



# Observatorio Económico

11 de diciembre de 2009

## Datos económicos de China correspondientes a noviembre: sorpresa positiva en producción, inflación medida por el IPC en sintonía con nuestras previsiones

- La producción industrial de China creció a un ritmo mucho más rápido de lo que indicaban las previsiones del mercado y ya ha recuperado los niveles anteriores a la crisis. El crecimiento de la inversión en activos fijos sigue desacelerándose, aunque todavía está en niveles elevados. Las ventas minoristas se ralentizaron un poco, pero se prevé que tomarán fuerza a medida que las políticas económicas centrales pongan más énfasis en fomentar el consumo.
- La caída interanual del crecimiento de las exportaciones se redujo tremendamente y se prevé que contribuirá de forma importante a la aceleración del crecimiento del PIB en el 4T.
- La inflexión de la inflación del IPC hacia el crecimiento interanual positivo se vio reflejada en buena parte en un aumento de los precios de los alimentos, pero la cifra de noviembre sigue coincidiendo con nuestras previsiones.

### 1. Crecimiento de la producción industrial más rápido de lo esperado

La producción industrial general se aceleró hasta el 19,2% interanual, por encima de las expectativas del mercado (Bloomberg: 16,5% a/a) y a un ritmo más rápido que el 16,1% interanual registrado el mes anterior (Gráfico 1.1). No obstante, estos datos son coherentes con la expansión que se refleja en el índice de gerentes de compras publicado con anterioridad (PMI: 55,2, por encima del nivel umbral de 50 puntos). La tendencia subyacente en la producción industrial se ha acelerado en los últimos meses, como consecuencia de una base estadística más baja y un crecimiento más rápido de la demanda interna. Se prevé que el impulso del crecimiento de la producción industrial continuará en 2010.

Por sectores, la industria pesada sorprendió al mercado con un crecimiento interanual del 22,2% en noviembre, a un ritmo aún más rápido que el 18,1% interanual registrado en octubre. Por otro lado, la industria ligera subió un 12,6% interanual, acelerándose también con respecto al 11,3% interanual del mes anterior (Gráfico 1.2). De cara al futuro, la atención de los responsables en reducir el crecimiento impulsado por las inversiones junto con una recuperación más sólida de la

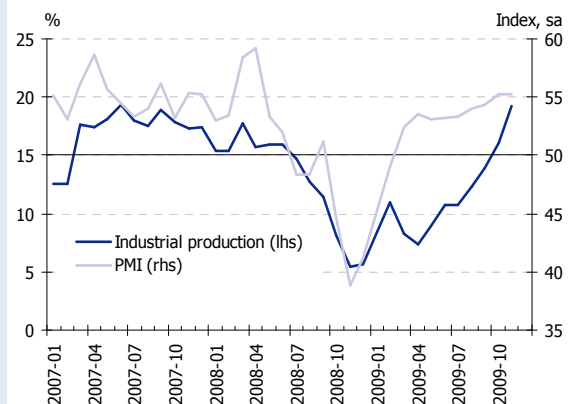
Yuande Zhu

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

Serena Zhou

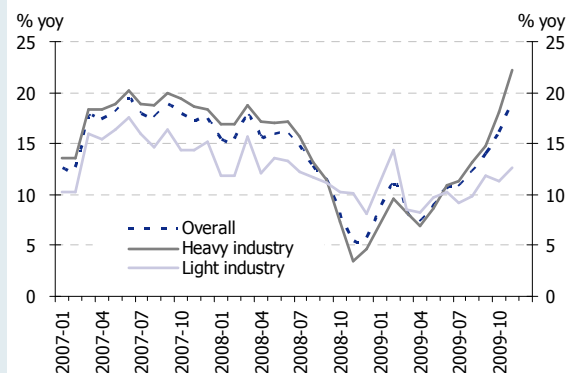
[serena.zhou@bbva.com.hk](mailto:serena.zhou@bbva.com.hk)

Gráfico 1.1: Producción industrial y PMI de NBS



Fuente: HSBC y estadísticas nacionales

Gráfico 1.2: Producción industrial por sector



Fuente: CEIC.

demanda externa, favorecerá, probablemente, un crecimiento más rápido de la producción de la industria ligera y algo de disminución en la producción de la industria pesada.

**2. Moderación de la inversión en activos fijos (IAF)**

Durante este mes, el crecimiento tanto nominal como real de la inversión en activos fijos urbanos se ralentizó. La IAF nominal registró un 24,3% interanual en noviembre, frente al 31,6% interanual de octubre y la IAF real se situó en el 26,9% interanual, frente al 39,8% interanual (Gráfico 2). Durante el periodo de enero a noviembre, el crecimiento nominal de la IAF se desaceleró un poco, hasta situarse en el 32,1% interanual, en comparación con el 33,1% interanual de los diez primeros meses de 2009.

De cara al futuro, el crecimiento de la IAF continuará ralentizándose ligeramente, como consecuencia de una alta base de comparación y un mayor control en la aprobación de nuevos proyectos de inversión.

**3. Ligera ralentización de las ventas minoristas**

Las ventas minoristas nominales subieron en noviembre un 15,8% interanual, con una bajada marginal con respecto al 16,2% del mes anterior, mientras que el crecimiento de las ventas minoristas reales se desaceleró ligeramente, pasando del 16,8% al 15,1% interanual. Entre los artículos más grandes, las ventas de automóviles crecieron un 61,5%, ya que se beneficiaron de las subvenciones del gobierno para la compra de vehículos.

Además, el gobierno ha decidido ampliar los recortes de impuestos actuales y las subvenciones para la compra de vehículos pequeños y equipamiento del hogar, con el fin de apoyar el consumo.

**4. Rápida mejora del sector externo**

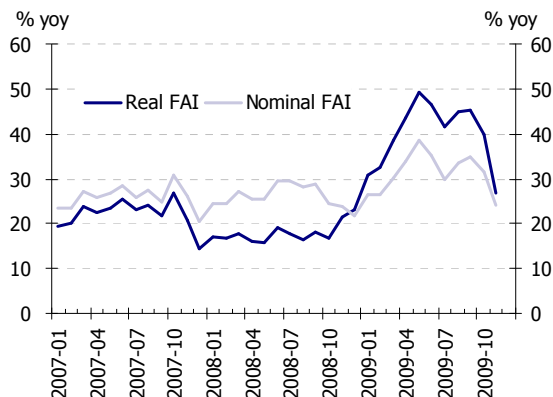
La contracción interanual de las exportaciones se redujo claramente, registrándose la menor caída de los últimos 13 meses, sólo un -1,2% de caída interanual en comparación con la contracción del -13,8% interanual de octubre. Por otro lado, las importaciones crecieron un 26,7% interanual, frente al -6,4% interanual de octubre. Esto provocó que el superávit comercial de China se redujera a 19.100 millones de dólares estadounidenses, frente a los 24.000 millones de dólares del mes pasado (Gráfico 4).

La tendencia optimista del sector externo parece asentarse en bases sólidas, incluso después de que la reciente crisis de la deuda de Dubai proyectara algunas sombras sobre la fortaleza de la recuperación económica mundial. Es probable que las exportaciones chinas vuelvan al crecimiento interanual positivo a partir de diciembre. Sin embargo, no es probable aún que el crecimiento de las exportaciones se recupere hasta los niveles normales experimentados desde 2007.

**5. La inflación del IPC resultó tal como habíamos previsto**

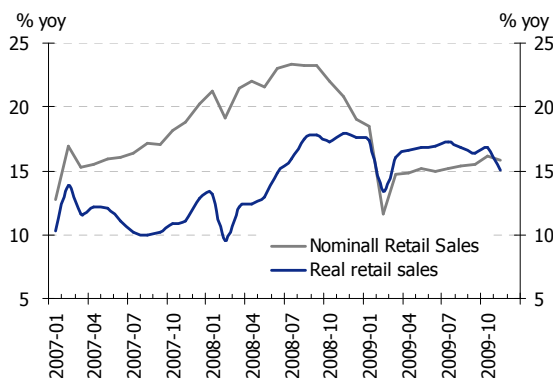
Coincidiendo con nuestras previsiones, el índice de precios al consumo subió un 0,6% interanual (BBVA: 0,64%) en noviembre, a un ritmo superior al de las expectativas del mercado (Bloomberg: 0,4% a/a) e invirtiendo así la caída del -0,5% interanual del mes pasado. Se trata del primer aumento tras 10 meses consecutivos de deflación. Este aumento ha estado impulsado en parte por la subida de los precios de los

**Gráfico 2: Inversión en activos fijos (IAF)**



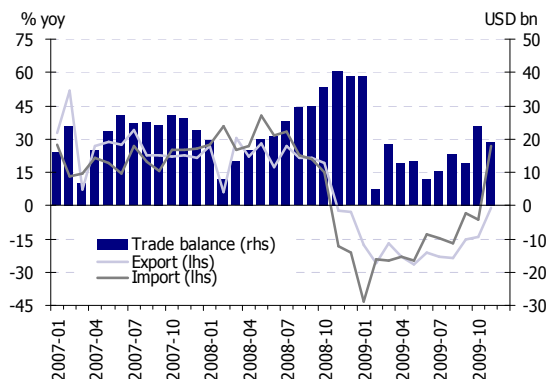
Fuente: CEIC.

**Gráfico 3: Ventas minoristas**



Fuente: CEIC.

**Gráfico 4: Comercio exterior**



Fuente: CEIC.

**Gráfico 5.1: Índice de precios al consumo (IPC)**

alimentos provocada por las fuertes nevadas del norte de China. Además, el aumento de los precios de los combustibles también ha contribuido a la subida del IPC. Aunque el peso de los precios de los combustibles en la cesta del IPC es bajo (un 1,2%), probablemente tiene un efecto al alza retardado en el IPC general.

Los precios de los alimentos se aceleraron hasta el 3,2% interanual, en comparación con el 1,6% interanual de octubre y contribuyeron con 1,1 puntos porcentuales al crecimiento del índice general de precios. En cuanto a los precios de los artículos no alimentarios, la tendencia deflacionista se ralentizó hasta el -0,7% interanual desde el -1,6% interanual de octubre y restó 0,5 puntos porcentuales a la cifra general (Gráfico 5.1).

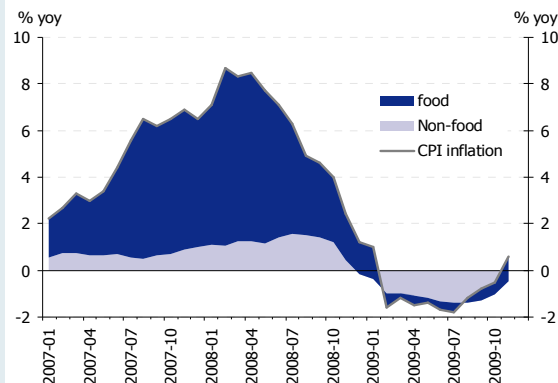
En consonancia con la tendencia del IPC, la contracción del índice de precios mayoristas (IPM) continuó reduciéndose hasta el -2,1% interanual este mes, frente al -5,8% interanual de octubre. Con la rápida recuperación de los precios de las materias primas, es bastante probable que el IPM revierta también al crecimiento positivo de diciembre en adelante (Gráfico 5.2).

De cara al futuro, probablemente la inflación del IPC se mantendrá moderada durante la primera mitad de 2010, pero se acelerará en la segunda mitad debido al efecto retardado de la abundante liquidez interna y a una base más baja en comparación con la del año pasado.

**6. Estabilización de los créditos y del crecimiento de la M2**

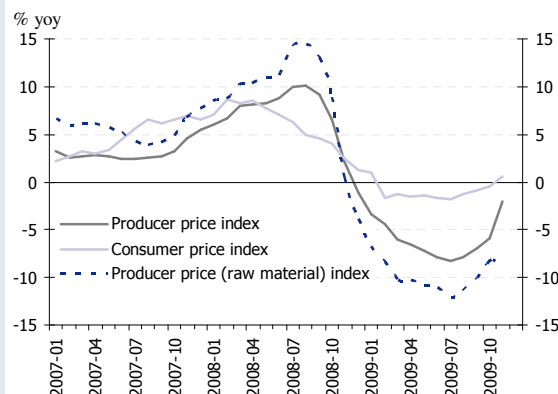
Los nuevos préstamos bancarios otorgados ascendieron a 294.800 millones de yuanes renminbi en noviembre, recuperándose así del nivel más bajo de este año, los 253.000 millones de yuanes registrados en octubre. En cuanto a noviembre, las instituciones financieras ampliaron el crecimiento de los préstamos en un 33,8% interanual, un ligero descenso con respecto al 34,2% interanual de octubre. En noviembre, crecimiento de la masa monetaria M2 permaneció estable en el 29,7% interanual con respecto a la subida del 29,4% interanual del mes anterior. Históricamente, la concesión de préstamos se desacelera hacia el final del año; por consiguiente, es probable que los nuevos préstamos continúen moderados en diciembre, situándose en torno a los 250.000-300.000 millones de RMB.

A principios de 2010, es probable que el crecimiento de los créditos se recupere a un ritmo suave y gradual. A lo largo de 2010, los nuevos préstamos bancarios deberían normalizarse eventualmente hasta los 7 u 8 billones de RMB, por debajo de los 9 o 10 billones de RMB estimados para 2009.



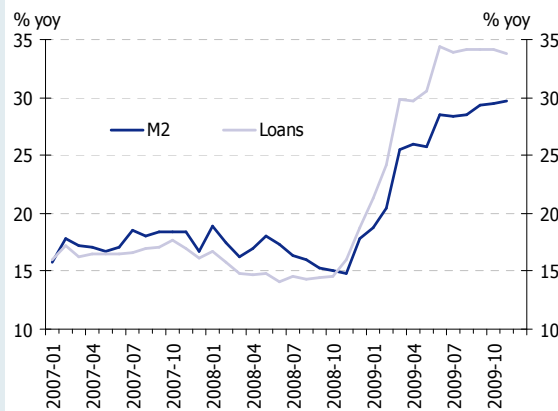
Fuente: CEIC.

**Gráfico 5.2: Índice de precios mayoristas (IPM)**



Fuente: CEIC.

**Gráfico 6: M2 y préstamos**



Fuente: CEIC.