



Monthly Chart Book

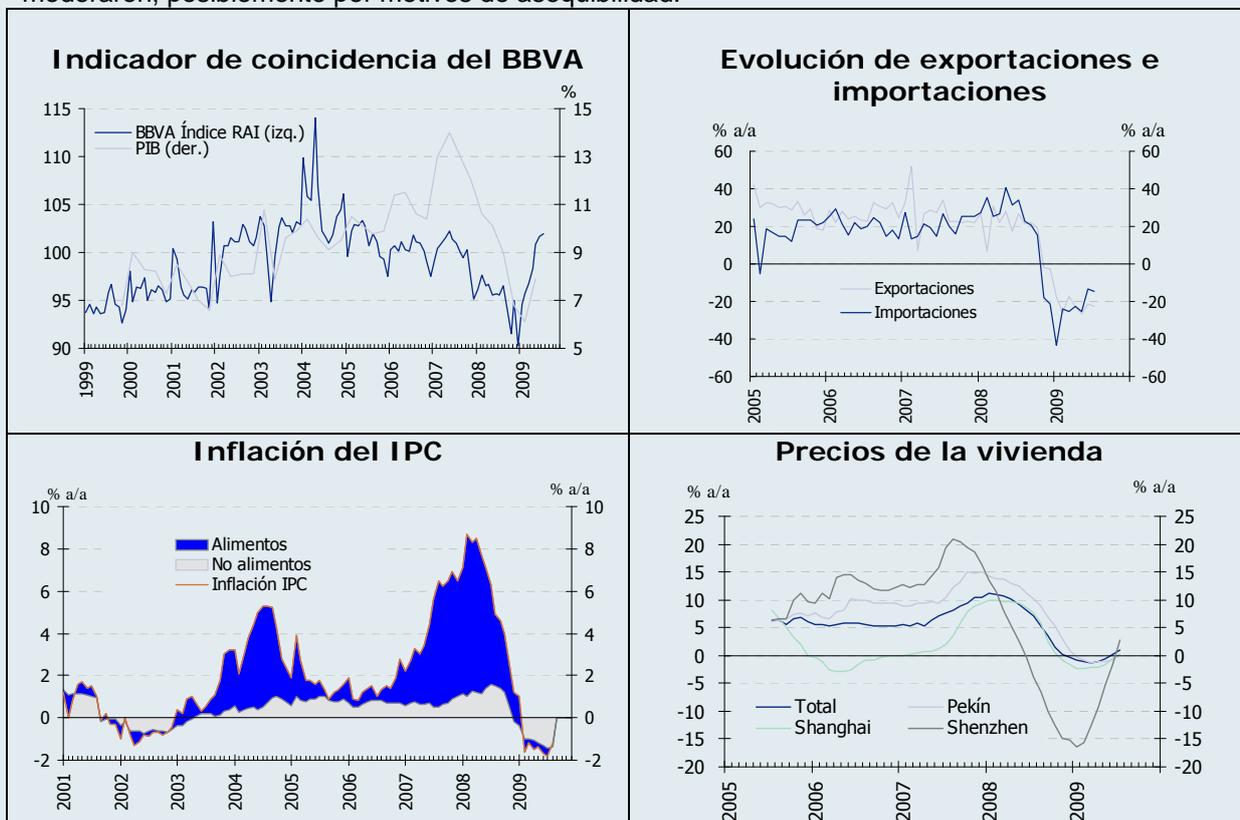
Yuande Zhu
yzhu@bbva.com.hk
 Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

30 de septiembre de 2009

Lo más destacado del mes: sin cambios en las políticas y continuidad de una recuperación más sólida

La 4^{ta} Sesión Plenaria del 17^{mo} Comité Central del Partido Comunista de China confirmó la continuación de una política fiscal preventiva y de una política monetaria moderadamente flexible. De cara al futuro se espera una recuperación más sólida. Ahora que el crecimiento económico ha dejado de ser el principal tema de preocupación, las políticas macroeconómicas se orientarán más hacia la promoción de las reformas estructurales.

- El indicador de coincidencia del BBVA señaló una fuerte recuperación en el 3T. Los datos de agosto ya han demostrado que la recuperación ya está afianzada, ya que la producción industrial se ha acelerado sustancialmente, las ventas minoristas se mantienen bien y las inversiones en activos fijos experimentan un rápido crecimiento. No obstante, las exportaciones chinas no terminan de despegar y parece difícil que se recuperen firmemente a corto plazo.
- Los datos del IPC de agosto muestran que es muy posible que la inflación vuelva pronto. De hecho, la masiva campaña de préstamos de China derivada del plan de estímulo gubernamental ha disparado las previsiones de una mayor inflación. Nuestra proyección para septiembre muestra que el IPC volverá a las cifras positivas a partir de noviembre.
- Los precios inmobiliarios siguieron su fuerte repunte, aunque los volúmenes de las transacciones se moderaron, posiblemente por motivos de asequibilidad.

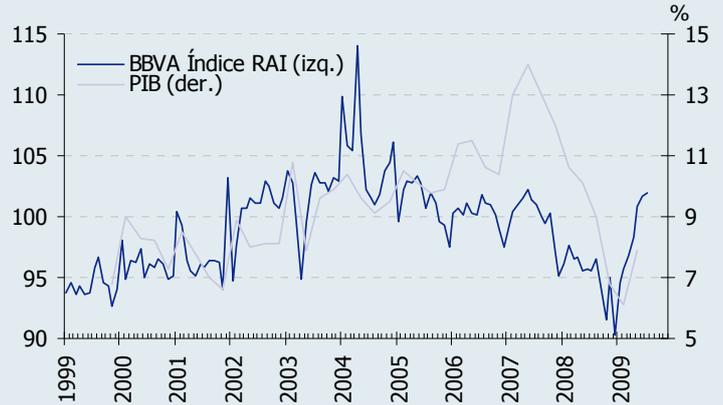


Fuentes: Datastream, CEIC y estimaciones del BBVA.

I. Actividades de la economía real

Indicador de coincidencia del BBVA

El indicador de coincidencia del BBVA apunta a una recuperación más sólida en el 3T, sobre todo debido a los buenos resultados de los estímulos fiscales, a que la expansión de las inversiones y el crédito ha contrarrestado la caída de las exportaciones y a que el consumo mantiene su solidez. Entretanto, los mercados exteriores han mostrado claros indicios de recuperación. Todos estos factores conllevarán una recuperación más sólida en el tercer trimestre.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(a) Producción industrial

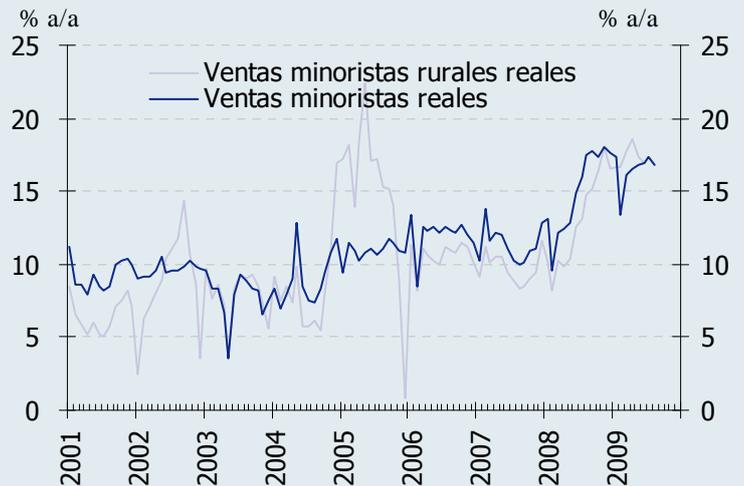
La producción industrial se recuperó con mayor rapidez en agosto, alcanzando un 12,3% a/a, tras haber avanzado un 10,8% a/a en julio. La tasa de crecimiento de la industria pesada se sitúa en el 13,2%, sobrepasando a la industria ligera en un 3,4%. El boom de las inversiones en China, empujado por los planes de estímulo, generó más demanda para la industria pesada. La recuperación de la industria ligera, que depende más de la demanda externa, fue más modesta.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(b) Ventas minoristas reales

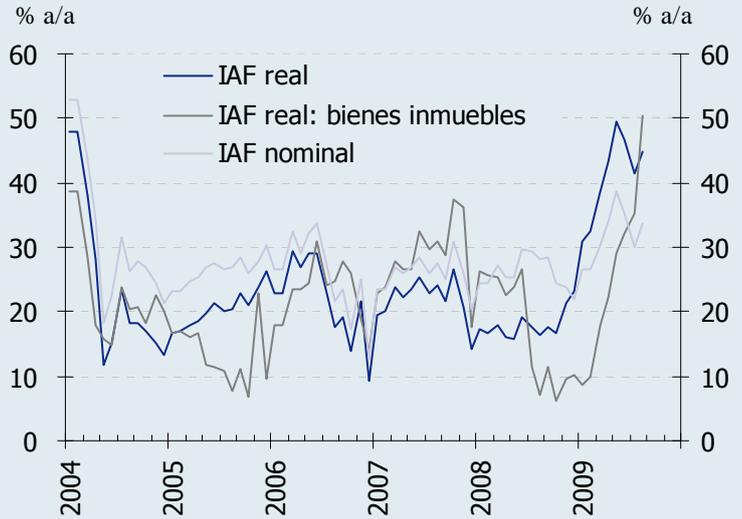
Las ventas minoristas reales aumentaron en agosto un 16,8% con respecto al año pasado, frente al 17,3% de julio. Los principales motores fueron las ventas de vehículos y el boom del mercado inmobiliario. Por su parte, la tasa de crecimiento real de las ventas minoristas reales descendió al 16,8% a/a desde el 17,3% de julio, en parte como consecuencia de que las medidas de estímulo del consumo rural se han enfriado.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(c) Inversiones en activos fijos

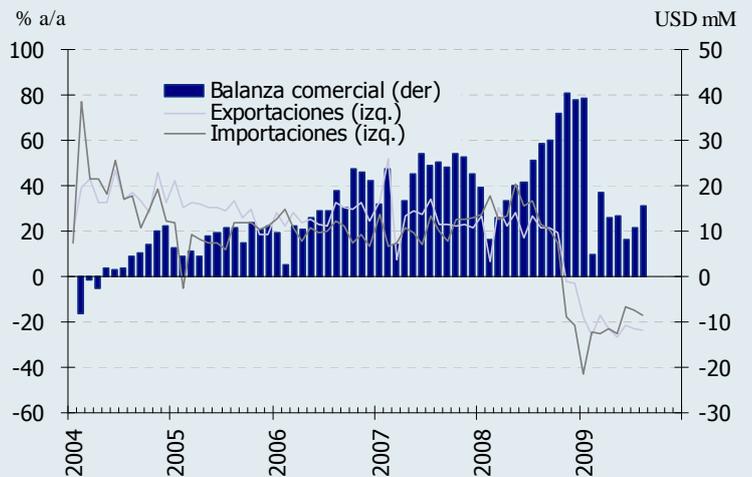
Las IAF nominales recuperaron su ímpetu para crecer en agosto hasta un 33,6% a/a (30% en julio), arrastradas por la fuerte recuperación de las inversiones en bienes raíces. Y en términos reales crecieron todavía más, hasta el 45%. Además, el crecimiento real de las inversiones en bienes raíces trepó hasta el 50,3%, lo cual implica que el repunte del mercado inmobiliario se ha reforzado todavía más.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(d) Comercio exterior

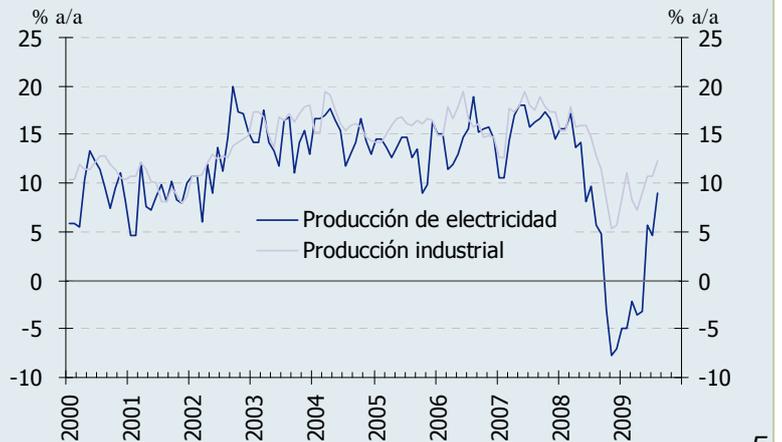
Las exportaciones chinas volvieron a retroceder, hasta el -23,4% a/a, en tanto que las importaciones fueron un 17,0% menores que el año pasado, lo que ha supuesto un superávit comercial de 15.700 millones de dólares. Las exportaciones han caído por décimo mes consecutivo. Aunque el gobierno se ha esforzado por impulsar el crecimiento de las exportaciones, si los consumidores occidentales no gastan las exportaciones continuarán siendo un obstáculo para la recuperación de China.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(e) Producción industrial y electricidad

La producción eléctrica de China volvió a subir en agosto el 8,9%, después de hacer lo propio en un 4,7% en julio. Es el tercer mes consecutivo en que el nivel es positivo. Se trata de otro indicio de que la producción industrial está repuntando y de que la recuperación económica se consolida.

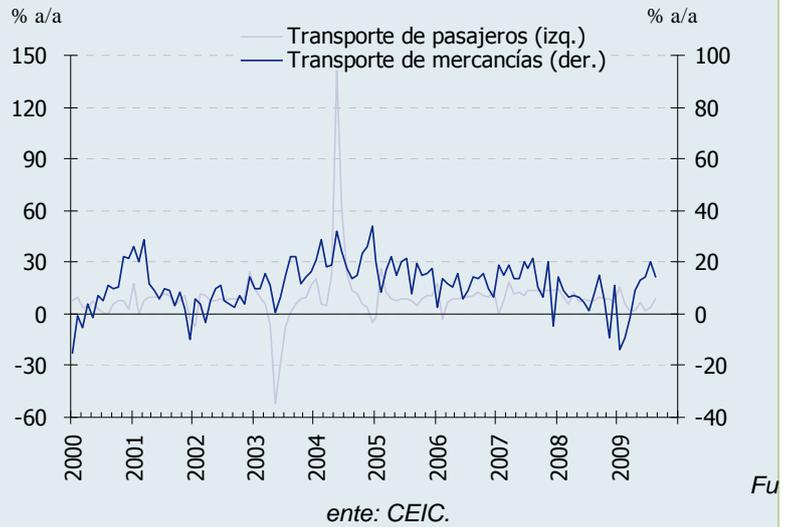


Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

F

(f) Transportes

Actuando como indicador económico adelantado, las tasas de crecimiento del transporte de cargas y de pasajeros continuaron sus fuertes tendencias alcistas. Las cargas subieron en agosto un 14,6%, en tanto que el transporte de pasajeros registró un avance del 8,6% a/a. La solidez de ambos indicadores puede señalar un fortalecimiento de la actividad económica en el futuro.

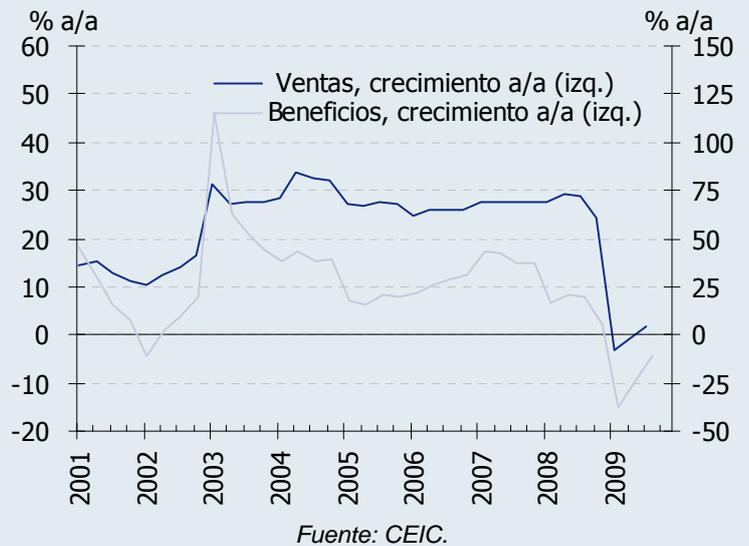


(g) Rentabilidad industrial general

Las empresas industriales chinas declararon beneficios del orden de los 1,675 billones de yuanes durante el período enero-agosto, un retroceso del 10,6% con respecto al año anterior. La caída de los beneficios de las compañías industriales ha sido menor que el retroceso del 22,9% del período enero-mayo.

El aumento de la facturación alcanzó en agosto un 1,6% a/a, gracias al repunte de la demanda.

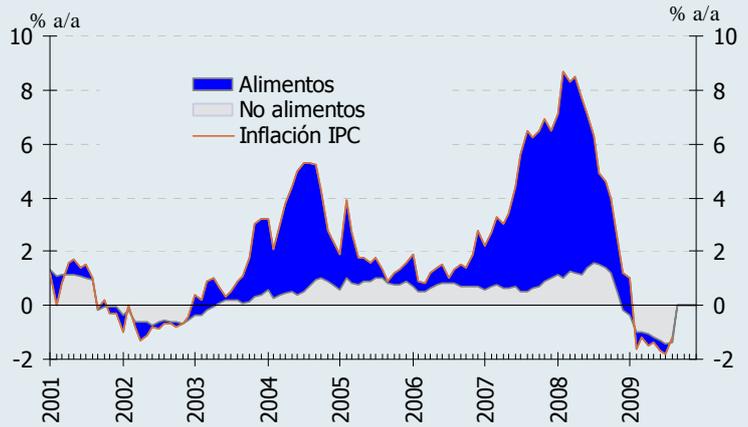
Es probable que la rentabilidad industrial prosiga su firme crecimiento, dado que el IPC y el consumo interno continuarán empujándola.



II. Evolución de los precios

(a) Inflación de los precios al consumidor

En agosto, el IPC retrocedió 1,2% en comparación con el año anterior, a lo cual contribuyeron los precios de los productos no alimentarios con un -1,36%, y los de los alimentos, con un -0,16%. La caída del IPC fue un 0,6% menor que en julio. Aunque se trata de la séptima caída consecutiva desde febrero, la moderación del descenso del IPC reflejó que ha desaparecido el riesgo de deflación. La masiva campaña de préstamos de China derivada del plan de estímulo gubernamental ha disparado las previsiones de una mayor inflación. Nuestra proyección para septiembre muestra que el IPC volverá a las cifras positivas a partir de noviembre. El IPC general de 2009 se situará en el -0,7%, y crecerá hasta el 2,7% en 2010.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(b) Precios mayoristas

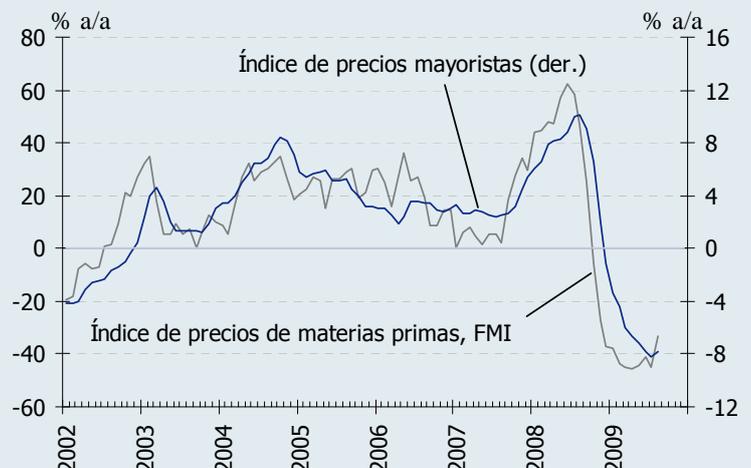
En agosto, el índice de precios mayoristas (IPM) detuvo por primera vez su caída en picado y retrocedió solamente un 7,9% a/a desde el -8,2% de julio. El IPM de las materias primas descendió en agosto un 11,5%, lo cual también supone una moderación con respecto al -12,1% de julio. Esta moderación de la caída del IPM es un indicio positivo de que se recupera la demanda de productos industriales.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(c) Precios de las materias primas e IPM

La inflación del índice de precios mayoristas chino está altamente correlacionada con las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas. Según la experiencia, el IPM interno posiblemente muestre la misma tendencia unos meses más tarde. El reciente y brusco aumento del índice de precios de materias primas del FMI posiblemente se traduzca pronto en un rápido aumento del IPM chino.



Fuentes: estimaciones del FMI, BBVA y CEIC.

III. Condiciones monetarias

(a) Masa monetaria y créditos

La M2, parámetro amplio de la masa monetaria, creció en agosto un récord del 28,53% a/a. También la tasa de crecimiento del crédito (34,11% a/a) mantuvo un nivel relativamente alto. Ambos indicadores han moderado su rápido avance del primer semestre, ya que las autoridades chinas pretenden afinar el excesivamente rápido crecimiento del crédito. Esta política podría contribuir a disminuir el riesgo de calentamiento de los precios de los activos.

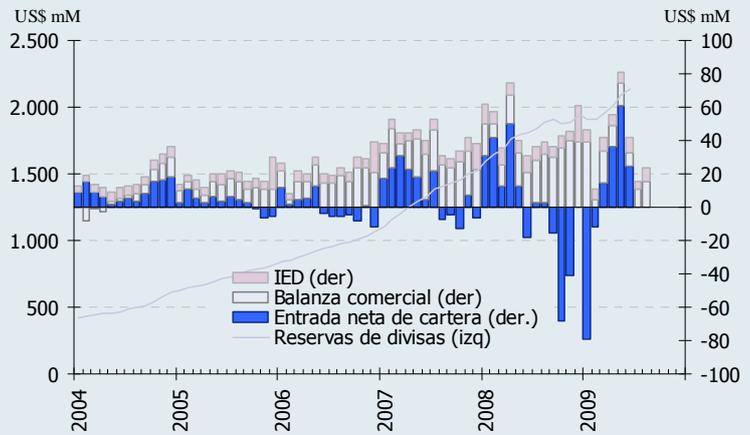


Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(b) Flujos de capitales externos

El superávit comercial de China alcanzó en agosto los 15.700 millones de dólares. Aunque menor que el del mismo mes del año pasado, ha mejorado los 8.170 millones de dólares de julio. El superávit comercial del período enero-agosto retrocedió un 19% a/a, situándose en los 122.820 millones de dólares.

Al mismo tiempo, la entrada de IED aumentó en agosto hasta los 7.500 millones de dólares (5.400 millones en julio), claro indicio de la recuperación de la inversión extranjera.

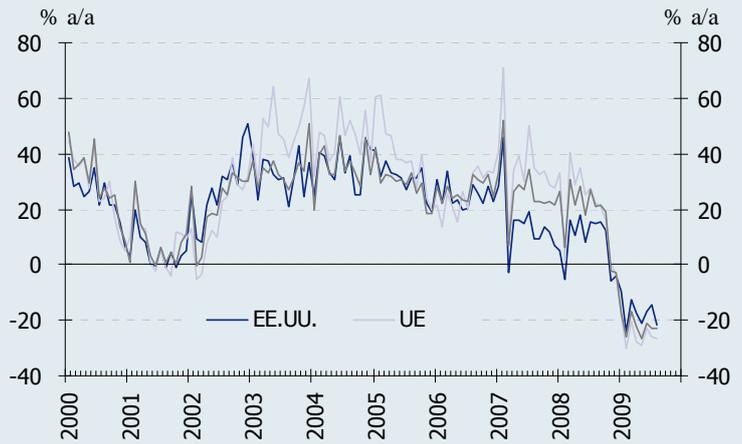


Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

IV. Comercio exterior

(a) Exportaciones desglosadas por región

Resulta difícil prever una sólida recuperación de las exportaciones a corto plazo. En agosto, el total de las exportaciones alcanzó los 105.420 millones de dólares (-23,1% a/a). La UE se ha mantenido como principal socio comercial de China en los primeros ocho meses, pero la caída de las exportaciones a la UE es peor que el descenso de las que llegan a EE.UU. debido a que la primera se recupera con más lentitud que EE.UU.



Fuentes: CEIC.

(b) Exportaciones y PMI de EE.UU.

El PMI de Chicago (un fiable indicador del estado económico del sector manufacturero) sorprendió con una subida desde los 43,4 puntos de julio hasta los 50,0 de agosto, lo que parece apuntar a la expansión del sector. Si este indicio positivo continúa un tiempo y la recuperación estadounidense se consolida, es posible que las exportaciones chinas a EE.UU. experimenten una fuerte recuperación.



Fuentes: estimaciones de la OCDE, BBVA y CEIC.

(c) Tipo de cambio real y exportaciones

Por cuanto de hecho el yuan renminbi (RMB) está vinculado al dólar, la debilidad de la moneda estadounidense también provocó la depreciación del TCRE del RMB, aunque un TCRE más bajo podría aliviar a las exportaciones chinas en este período tan duro y conllevar un moderado crecimiento en el futuro. A partir de agosto, el TCRE cambió su tendencia descendente y se situó en 117,38, una cifra ligeramente superior que la de julio.

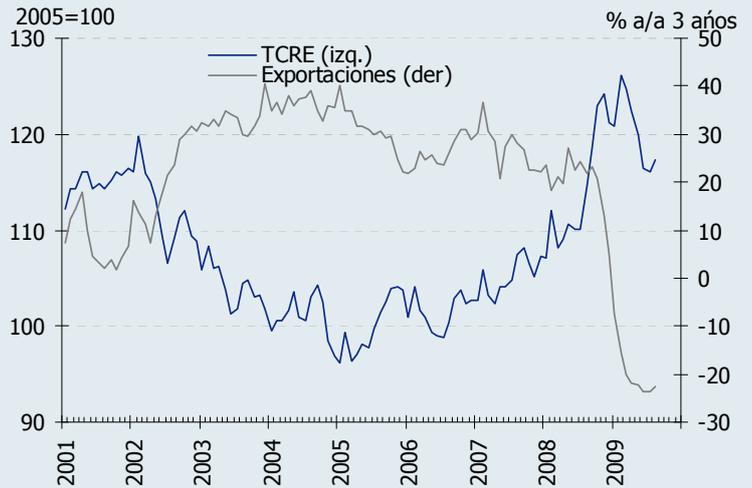


Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

V. Tipos de cambio

(a) Tipo de cambio al contado y cotización de futuros del RMB

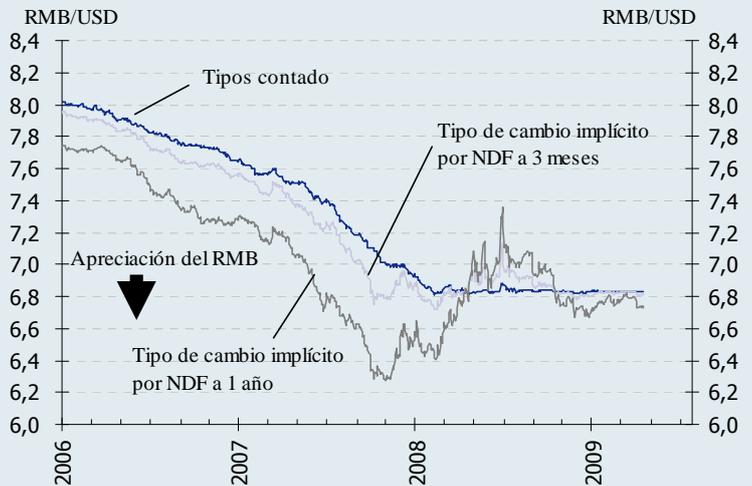
Desde julio de 2008, cuando estalló la crisis financiera global, el renminbi ha reducido su ritmo de apreciación y ha mantenido su cotización dentro de una estrecha banda de 6,83 yuanes por dólar. Los mercados esperaban que el RMB no variase antes de que las exportaciones repuntasen, dado que la cotización de futuros sin entrega física (NDF) a 3 meses del par yuan/dólar sigue vinculada al tipo de cambio al contado, y los NDF a 1 año solamente experimentaron una mínima apreciación.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(b) TCRE y TCNE

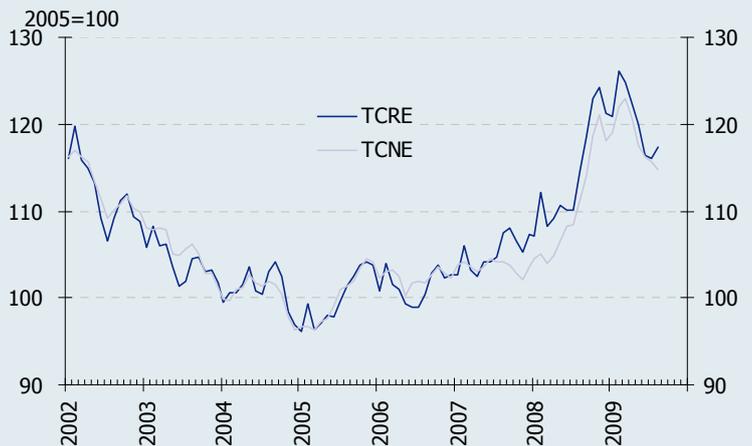
Los tipos de cambio real y nominal efectivo (TCRE y TCNE, respectivamente) del RMB comenzaron a depreciarse en marzo, una tendencia que ha durado 5 meses hasta que el agosto el TCRE subió hasta situarse en 117,4, 1,4 puntos más que en julio. Por su parte, el TCNE continuó su caída quedando en 114,7, lo cual refleja la baja tasa de inflación china en relación a sus principales socios comerciales.



Fuentes: estimaciones del BPI, CEIC, Datastream y BBVA.

(c) Diferenciales de tipos de interés (Chibor y Libor)

Los diferenciales de los tipos de interés entre el Chibor y el Libor a 1 mes han estado fluctuando hasta el 1,56% en agosto, en tanto que a 3 meses se mantuvo invariable en el 1,58%. Esto se debe principalmente a la continuidad de la normalización en el mercado del Libor, dado que las presiones financieras siguen moderándose y como consecuencia del reciente aumento de los tipos de interés en el mercado de créditos chino.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

VI. Mercados financieros

(a) Tipos de interés de referencia y Chibor

Tras el aumento del mes pasado, el Chibor a 3 meses descendió solamente un 0,005%, cerrando agosto en el 2,005%. El aumento de los tipos de interés en julio y agosto posiblemente se viese afectado por el cambio de la política monetaria, otrora expansiva y actualmente moderada.



Fuentes: Banco Popular de China y CEIC.

(b) CRO y excedentes de reservas

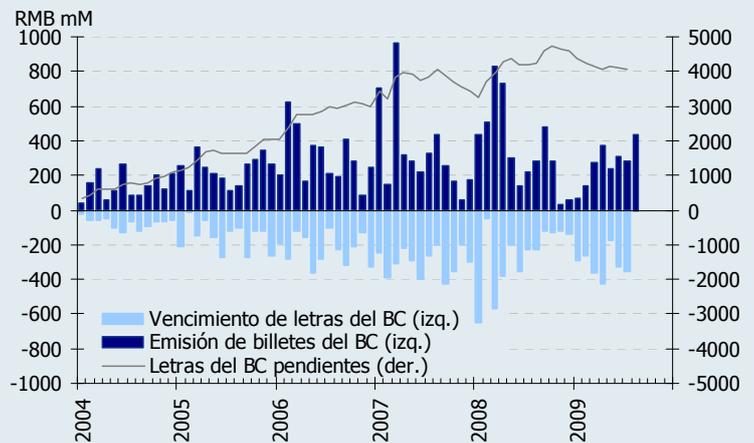
Aunque el coeficiente de reservas obligatorias (CRO) se ha mantenido prácticamente invariable desde diciembre, el coeficiente de excedentes de reservas sigue en descenso desde el pasado mes de enero. Dado que bancos han otorgado créditos agresivamente durante los últimos 8 meses, han tenido que utilizar los excedentes de reservas de los bancos centrales para los nuevos préstamos. Esto provocó que el coeficiente de excedentes de reservas descendiera continuamente.



Fuentes: CEIC y estimaciones de BBVA.

(c) Operaciones en el mercado abierto

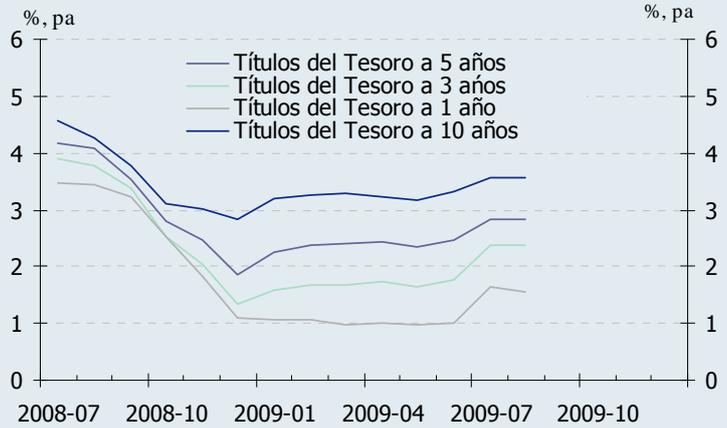
En agosto, el BPdC incrementó la emisión de pagarés del banco central para absorber la liquidez, ya que un gran número de pagarés vencieron en junio y julio.



Fuente: CEIC.

(d) Rentabilidad de valores del Tesoro

Básicamente, la rentabilidad de los valores del Tesoro con diferentes fechas de vencimiento no varió en agosto, lo cual se ajusta a la falta de cambios en la política monetaria desde julio a agosto. El gobierno anunció que China mantendría su política fiscal preventiva y su política monetaria moderadamente flexible.



Fuente: CEIC.

(e) Evolución de las bolsas

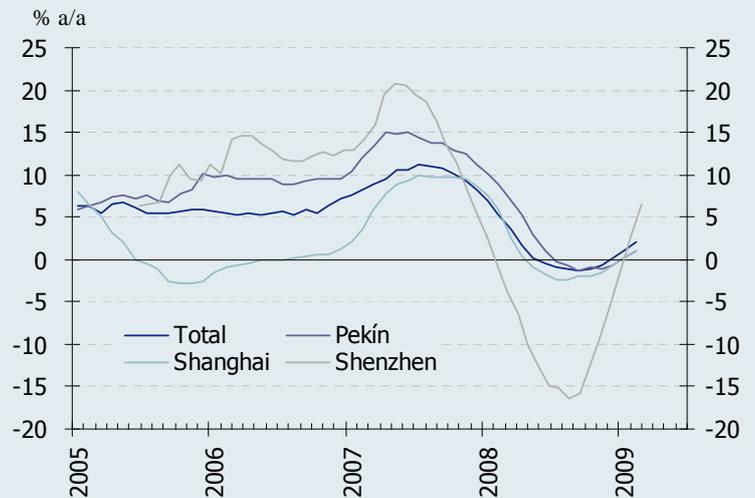
Temiendo una restricción del crédito y un efecto de desviación de fondos como consecuencia de la reanudación de OPI, las bolsas chinas experimentaron una corrección de casi el 20%, aunque el mercado se recuperó un tanto después de que las autoridades reiterasen que su política fiscal preventiva y su política monetaria moderadamente flexible no cambiarán.



Fuente: CEIC.

(f) Mercado inmobiliario

El mercado inmobiliario experimentó en agosto un crecimiento todavía más rápido, registrándose avances interanuales del 1% en Pekín, el 1,1% en Shanghai y un destacado 6,5% en Shenzhen, consecuencia del optimismo de los compradores en el mercado inmobiliario nacional basado en las expectativas de inflación. Pero posiblemente el ritmo se modere en los próximos meses, ya que el volumen de transacciones ha disminuido y que el alto precio de la vivienda está más allá de la asequibilidad de la mayoría de las familias.



Fuente: CEIC.