650</b>

- **China está instando a sus socios comerciales a utilizar el yuan en el comercio internacional.** Esta medida promueve el uso del yuan chino a nivel internacional y, con el transcurso del tiempo, reducirá la dependencia de China del dólar. Esta política tiene el efecto práctico de reducir los riesgos de cambio y los costes de transacciones de los exportadores chinos.

- China ha comenzado a cambiar la estructura de su cartera de bonos del Tesoro de EE.UU.** En mayo, China aumentó su cartera de títulos del Tesoro estadounidense en 38.000 millones de dólares, el aumento mensual más importante desde 2008, con lo que se alcanza un total de 801.500 millones. Por su parte, Japón, el segundo mayor tenedor de estos valores, redujo en mayo sus inversiones en los mismos hasta los 677.200 millones, frente a los 685.900 millones de abril. Aunque la cartera de valores del Tesoro estadounidense de China aumentó debido a la falta de buenas alternativas a activos de reserva, China ha comenzado a cambiar su preferencia de vencimiento de largo a corto plazo. Como puede verse en la Tabla 2, el porcentaje de bonos del Tesoro a largo plazo bajó desde el 90,3% al 73,4%. Este cambio es bastante coherente con la preocupación china por el riesgo del dólar a medio plazo considerando su política de expansión monetaria, el enorme déficit presupuestario y el alto nivel de deuda nacional de EE.UU. Entretanto, la Administración Estatal de Divisas ha vendido algunos bonos y valores de agencias.

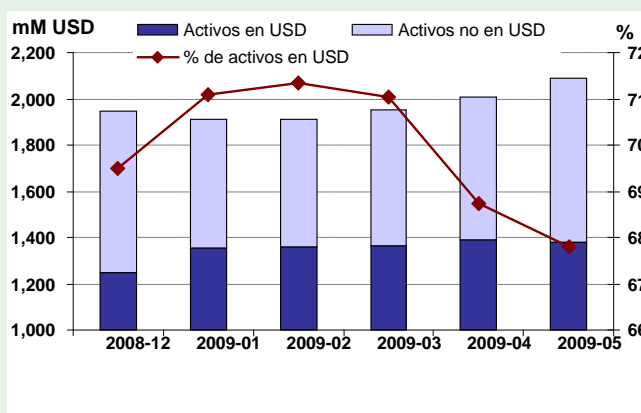
Tabla 2: Composición de los activos en dólares (USD, miles de millones)

	Valores del Tesoro					Otras inversiones a largo plazo		
	Total	Largo plazo		Corto plazo		Bonos de agencias	Bonos corporativos	Acciones
		Cuantía	%	Cuantía	%			
2008-09	618	558	90,3%	60	9,7%	509	24	99
2008-12	727	562	77,3%	165	22,7%	498	28	99
2009-01	740	563	76,1%	177	23,9%	494	28	99
2009-02	744	562	75,5%	182	24,5%	493	27	99
2009-03	768	577	75,1%	191	24,9%	493	28	99
2009-04	764	584	76,5%	179	23,5%	492	26	99
2009-05	802	588	73,4%	213	26,6%	490	26	99

Fuente: Reuters

- China también ha comenzado a desprenderse de activos de dólares.** Como puede verse en el Gráfico 1, y de manera coherente con nuestras estimaciones previas, China ha comenzado gradualmente a desprenderse de sus activos en dólares. Nuestras estimaciones indican que el porcentaje de activos en dólares había disminuido desde más del 71% al 68% (mayo de 2009).

Gráfico 1: Composición de las reservas de divisas extranjeras de China



Fuente: CEIC, Reuters y estimaciones de BBVA.



**RECUADRO 2: Estrategia de salir al exterior de China**

Según nuestras estimaciones, en los próximos años las reservas de China aumentarán en más de 200.000 millones de dólares anualmente (Tabla 3). Esto supondrá una continuidad de las presiones sobre el Banco Popular de China (BPdC) para merme el impacto de la continuidad de la acumulación de reservas netas de divisas, especialmente en un momento en que el crecimiento del crédito ha excedido los objetivos, por lo cual los mercados de activos chinos corren el riesgo de que el actual boom se convierta en una burbuja.

Tabla 3: Previsiones de reservas de divisas de China

<b>Escenario de referencia</b>				
	(caída de exportaciones e importaciones en un 20% y un 25%, respectivamente, en 2009)			(USD, miles de millones)
	2007	2008	2009 (p)	2010 (p)
Reservas de divisas extranjeras	1.528	1.946	2.220	2.552
Balanza comercial	263	295	293	280
IED	84	108	65	52
Flujos de cartera	116	14	-84	0

Fuente: estimaciones de BBVA

Conscientes del potencial riesgo y de la urgencia, las autoridades han comenzado a promover activamente las salidas de capitales en forma de inversión extranjera directa saliente (IEDS). En recientes declaraciones, el primer ministro Wen Jiabao manifestó que: "tendríamos que apresurar la implementación de nuestra estrategia de salir al exterior y combinar la utilización de las reservas de divisas extranjeras con la salida al exterior de nuestras empresas". Por "salir al exterior" se entiende que las empresas chinas realizarán adquisiciones de paquetes accionariales en el exterior. En este momento, las empresas que pueden salir al exterior son normalmente las grandes compañías estatales como PetroChina, China Telecom, Chalco, etc. No obstante, esto ha cambiado. En marzo, el Ministerio de Comercio atribuyó más poderes a las administraciones locales para que pudiesen aprobar que las firmas locales efectúen inversiones extranjeras directas por cuantías inferiores a los 100 millones de dólares. En junio, la Administración Estatal de Divisas estipuló nuevas normas para flexibilizar, a partir del 1 de agosto, las limitaciones de cambio para las firmas chinas que tengan previsto invertir en el extranjero. Las nuevas normas simplificarán los procedimientos de aprobación de inversiones salientes, y además permitirán a las empresas chinas comprar firmas extranjeras.

Se prevé que China implementará políticas adicionales para fomentar las inversiones en el exterior, así como para aprovechar las oportunidades generadas por la crisis financiera.

Entretanto, China también podría considerar la posibilidad de incrementar la cuota de inversiones extranjeras en el CIC, dado que sabemos que dos terceras partes de los 200.000 millones se utilizaron para adquirir activos bancarios chinos.

**La energía y los recursos son ahora prioritarios**

El presidente del China Development Bank, Chen Yuan, sugirió que las inversiones en el exterior deberían centrarse en las economías de países en desarrollo ricos en recursos, pero no en instituciones financieras estadounidenses. En el caso del China Development Bank, en 2009 ha formalizado tres acuerdos de intercambio de créditos por petróleo con países en desarrollo:

- ❖ En febrero de 2009, China alcanzó un acuerdo a largo plazo para prestar 25.000 millones de dólares, a través del CDB, a dos empresas de energía rusas, a cambio de suministros desde los nuevos y riquísimos yacimientos petrolíferos del este siberiano durante las dos próximas décadas.



- ❖ En febrero de 2009, China prestó (a través del CDB) 4.000 millones de dólares para financiar a la petrolera estatal venezolana PDVSA, a cambio de aumentar el suministro de petróleo a China. Los créditos del CDB a Venezuela alcanzan los 12.000 millones de dólares desde 2007.
- ❖ En mayo de 2009, CDB firmó un acuerdo de concesión de un préstamo de 10.000 millones de dólares a la petrolera estatal brasileña Petrobras, vinculado a un acuerdo para el suministro de hasta 200.000 barriles diarios de crudo a China durante la próxima década.

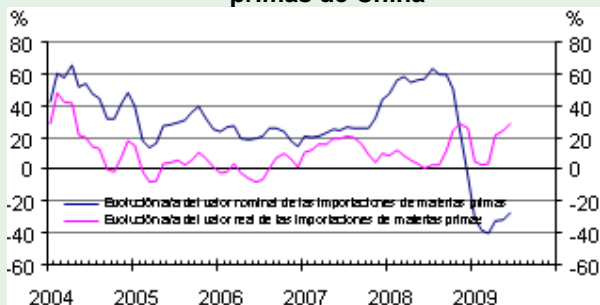
Además de estos créditos por recursos del CDB, otros acuerdos similares incluyen:

- ❖ En marzo de 2009, Angola recibió un préstamo de 1.000 millones de dólares de China.
- ❖ En abril de 2009, China National Petroleum Corp. acordó prestar 5.000 millones de dólares a las compañías de energía de Kazajistán, el cuarto acuerdo de crédito por petróleo de 2009.
- ❖ En julio de 2009, Ecuador firmó un contrato de suministro de petróleo de dos años con la China National Petroleum Corp. Además, Ecuador recibirá 1.000 millones de dólares como anticipo.

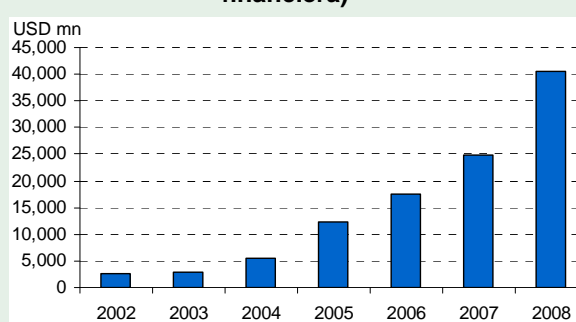
A pesar de estos éxitos con los países en desarrollo, a China le ha resultado difícil formalizar acuerdos similares con las economías desarrolladas, como lo demuestra la negativa de Río Tinto de Australia a que Chalco incrementase su participación accionarial.

Considerando la actual fase de desarrollo de China, el país continuará apoyándose fundamentalmente en importaciones de materias primas (Gráfico 3). Debido a sus necesidades, la IED de China en el extranjero llegó en 2008 hasta los 40.000 millones de dólares, cifra apreciable si consideramos que en 2002 apenas alcanzaba los 143 millones: un incremento de casi 300 veces. La distribución geográfica se ha concentrado mayormente en Asia, América Latina, África, Europa y Australia (Gráficos 4, 5 y 6). En cuanto a sectores, en los últimos años la IED saliente de China se orienta fundamentalmente hacia la energía y los recursos.

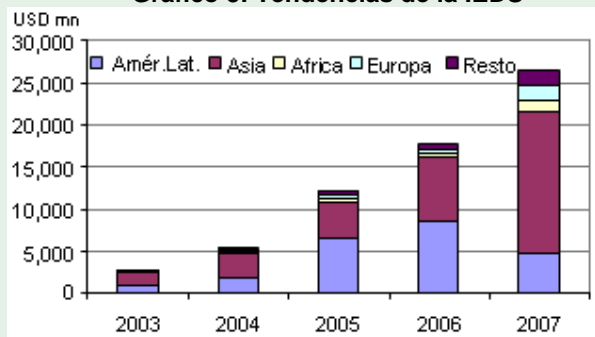
**Gráfico 3: Principales importaciones de materias primas de China**



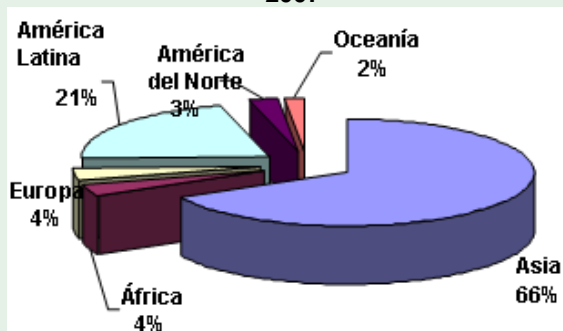
**Gráfico 4: IED saliente de China (excl. financiera)**



**Gráfico 5: Tendencias de la IEDS**



**Gráfico 6: Saldo acumulado de la IEDS hasta 2007**



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

### 3. Inflación

La deflación continuó en el 2T, arrastrada principalmente por los precios de artículos no alimentarios. El Índice de precios al consumidor (IPC) de junio retrocedió en un 1,7% a/a; los precios de los alimentos contribuyeron al descenso con un 0,36%, y los productos no alimentarios con un 1,34% (Gráfico 8). En el 1S, el IPC cayó un 1,1% con respecto a igual período del año anterior. Esto es el resultado del retroceso del IPC registrado en las regiones urbanas (1,3%) y rurales (0,6%). El precio de los alimentos descendió un 1,3%, y el de la indumentaria hizo lo propio un 2,4%.

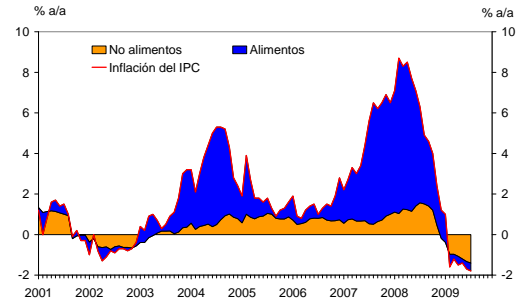
En cuanto a los alimentos, que fueron el principal factor de la inflación del año pasado, los precios del aceite de colza y del cerdo fresco siguieron cayendo en el 2T. El precio del cerdo fresco ha descendido en un 28,25%, en tanto que la caída del aceite de colza parece haberse mitigado: en junio había retrocedido un 29,92% a/a, frente al 32,33% de mayo y el 34,79% de abril. No obstante, a nivel intermensual el precio del aceite de colza aumentó en mayo y junio (Gráfico 9). Sin embargo, como se espera una buena cosecha de este verano, las probabilidades de que los alimentos repunten son escasas. Prevemos que el IPC volverá a caer en julio y agosto debido a la amplia oferta.

Aunque los precios internacionales de la energía y de las materias primas experimentaron recientemente un ligero repunte, su nivel sigue muy por debajo del registrado el año pasado. En junio, los precios de los metales básicos, del hierro y del acero continuaron su deflación en relación con el mismo período del año pasado, aunque a un ritmo más moderado. Los precios de los metales básicos descendieron en un 18,8% a/a, frente al 21,9% de mayo, en tanto que los del hierro y el acero hicieron lo propio en un 21,3% (25,5% en mayo). A nivel intermensual, los precios de los metales básicos aumentaron en junio (Gráfico 10).

El IPM de China volvió a caer en el 2T, sobre todo como consecuencia del descenso de los precios de los productos industriales a resultas del exceso de capacidad de producción y de la alta base de referencia del año pasado. En el primer semestre, el IPM descendió un 5,9% en comparación con el mismo período de 2008. En junio, el retroceso se situó en el 7,8% a/a. Dado que algunas industrias todavía se enfrentan al problema de exceso de capacidad, el IPM de productos industriales de junio volvió a caer, quedando en el 9,6% a/a (Gráfico 11).

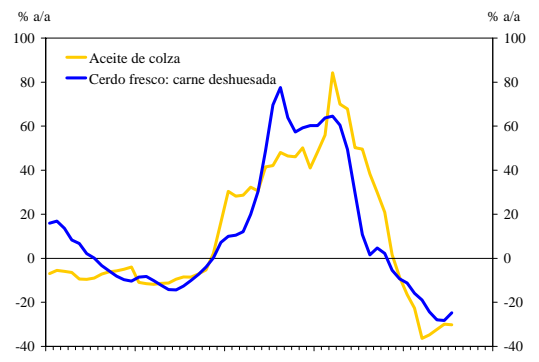
Por otra parte, la rápida expansión del crédito bancario del 1S ha aumentado la preocupación por la reaparición de presiones inflacionarias. En el primer semestre, el total de los créditos alcanzó casi los 7.400 billones de yuanes, un aumento interanual de 4.900 millones. También el reciente

**Gráfico 8: Inflación del IPC**



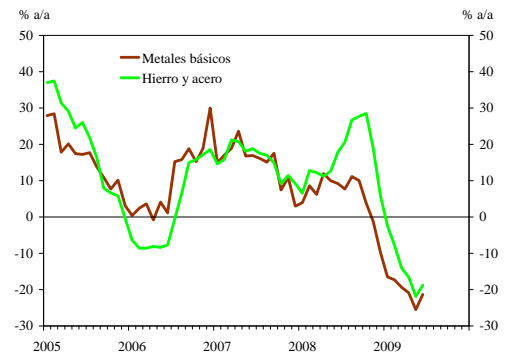
Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

**Gráfico 9: Precios minoristas de alimentos seleccionados**



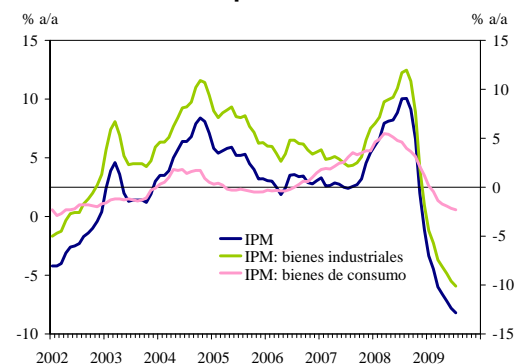
Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

**Gráfico 10: Precios de metales importados**



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

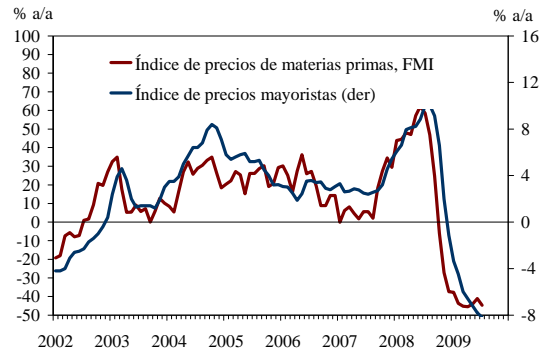
**Gráfico 11: Desglose del IPM por componentes**



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

aumento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales incrementó la presión inflacionaria (Gráfico 12).

**Gráfico 12: IPM y precios de las materias primas**



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

#### 4. Condiciones monetarias

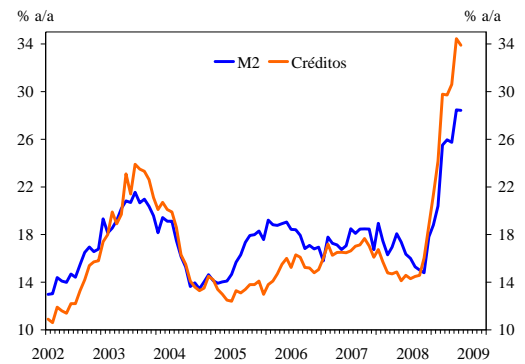
Tanto el crédito bancario como la masa monetaria (M2) experimentaron un brusco aumento en el primer semestre de 2009, dado que el gobierno se abstiene de endurecer las condiciones de los préstamos para proteger el crecimiento económico. En el 1S, los bancos chinos realizaron nuevos préstamos por una cifra récord de 7,37 billones de yuanes, aproximadamente el 25% del PIB, triplicando la cuantía ofrecida un año antes y 47% más que el objetivo del gobierno para todo el año. Y solamente en junio, el volumen de nuevos créditos ascendió a 1,53 billones de yuanes, con lo que el crecimiento anual alcanzó el 34,44%, frente al 30,60% a/a de mayo. También el crecimiento interanual de la M2 trepó hasta el 28,5% en junio (25,7% en mayo) (Gráfico 13).

De hecho, el rápido crecimiento del crédito y de la liquidez del mercado ha impulsado eficazmente la demanda interna y el crecimiento del PIB. No obstante, en el mercado crece la preocupación por los potenciales riesgos futuros. Por lo que respecta a la estructuras de los créditos, dado que los bancos buscaban inversiones más seguras, la mayoría de los préstamos fueron canalizados hacia proyectos de infraestructuras, promociones inmobiliarias y construcción urbana patrocinados por el gobierno. Solamente una pequeña cantidad se otorgó a pymes. En cuanto a la calidad de los créditos, la rebaja de los umbrales de préstamo e incluso la relajación de las calificaciones de algunos bancos han aumentado el riesgo para estas instituciones. Por otra parte, la concentración del crédito en proyectos gubernamentales incrementó los riesgos sistémicos de la banca. Dado que algunos proyectos de los gobiernos locales posiblemente no obtengan una rentabilidad lo bastante alta y que por lo general sus períodos de amortización serán más prolongados, posiblemente los bancos puedan encontrarse con problemas de liquidez para el pago del capital y de los intereses. Además, en caso de que las administraciones públicas locales se enfrenten a problemas fiscales o si en el futuro se agrava la desaceleración económica, el número de préstamos de dudoso cobro (PDC) en manos de los bancos podría aumentar. Además, al mercado le preocupa que el aumento de la masa monetaria vuelva a recalentar los mercados bursátil e inmobiliario, incrementando la presión inflacionaria.

Por otra parte, el gobierno ha comenzado a vigilar la rápidamente creciente liquidez. Considerando que la recuperación económica todavía no se ha consolidado, en julio el banco central confirmó que se mantendría una política monetaria “moderadamente flexible”, aunque también se utilizarán flexiblemente herramientas operativas en el mercado abierto para afinar dichas políticas con el objeto garantizar un crecimiento más sostenible de la masa monetaria y del crédito. Por ejemplo, la autoridad monetaria ha reanudado las ventas de pagarés a 1 año y ajustado los tipos del mercado monetario para controlar la liquidez del mercado. Además, ha instado a los bancos a que den créditos a las pymes como medida para mejorar sus estructuras crediticias.

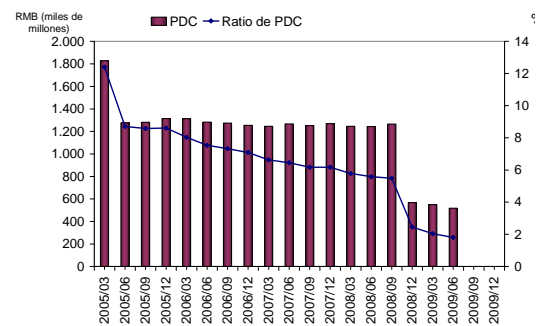
A pesar de los aparentemente graves riesgos potenciales, el

Gráfico 13: Evolución de la M2 y del crédito



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

Gráfico 14: PDC y ratio de PDC



Fuente: CEIC.

rendimiento de la banca ha mejorado en el primer semestre. A finales de junio, los PDC de los bancos comerciales chinos (incluyendo los de propiedad del Estado, los participados y los extranjeros) estaban valorados en 518.130 millones de yuanes, un descenso de 42.200 millones desde principios de año. Y la ratio de PDC de junio era del 1,77%, un retroceso del 0,65% con respecto a principios de año (Gráfico 14).

## Recuadro 2: Evolución reciente del sector bancario

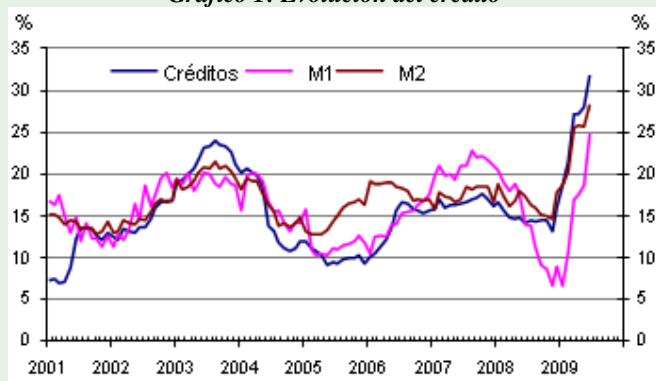
### Crecimiento récord del crédito en el 1S

La masa monetaria M2 de China ascendía a finales de junio a 56,89 billones de renminbi (RMB), un aumento del 28,4% con respecto al año anterior (Gráfico 1). A nivel intermensual, la tasa de crecimiento de junio fue un 2,72% superior que la de final de mayo y representó el nivel más alto desde 1999. Además, era un 17% superior al objetivo de crecimiento de la M2 establecido a principios de año. A nivel comparativo, la tasa de crecimiento de la M2 registró una media del 16,7% entre 2005 y 2008.

La M1, que incluye cuentas corrientes y el dinero en circulación, aumentó un 24,79% a/a, alcanzando los 19,32 billones de RMB a final de junio. Este aumento es más rápido que las cifras de mayo, un 18,69%. La desviación del crecimiento entre la M1 y la M2 de principios de año ha sido corregida, aunque la M1 todavía aumenta con más lentitud que la M2. No obstante, la diferencia se redujo en un 8,4% desde enero a junio, lo que implica que la economía se ha activado y necesita más liquidez. También la estructura de depósitos presenta un patrón similar: el porcentaje de depósitos a plazo está cayendo, mientras que el de cuentas corrientes muestra una tendencia ascendente desde 2009 (Gráfico 2).

En los primeros seis meses, la banca china extendió un récord de 7,37 billones de yuanes en créditos, un aumento de 4,92 billones de RMB con respecto a un año antes. Los préstamos pendientes aumentaron un 34,4% a/a, y a finales de junio ascendían a 37,74 billones de RMB (Gráfico 1). Espoleados por el paquete de estímulos del gobierno, los bancos facilitaron más préstamos a medio y largo plazo (MP y LP) a proyectos patrocinados por las autoridades. A diferencia del primer trimestre, la cuota de financiación de letras disminuyó. En la composición de los nuevos créditos, la financiación de letras descendió mes a mes porque la recuperación de China está a la vista y el riesgo macroeconómico es menor que a principios de año. Por consiguiente, los bancos prefieren rentabilidad en lugar de liquidez (Gráfico 3 y 4). Es muy probable que el rápido ritmo de aumento del crédito se desacelere en el segundo trimestre como consecuencia de la tendencia de préstamos de la banca china de otorgar más créditos en el primer semestre y de que la CRBC (Comisión Reguladora de la Banca China) mostró su preocupación por la calidad de los activos y por el coeficiente de solvencia.

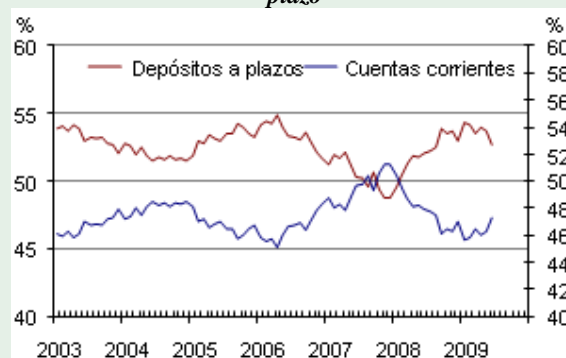
Gráfico 1: Evolución del crédito



Fuentes: CEIC.

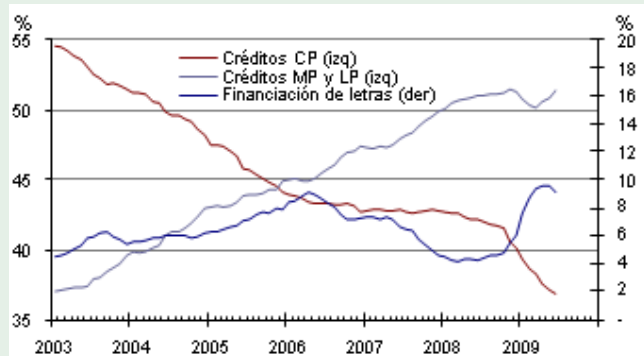
Gráfico 3: Créditos desglosados por categoría

Gráfico 2: Porcentajes de cuentas corrientes y depósitos a plazo

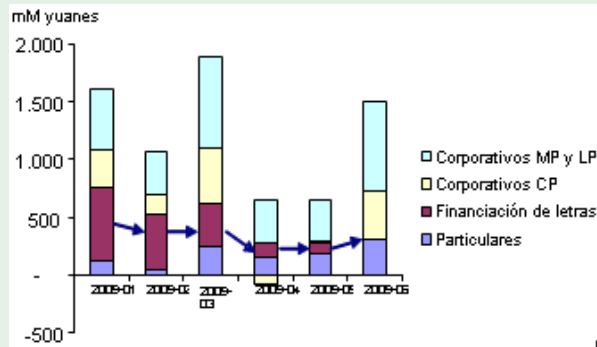


Fuentes: CEIC.

Gráfico 4: Composición de los nuevos créditos



Fuente: BPdC.



Fuente: CEIC.

### Créditos hipotecarios

Los créditos para vivienda se dispararon en el segundo trimestre a consecuencia del repunte del mercado inmobiliario. En el primer trimestre, la banca china realizó préstamos para vivienda a particulares por 187.000 millones de yuanes, en tanto que en el segundo trimestre la cuantía saltó hasta los 408.000 millones. Sin duda, el rápido crecimiento del crédito hipotecario contribuyó a la recuperación del mercado inmobiliario durante el primer semestre. La enorme liquidez no solamente hace subir los precios de las propiedades, sino que además amplía la exposición de los bancos al mercado inmobiliario. La CRBC ha alertado a los prestamistas sobre los riesgos del mercado de la vivienda, pidiendo a los bancos que impongan condiciones más estrictas a los compradores de segundas viviendas. Los bancos de varias ciudades (Hangzhou, Shanghái, Pekín, Chengdu, Kunming, etc.) han comenzado a ajustar las condiciones de préstamo para la adquisición de segundas viviendas.

Aparentemente, los préstamos hipotecarios no se enfriarán próximamente, en gran medida porque siguen siendo los activos preferidos de los bancos y porque los gerentes de las sucursales locales reciben suficientes incentivos como para saltarse las condiciones. La reglamentación de octubre de 2008 especificó las normas de implementación de los préstamos hipotecarios. Por consiguiente, a menos que se implementen políticas más estrictas, el mercado inmobiliario seguirá boyante.

En marzo, los créditos vinculados a bienes raíces (incluyendo los préstamos a promotores y los inmobiliarios) sumaban 5,67 billones de yuanes, aunque su porcentaje en el total de créditos ha venido cayendo desde 2007, cuando el mercado de bienes raíces se enfrió. En la actualidad, el porcentaje de estos créditos se sitúa en el 16,22%, todavía por debajo de su máximo histórico del 18,34% a finales de 2007. Entre los 5,67 billones de yuanes de los créditos vinculados con bienes raíces, 2,17 billones han ido a los promotores y 3,49 billones fueron créditos hipotecarios. (Gráfico 5)

El crecimiento interanual de las hipotecas pasó desde el 11,6% de principios de 2009 al 21,8% de junio pasado. Aunque todavía por debajo de la tasa de crecimiento del total de créditos, el 34,4%, poco a poco va aumentando como consecuencia de la disposición de los bancos de prestar al sector inmobiliario. Como puede observarse en los nuevos créditos, tanto las nuevas hipotecas como su porcentaje en el total de los nuevos créditos han aumentado desde marzo. (Gráficos 6 y 7)

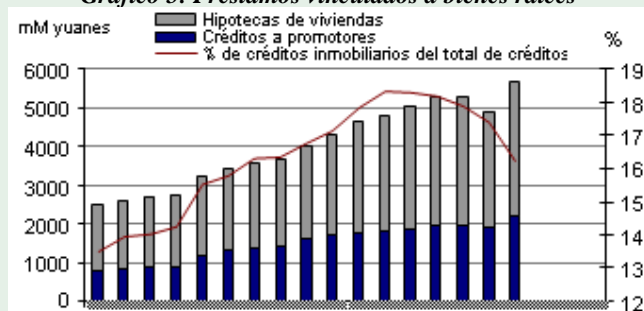
En este entorno, el fácil acceso a las hipotecas ha impulsado las ventas de propiedades. El valor nacional de las transacciones ha aumentado un 75% a/a en el segundo trimestre, y los precios comienzan a recuperarse en toda China (Gráficos 8 y 9). En consecuencia, las ventas de propiedades empujaron las inversiones en bienes raíces, lo cual ha provocado que el precio de las subastas de terrenos en las grandes ciudades haya aumentado. A su vez, esto empujará hacia arriba los precios de las propiedades.

Es verdad que el aumento de los precios de los activos, incluyendo los mercados inmobiliario y bursátil, conllevarán a corto plazo el aumento del consumo como consecuencia del efecto de riqueza. No obstante, a largo plazo las consecuencias serán peores si la burbuja estalla. Es por este motivo que la CRBC está haciendo más estrictas las normas de préstamos, preocupada porque las facilidades para el sector inmobiliario provoquen una burbuja en el mercado nacional. (Gráficos 7 y 8)



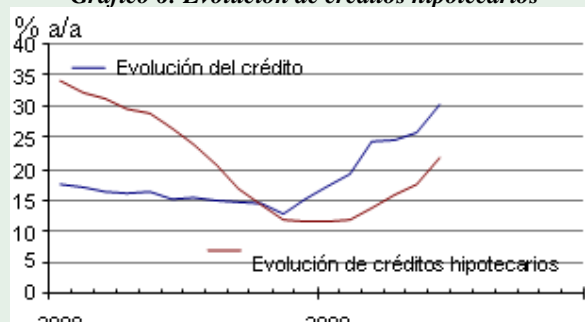
Dado que la recuperación todavía es frágil, y considerando la importancia del sector inmobiliario para los demás sectores, consideramos poco probable que a corto plazo la autoridad reguladora pise el freno abruptamente imponiendo medidas restrictivas drásticas.

**Gráfico 5: Préstamos vinculados a bienes raíces**



Fuentes: CEIC.

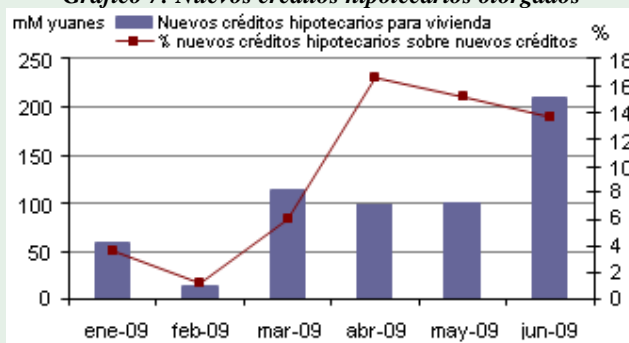
**Gráfico 6: Evolución de créditos hipotecarios**



Nota: Los préstamos al consumo a medio y corto plazo las familias se utilizan como indicadores de los créditos hipotecarios.

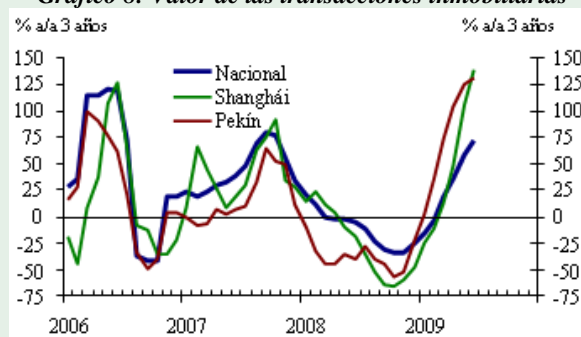
Fuentes: CEIC.

**Gráfico 7: Nuevos créditos hipotecarios otorgados**



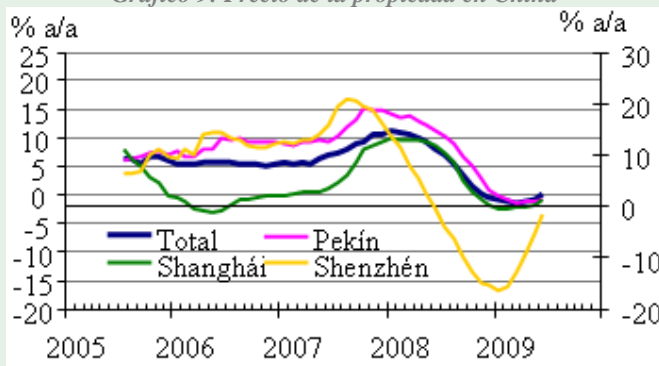
Fuentes: CEIC

**Gráfico 8: Valor de las transacciones inmobiliarias**



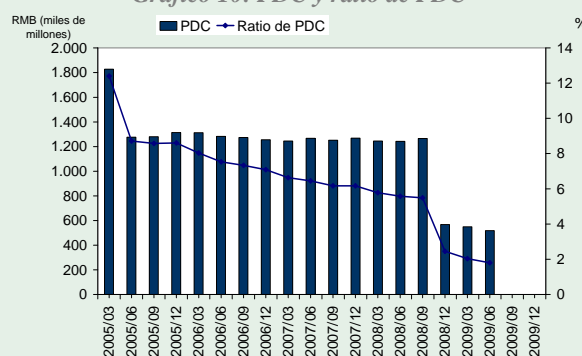
Fuentes: CEIC.

**Gráfico 9: Precio de la propiedad en China**



Fuentes: CEIC.

**Gráfico 10: PDC y ratio de PDC**



Fuentes: CEIC

### Préstamos de dudoso cobro

La ratio de PDC de China ha bajado desde un máximo del 20% a principios de 2000 a solamente el 1,8 % en junio de 2009 (Gráfico 10), lo cual representa un enorme éxito de la reforma bancaria de los últimos años. La CRBC ha exigido a los bancos que aumenten su ratio de reservas para impagados hasta un 150% antes de final de año, obligando a los prestamistas a aportar más beneficios como provisiones como consecuencia del

deterioro de la calidad de los activos. Esto refleja la preocupación de la autoridad reguladora por un retroceso en el enorme crecimiento del crédito.

No obstante, es posible que las reservas del 150% no sean suficientes para cubrir las potenciales pérdidas si se produce una sustancial desaceleración económica y aumentan los PDC, dado que el régimen de provisiones de la banca china está basado en una baja tasa de PDC. No obstante, esta medida es muy acertada y demuestra que la autoridad reguladora está seriamente preocupada por futuros créditos fallidos y riesgos financieros.

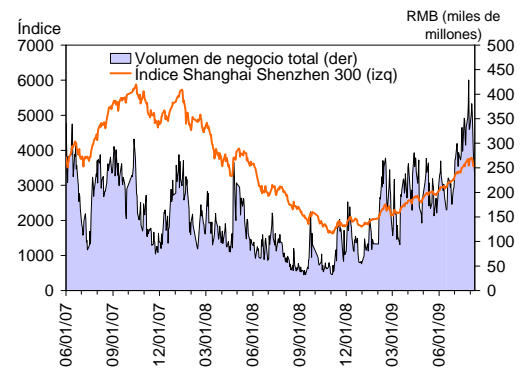
## 5. Precios de activos

Durante el segundo trimestre, los mercados bursátiles chinos siguieron avanzando. Los índices Shanghai y Shenzhen 300 subieron un 26,27%, pasando desde los 2507,79 a los 3166,47 durante el período. El volumen medio de transacciones diarias aumentó en el 2T hasta 211.470 millones de RMB, frente a los 162.920 millones del primero, un incremento del 29,80% (Gráfico 15). Esto apunta a que la previamente deprimida demanda de inversiones ha encontrado su camino. El gran repunte de los valores chinos en el 1S coincidió con la mejora de los fundamentos económicos, reflejando la mejora de la confianza del mercado en el momento en que los fuertes estímulos fiscales del gobierno comenzaban a surtir efecto. Además, con la entrada de “dinero caliente” procedente del exterior, apuesta por la rápida recuperación de China, y con el sustancial incremento de la liquidez del mercado, entraron más capitales en los mercados bursátiles.

Como puede verse en el Gráfico 16, la circulación prevista de las acciones anteriormente bloqueadas (o no negociable) va en aumento. En el 2T, el número de acciones desbloqueadas se incrementó en un 51,56% hasta alcanzar los 54.400 millones (35.890 millones en el 1T), y la capitalización total del mercado de acciones desbloqueadas también aumentó hasta los 5,750 billones de RMB (3,44 billones en el 1T); es decir, en un 67,46%. No obstante, el efecto negativo de las acciones desbloqueadas en el mercado bursátil chino ha sido mitigado, ya que en el 2T la proporción de pequeños accionistas ha sido mucho menor que en el primero. Pero el pico de desbloqueo de acciones, en octubre, volverá a empujar las tendencias bajistas en este mercado.

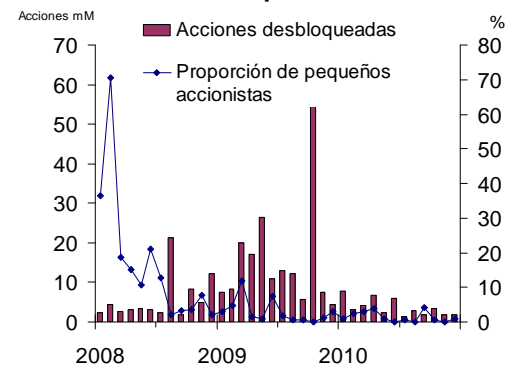
El mercado inmobiliario chino ha repuntado antes de lo esperado, sobre todo como consecuencia de la flexibilización de las políticas monetaria y crediticia, y por la carencia de vehículos de inversión adecuados para que los inversores se protejan contra la inflación. Además, la flexibilización de las condiciones de los créditos bancarios, las promotoras cotizadas se han dirigido a resurgente mercado bursátil A para captar capitales mediante ofertas de acciones adicionales, lo cual ha menguado las presiones de capital. En general, los precios inmobiliarios han salido marginalmente e la contracción. En junio, el índice total de precios de propiedades avanzó un 0,2% a/a, frente al -0,6% a/a de mayo. Además, en muchas grandes ciudades, como Pekín, Shanghái y Shenzhen, la contracción del precio de la vivienda se moderó en el 2T (Gráfico 17).

Gráfico 15: Desplome del mercado bursátil y retracción de las transacciones



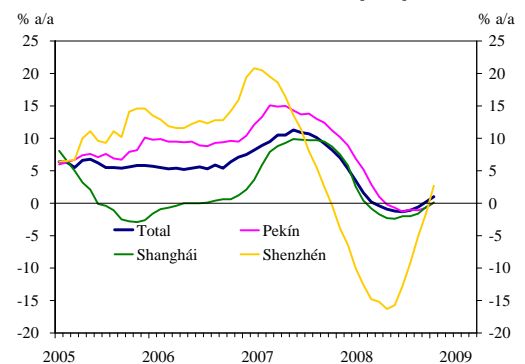
Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA.

Gráfico 16: Circulación de acciones desbloqueadas



Fuente: estimaciones de BBVA.

Gráfico 17: Precios de la propiedad



Fuente: CEIC.

## 6. Tipo de cambio y flujos de capital

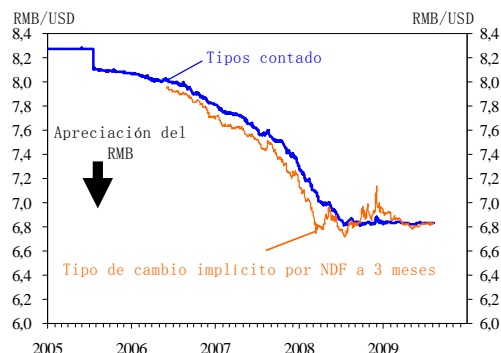
Desde julio de 2005, el yuan renminbi (RMB) se ha apreciado un 21% frente al dólar estadounidense. Sin embargo, el grueso de la apreciación se produjo en los tres primeros años. Desde julio de 2008, cuando estalló la crisis financiera global, el renminbi ha reducido su ritmo de apreciación y ha mantenido su cotización dentro de una estrecha banda de 6,83 yuanes con respecto al dólar. El mercado esperaba que el RMB permaneciera sin variaciones a corto plazo, lo que se reflejó en la cotización de futuros sin entrega física a 3 meses (NDF) del par yuan/dólar (Gráfico 18). En el este de Asia, la evolución en lo que va del año de las divisas ha sido diferente en función de los fundamentos macroeconómicos. Por su parte, el RMB y los dólares taiwanés y de Hong Kong se mantuvieron relativamente estables frente a la moneda estadounidense en comparación con las divisas de otros países (Gráfico 19).

Recientemente han ido en aumento las presiones para que el RMB se aprecie. En primer lugar, el rápido crecimiento de las reservas de divisas podría incrementar estas presiones. Las reservas de divisas han ganado impulso a partir de marzo. En el 2T, las reservas de divisas aumentaron en 177.870 millones de dólares, y hacia finales de junio alcanzaban los 2,13 billones (Gráfico 20). En segundo lugar, el proceso de internacionalización del renminbi, iniciado a principios de julio, podría ayudar a mitigar el efecto de los tipos de cambio sobre las exportaciones y abrir el camino para que la moneda china se aprecie. El 6 de julio se lanzó oficialmente el programa de liquidación transfronterizo del renminbi, en virtud del cual China permitirá que Shanghai y cuatro ciudades de la provincia meridional de Guangdong (Shenzhen, Guangzhou, Zhuhai y Dongguan) liquiden sus transacciones internacionales en RMB a título experimental. Este programa pretende que el RMB se convierta en una moneda de negociación global, pasando gradualmente desde el ámbito regional al internacional.

No obstante, aunque la apreciación del RMB frente al dólar estadounidense es una clara tendencia a largo plazo, ahora no es el momento oportuno. Dado que el actual crecimiento interanual del PIB (7,9%) todavía es frágil y que sobre todo está empujado por los numerosos estímulos fiscales, el gobierno está ocupado luchando por un crecimiento económico sostenible y por bajar el paro. En este momento no puede dedicarse a revalorizar el RMB, lo que perjudicaría las ya debilitadas exportaciones y supondría la destrucción de más puestos de trabajo. La apreciación del RMB posiblemente vuelva a la agenda política solo después de que la tasa de crecimiento económico se estabilice en el 8%. Prevemos que el tipo de cambio alcanzará el 6,5 hacia finales de 2010.

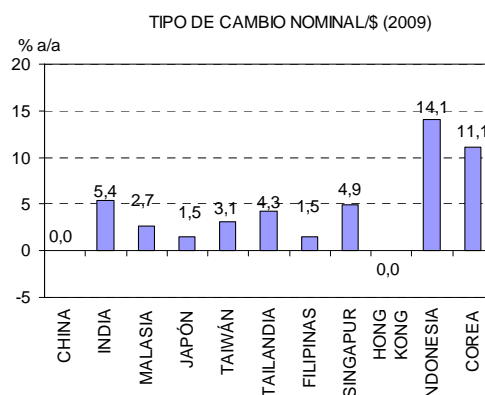
Por otra parte, el reciente aumento de las reservas de divisas extranjeras abre las puertas a masivas entradas de capitales internacionales. El Gráfico 20 muestra que el incremento de reservas de divisas extranjeras desde marzo a junio fue impulsado sobre todo por la entrada de capitales internacionales, en tanto que la combinación de la IED con el superávit comercial se ha mantenido relativamente estable. La

Gráfico 18: Tipo de cambio del RMB



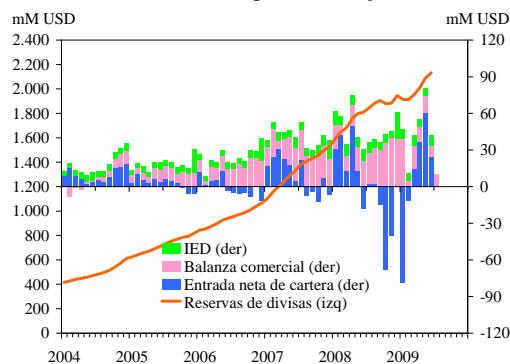
Fuentes: Datastream, CEIC y estimaciones de BBVA

Gráfico 19: Tipos de cambio nominales de las monedas asiáticas



Fuentes: Datastream y estimaciones de BBVA.

Gráfico 20: Flujos de capitales



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

notable entrada de capitales fue consecuencia de las perspectivas optimistas sobre China, que posiblemente sea el primero de los grandes países que se recupere de la recesión. Es necesario que el gobierno se mantenga atento a los propósitos de la entrada de capitales y que adopte las medidas adecuadas para evitar la burbuja de liquidez y mantener un crecimiento económico estable.

**Política y perspectivas económicas**

Las cifras del PIB del 2T, mejores que las esperadas, apuntan a que la economía China marcha por la senda hacia una sólida recuperación. Mientras que en el 1S las inversiones en los activos fijos fueron el principal factor que impulsó el crecimiento, se prevé que el sector exportador repuntará en el 2S como consecuencia de la recuperación de las economías del G-3. Por consiguiente, el patrón de crecimiento del segundo semestre será más equilibrado.

Aunque somos optimistas en cuanto a que se alcanzará una tasa de crecimiento acorde con el potencial económico chino, durante el 2T continuó la deflación. De hecho, el IPC registró seis retrocesos mensuales consecutivos desde febrero. Seguimos manteniendo la opinión de que la deflación no será un problema serio. De hecho, la economía se encuentra en una fase expansiva, ya que los salarios tienen poco margen para seguir subiendo como consecuencia del aumento del paro. De cara al futuro, a medida que empiecen a surtir efecto el rápido aumento del crédito, el aumento de los subsidios agrícolas y las reformas de los precios de la energía, volverán a producirse presiones alcistas de los precios. Además, seguimos sosteniendo la opinión de que el IPC de 2009 se situará en torno al 0,5% (Tabla 1).

**Riesgos e incertidumbres**

Aunque aún pronosticamos que China será la primera economía en recuperarse de la grave recesión mundial, hay una serie de riesgos de retroceso e incertidumbres sobre si nuestras relativamente optimistas previsiones finalmente se concretarán.

En primer lugar, la economía china, aunque se recupera a un ritmo continuo, sigue vulnerable a la debilidad del crecimiento de las economías del G-3. Mientras el sector exportador se mantenga estancado, es muy probable que persista la sobrecapacidad industrial. Esto seguirá presionando a los precios locales e incrementando el riesgo de una deflación prolongada. Por consiguiente, en esta fase de la recuperación todavía es prematuro hablar de la retirada de incentivos fiscales y de medidas de ajuste monetario. Todo ajuste prematuro corre el riesgo de sofocar a la naciente recuperación.

En segundo lugar, el rápido crecimiento del crédito en el 1S despierta inquietudes por un posible boom de activos que rápidamente podría convertirse en una burbuja de activos. Estas

**Tabla 1: Previsiones**

	2008	2009				2010	
	Real	Real		Previsión			
	Año	1T	2T	3T	4T	Año	Año
PIB	9	6,1	7,9	8,6	9,8	8,1	8,6
Inflación IPC	5,9	-0,6	-1,5	0,9	1,8	0,5	2

Fuentes: Wind y estimaciones de BBVA.

inquietudes se reflejaron parcialmente en la recuperación del 75% de la cotización de los valores y del repunte tanto de los volúmenes como de los precios de negociación. Advertimos que la escalada de los precios de los activos no debe utilizarse como único parámetro para tomar la decisión de ajustar la política monetaria, por cuanto todavía existen considerables problemas en la economía, la tasa de paro sigue alta y la presión salarial es inexistente. Por ende, podrían contemplarse algunas medidas de adaptación para ajustar la economía a la rápida expansión del crédito, pero un ajuste monetario drástico no es una opción valedera en esta fase del proceso de recuperación.

## Apéndice: Tabla de estadísticas de China

	Unidad	2004	2005	2006	2007	2008	2008				2009	
							1T	2T	3T	4T	1T	2T
<b>Economía interna</b>												
PIB nominal	RMB (miles de millones)	15988	18322	21192	25731	30067	6149	6913	7101	9904	6574	13986,2
	USD (miles de millones)	1932	2239	2662	3391	4326	858	994	1038	1448	962	2048
Crecimiento real del PIB	% a/a	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0	10,6	10,1	9,0	6,8	6,1	7,9
IPC	% a/a	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	8,0	7,8	5,3	2,5	-0,6	-1,5
<b>Economía externa</b>												
Exportaciones	% a/a	35,4	28,4	27,2	25,8	17,2	21,2	22,2	23,0	4,3	-19,7	-23,5
Importaciones	% a/a	36,0	17,6	19,9	20,8	18,5	28,9	32,7	25,8	-8,9	-31,0	-20,5
Balanza comercial	USD (miles de millones)	32	102	178	263	295	41	57	83	114	63	35
Balanza por cuenta corriente	USD (miles de millones)	69	161	250	372	426	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	% del PIB	3,6	7,2	9,4	11,0	9,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Balanza de pagos	USD (miles de millones)	206	207	247	462	419	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	% del PIB	10,7	9,2	9,3	13,6	9,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas de divisas extranjeras	USD (miles de millones)	610	819	1.066	1.528	1.946	1.682	1.809	1.906	1.946	1.954	2.132
	% del PIB	31,6	36,1	39,3	43,4	44,2	44,1	44,4	45,0	44,2	44,0	38,8
Deuda externa	USD (miles de millones)	247	281	323	374	375	393	427	442	375	n.a.	n.a.
	% del PIB	12,8	12,4	11,9	10,6	8,7	10,9	10,6	10,4	8,7	n.a.	n.a.
<b>Política fiscal</b>												
Balanza fiscal	% del PIB	-1,3	-1,2	-1,0	0,6	0,0	10,5	7,9	0,8	0,0	2,8	2,3
<b>Política monetaria</b>												
Crecimiento de M2	% a/a	14,6	17,6	16,9	16,7	17,8	16,3	17,4	15,3	17,8	25,5	28,5
Evolución del crédito	% a/a	14,5	13,0	15,1	16,1	18,8	14,8	14,1	14,5	18,8	29,8	34,4
Tipo de interés de referencia para préstamos	% anual	5,6	5,6	6,1	7,5	5,3	7,5	7,5	7,2	5,3	5,3	5,3
Tipo de interés de referencia para depósitos	% anual	2,3	2,3	2,5	4,1	2,3	4,1	4,1	4,1	2,3	2,3	2,3
Coefficiente de reserva exigible <sup>2/</sup>	%	7,5	7,5	9,0	14,5	15,0	15,5	17,5	16,5	13,5	13,5	13,5
Tipo de cambio RMB/USD	(final del período)	8,3	8,1	7,8	7,3	6,8	7,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8
	(media del período)	8,3	8,2	8,0	7,6	6,9	7,2	7,0	6,8	6,8	6,8	6,8
<b>Indicadores socioeconómicos</b>												
Población	Habitantes (millones)	1.300	1.308	1.314	1.321	1.328	1.323	1.325	1.326	1.328	n.a.	n.a.
Urbana	% del total	41,8	43,0	43,9	44,9	45,7	n.a.	n.a.	n.a.	45,7	n.a.	n.a.
Rural	% del total	58,2	57,0	56,1	55,1	54,3	n.a.	n.a.	n.a.	54,3	n.a.	n.a.
Esperanza de vida	Años	71,4	72,0	72,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Mortalidad infantil	cada 1.000	n.a.	25,0	24,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PIB per cápita	RMB	12.299	14.012	16.122	19.474	22.639	4.648	5.218	5.354	7.457	n.a.	n.a.
	USD	1.486	1.712	2.025	2.567	3.258	649	750	783	1.090	n.a.	n.a.
<b>Energía</b>												
Producción de energía	Millones ton SCE	1.873	2.059	2.211	2.354	2.460	539	642	651	628	n.a.	n.a.
Consumo de energía	Millones ton SCE	2.032	2.247	2.463	2.656	2.850	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Consumo de energía per cápita	Kg SCE	164	180	195	203	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Consumo eléctrico per cápita	kWH	190	217	249	275	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuentes: Oficina Nacional de Estadísticas, Banco Mundial y elaboración propia.

Nota: 1) Las cifras trimestrales de "% del PIB" se calculan a partir de las cifras anualizadas del PIB.

2) En diciembre de 2008, el CRE para bancos medianos y pequeños se redujo al 13,5%, y al 15,5% para los seis grandes.



Si desea información más detallada, póngase en contacto con:

Servicios Generales de Difusión, BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao Tel: +34 944 876 231 [www.bbva.es](http://www.bbva.es) N° de registro en Madrid:

## other publications



This document was prepared by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria's (BBVA) Research Department on behalf of itself and its affiliated companies (each a BBVA Group Company) and is provided for information purposes only. The information, opinions, estimates and forecasts contained herein refer to that specific date and are subject to changes without notice due to market fluctuations. The information, opinions, estimates and forecasts contained in this document have been gathered or obtained from public sources believed to be correct by the Company concerning their accuracy, completeness, and/or correctness. This document is not an offer to sell or a solicitation to acquire or dispose of an interest in securities.