

## Se desacelera China y cae Brasil

### Los cuatro países en desarrollo más grandes

Por su tamaño y crecimiento los cuatro países en desarrollo más importantes (China, India, Brasil y Rusia), fueron considerados, a principios de siglo, como los motores de la economía mundial. Esto sucedió claramente en el caso de China e India dado que el crecimiento de Rusia y Brasil siempre fue menor al de los países asiáticos, y además, cuando los precios de las materias primas comenzaron a descender, entraron en crisis.

Cuadro N° 1

#### Los 4 países en desarrollo más grandes: PIB y población

2015

Indicador	Unidad	China	India	Brasil	Rusia
PIB Corriente	MM de dólares	11.385	2.183	1.470	1.236
PIB corriente por habitante	Dólares	8.280	1.688	7.382	8.447
PIB según Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) por habitante	Dólares de paridad	14.190	6.209	15.690	23.744
Ubicación en el ranking mundial según PIB	-	2°	7°	9°	13°
Población	Millones de personas	1.375	1.293	204	146

Fuente: FMI e IBGE

Click [aquí](#) para descargar

A partir de 2011 se observa una caída de la actividad en Rusia y Brasil y la desaceleración del crecimiento en China mientras que India continua con su alta tasa de expansión, llegando el año pasado a superar el crecimiento chino.

Cuadro N° 2

#### Los 4 países en desarrollo más grandes: crecimiento diferenciado

En %

País	Tasa promedio de crecimiento anual		Tasa de variación anual				
	2000 - 2011	2011 - 2016	2012	2013	2014	2015	2016
China	10,4	7,2	7,7	7,7	7,3	6,9	6,3
India	7,5	6,8	5,1	6,9	7,3	7,3	7,5
Brasil	3,7	-0,6	1,8	2,7	0,1	-3,8	-3,5
Rusia	4,8	0,1	3,4	1,3	0,6	-3,7	-1,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de FMI

Click [aquí](#) para descargar

Para la Argentina y Latinoamérica lo que sucede en Brasil y China es muy relevante por la importancia de los lazos comerciales. La caída del primero y la desaceleración del segundo han afectado negativamente a nuestra región. Un ejemplo son las exportaciones argentinas a Brasil que cayeron 30 % en 2015.

### **La negativa coyuntura económica de Brasil**

Brasil tiene serios problemas estructurales que le impiden tener un crecimiento relativamente alto y sostenido; estas cuestiones fueron tratadas en un boletín anterior<sup>1</sup>, por eso es que en esta oportunidad se analizarán solo las dificultades de corto plazo.

#### **Tres indicadores clave que muestran la gravedad de la crisis**

**Continúa la fuerte recesión:** durante los últimos 25 años el PIB ha oscilado entre el crecimiento y la recesión junto con períodos de muy alta y baja inflación. El mejor momento fue, como para toda América Latina (AL), entre 2002 y 2008, cuyo crecimiento anual fue del 4,8 % combinado con baja inflación (6 %). Los excelentes precios internacionales del hierro, el petróleo, el azúcar y la soja ayudaron mucho, aunque Brasil terminó primarizando sus exportaciones. Después de la Gran Recesión, su crecimiento comenzó a declinar hasta terminar el año pasado con una fuerte retracción; el nivel del PIB per cápita de 2015 fue igual al de 2011. El FMI proyecta una nueva caída en 2016 (-3,5 %) y estancamiento en 2017 (0,0 %). Para Brasil esta es una situación inédita que no solo lo afecta desde el punto de vista económico y social sino también geopolítico. La recesión es muy profunda y recién en 2018 el país volvería a crecer. Desde 1930-31 que no experimenta una caída durante dos años seguidos, como será 2015-16.

Cuadro N° 3

#### **Brasil: Indicadores seleccionados**

Indicador	Unidad de medida	2012	2013	2014	2015
Crecimiento	En %	1,8	2,7	0,1	-3,8
Resultado Fiscal	Como % del PIB	-2,6	-3,1	-6,2	-7,7
Saldo de cuenta corriente	Como % del PIB	-3,5	-3,8	-4,4	-4,0
Inflación	En %	5,4	6,2	6,3	8,9
Reservas	En MM de dólares, al fin del período	373	359	364	356
Deuda pública	Como % del PIB, al fin del período	63,5	62,2	65,2	66,2
Deuda privada	Como % del PIB, al fin del período	63,9	66,4	69,1	-
Desempleo	En %, promedio del período	5,5	5,4	4,8	6,8

Fuente: FMI, Banco Mundial, IBGE y Banco Central de Brasil

Click [aquí](#) para descargar

<sup>1</sup> En el Boletín N° 19 (junio 2015) se comentaron los siguientes problemas estructurales: bajo crecimiento de la productividad, baja inversión, deficiente infraestructura, enorme y creciente peso del sistema jubilatorio, educación deficiente, desindustrialización y amenaza de primarización, y ambiente poco favorable para el desarrollo de las empresas.

**Aumento de la inflación:** en los últimos años fue ascendiendo hasta llegar al 10 % anual, la más alta desde 2003 y muy por encima de la meta que era de 6,5 %. Estiman que en este año habrá una desaceleración.

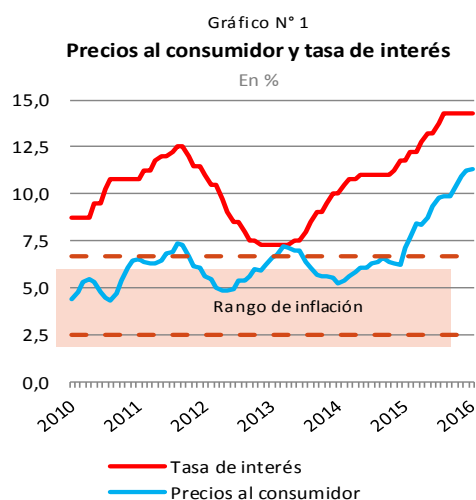
**Aumento del desempleo:** ya alcanzó el 10 %, la tasa más alta desde 1992. Durante 2015 se destruyeron 1.500.000 de empleos formales y se prevé que en 2016 se pueden perder otro millón de empleos. Recuérdese que a mediados de 2014 la tasa de desocupación no llegaba al 5 %. Además, los salarios reales cayeron 4,5 % en 2015.

### Modelo agotado y lineamientos de la política económica

Por los resultados observados, el modelo aplicado en lo que va del siglo terminó no siendo sustentable; por eso es que en la campaña presidencial de 2014 se discutió el tema: la oposición decía que había que hacer el ajuste para reequilibrar la macro y volver a crecer mientras que el oficialismo decía todo lo contrario: había que seguir así porque todo iba bien...

A fines de 2014 Dilma Rousseff reasume la presidencia y hace lo contrario de lo que había dicho en la campaña: propuso un cambio para recuperar el crecimiento y ratificar su liderazgo en la región. Para ello definió dos prioridades: la corrección de las cuentas públicas (y su alineación con las políticas monetaria y cambiaria), y la generación de un ambiente atractivo para la inversión. En consonancia con ello, en enero de 2015 se propuso un programa de ajuste cuyos efectos no fueron los esperados porque aumentó la inflación y cayeron el PIB y el empleo. En enero de 2016 asume un nuevo ministro de economía (Nelson Barbosa), que si bien tiene un origen ideológico distinto al anterior (Joaquim Levy), también tratará de restablecer los equilibrios macroeconómicos. Los ejes centrales de la política son:

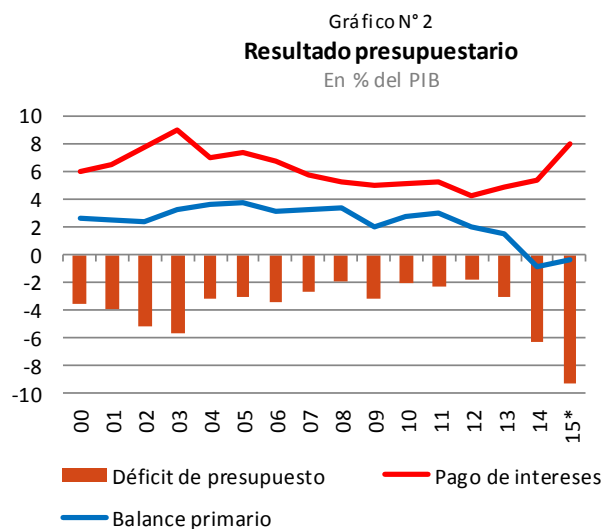
- Reducir la inflación en unos 3 puntos para acercarse a la meta de 6,5 %. Sectores privados estiman que en este año será de 7,6 %.



Fuente: Banco Central de Brasil

Click [aquí](#) para descargar

- En mayo de 2015 se decidió hacer un fuerte ajuste del gasto público, aumentar la nafta y la electricidad, y se enviaron al Congreso algunas iniciativas recaudadoras; una de ellas consistía en subir las alícuotas sobre los beneficios de los bancos para elevarlas del 15 % al 20 %. Pero muchas de las medidas más audaces encontraron fuertes resistencias en el Congreso y no pudieron ser implementadas. Se había propuesto tener equilibrio fiscal primario en 2015, pero no se cumplió: el déficit fue de 1,9 % del PIB. También se previó superávit primario de 1,2 % en 2016 pero tampoco se cumplirá porque el presupuesto 2016 contiene un déficit del 1 % lo cual significa que el ajuste será más gradual. Téngase en cuenta que en 2011 hubo un superávit primario de 3,1 % que se fue perdiendo y que además, en 2014, el resultado financiero fue de - 6,7 % del PIB y llegó a -10,3 % en 2015. Planean volver al nivel de gasto público de 2013, antes del aumento generado por las elecciones de 2014. Pero hay dos variables definitorias a tener en cuenta: por un lado, el aumento del peso del empleo en el presupuesto dado que los salarios públicos aumentaron 40 % en términos reales desde 2004 cuando los privados lo hicieron en 20 %. Por el otro, el creciente costo del sistema jubilatorio: representa el 12 % del PIB, lo cual significa que tiene más peso que en cualquier país de la OCDE y de los países más envejecidos. Dos motivos: la edad jubilatoria es de 50 años para las mujeres y 55 para los varones (10 años antes que en los países desarrollados (PD), y la jubilación mínima creció en términos reales 90 % durante la última década.



\* 12 meses a agosto

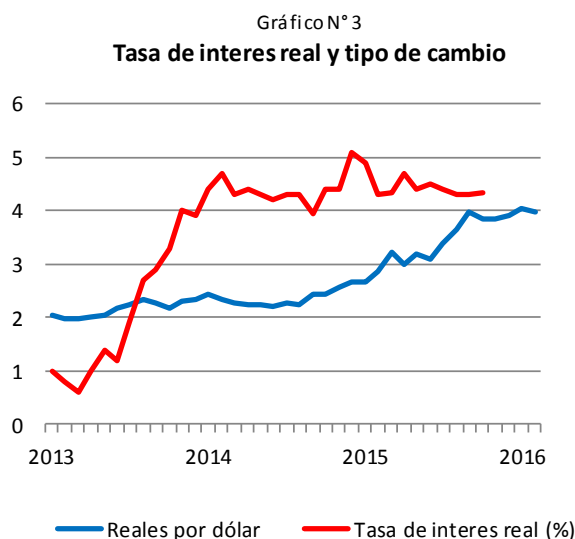
Fuente: *The Economist*

Click [aquí](#) para descargar

- Sostener el tipo de cambio en términos constantes para ganar competitividad. Se devalúa gradualmente: desde 2003 y hasta 2012 el real se mantuvo revaluado debido al fuerte aumento del precio de las commodities exportadas y al ingreso de inversiones externas directas y financieras. Esto se tradujo en un fuerte aumento de las reservas que de menos de 50.000 millones de dólares en 2005 pasaron a 375.000 millones en 2012 para

estabilizarse en ese nivel hasta la actualidad. Pero la situación no era sostenible desde el punto de vista de la economía real, agravado por el fortalecimiento del dólar y el menor ingreso de capitales. Por eso devaluaron la moneda: el aumento fue del 80 % entre julio de 2014 y febrero de 2016 llegando a 4 reales por dólar, aunque algunos economistas sostienen que dada la creciente crisis política y presupuestaria, la moneda debería estar cotizando cerca de 5 reales por dólar. Además, el tipo de cambio efectivo real actual cotiza alrededor de 20 % por debajo del promedio histórico.

Gracias a la devaluación, en 2015 hubo superávit comercial de u\$s 19.700 millones (cuando en 2014 hubo desequilibrio) y se redujo el déficit en cuenta corriente; fue de u\$s 58.900 millones, el 3,3 % del PIB, y es el menor desde 2010. Las reservas a fin de 2015 fueron de u\$s 368.700 millones; es un nivel muy alto, pero si no importan bienes de capital para modernizar el aparato productivo o insumos para industrializar, para qué sirven? Podrían utilizarse para regular el tipo de cambio, pero está en un nivel que ellos consideran razonable. Cabe señalar que las reservas no se acumularon por superávit en la cuenta corriente sino por ingreso de capitales (créditos, capitales especulativos e inversión directa). Es un desequilibrio a resolver, porque en general no se acumulan reservas por endeudamiento. Además, si los créditos recibidos no aumentan la capacidad de producción, se resienten posteriormente las posibilidades de pago. El Banco Central dice que ha guardado esas enormes reservas para auto-asegurarse contra reversiones súbitas en los movimientos de capital debidas a cambios no esperados en las expectativas de los inversores externos (*sudden stops*); además como el déficit fiscal es muy alto sirven para mostrar que hay suficientes dólares para garantizar el pago de la deuda, máxime que las tres principales calificadoras de riesgo le han reducido la nota: no es más *investment grade*, y una de ellas la ha rebajado al grado especulativo (“bonos basura”), lo cual es un indicador de cómo se ve el presente y el futuro inmediato de la economía de Brasil.



Fuente: Mecon, Banco Central de Brasil y The Economist

Click [aquí](#) para descargar

- Mantener alta la tasa de interés para ayudar a contener la inflación. La SELIC aumentó de 12,75 % en 2014 a 14,25 % en octubre de 2015 manteniéndose en ese nivel, que es positiva en términos reales; estiman que bajará recién en 2017. Continuarán con los subsidios a las tasas de interés de los bancos estatales y se inyectarán u\$s 20.400 millones para estimular el crédito a intereses más bajos que los de mercado.
- Reducir la deuda pública: después del crecimiento de los últimos años, equivale al 65 % del PIB (creció 13 puntos desde 2011), es la más alta de la región y de los BRIC. Se gastan 8,5 % del PIB en servicios, más que ningún otro país grande debido a que la tasa de interés es de 14 % porque la mayoría de la deuda está en reales y es de corto vencimiento. Hay que tener en cuenta también que la deuda de las familias creció del 19 % del ingreso en 2005 al 46 % en 2015 y los pagos ya superan el 20 % del ingreso disponible. Además, la deuda privada corporativa pasó de 200.000 millones de reales en 2010 a 650.000 millones en 2015 y de 80.000 millones de dólares a 220.000 millones de dólares en igual periodo.

Con una deuda pública del 65 % del PIB, déficit fiscal del 10,3 %, caída de la inversión y tasas de interés de referencia del 14,25 % se pone de manifiesto la dificultad del gobierno para abatir la inflación y crecer. Porque ante una situación así se presenta una contradicción entre la política fiscal deficitaria y las metas de inflación del Banco Central. Por lo sucedido en 2015 la propuesta de bajar el déficit fiscal y aumentar la tasa de interés profundizó la recesión a pesar de la devaluación que si bien ayuda a la recuperación, la incidencia del comercio exterior es relativamente reducida. Queda pendiente cómo y cuándo se alcanzará el necesario reequilibrio macroeconómico.

Por cierto que la reversión de las condiciones internacionales (caída de los precios internacionales de los productos exportables y del petróleo que atenta contra los planes de expansión de Petrobras) agravaron el problema. Pero lo más serio ha sido de origen interno: una estrategia económica no sustentable que empezó a mostrar sus problemas hace dos o tres años, un escenario político adverso y los efectos de la investigación sobre corrupción en Petrobras, que dificulta encarar los cambios necesarios para que Brasil vuelva a crecer.

### **La desaceleración de la economía de China**

Más allá de los problemas estructurales<sup>2</sup>, la economía china está enfrentando varios desafíos que tienen relación con el cambio de modelo y con una coyuntura adversa. Ellos son: 1) Reequilibrio de los agregados macroeconómicos y crecimiento sostenible; 2) Enmendar los excesos financieros para evitar nuevas burbujas bursátiles; y 3) Más preeminencia a la actividad privada y a las señales del mercado.

---

<sup>2</sup> Para un análisis de los problemas estructurales y de la estrategia a seguir con el cambio de modelo ver UNSAM, OEM, Boletín N° 19, junio 2015.

## 1. Reequilibrio de los agregados macroeconómicos y crecimiento sostenible

El modelo implementado desde hace tres décadas basado en la inversión y en las exportaciones ha llegado a su fin por su no sustentabilidad. Por eso es que el gobierno señaló, a principios de 2015, que se terminó la época de crecimiento a tasas de dos dígitos; a partir de ahora será del orden del 6 % al 7 % anual, tasa necesaria para cumplir con el objetivo de erradicar la pobreza en 2020. El FMI estima que en 2016 crecerá 6,3 % y en 2017 solo 6,0 %<sup>3</sup>.

Cuadro N° 4  
China: Indicadores seleccionados

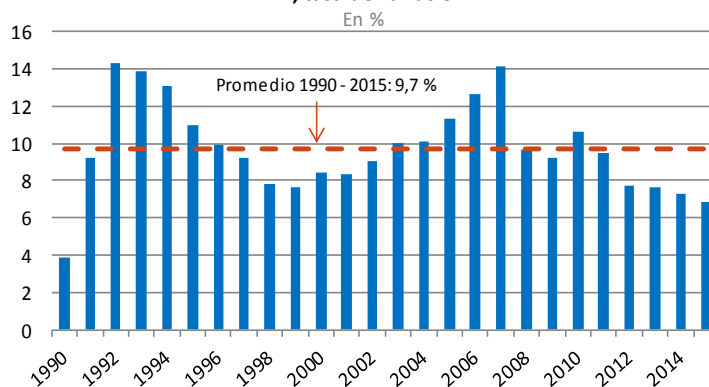
Indicador	Unidad de medida	2012	2013	2014	2015
Crecimiento	En %	7,7	7,7	7,3	6,9
Resultado Fiscal	Como % del PIB	0,0	-1,1	-1,2	-1,9
Saldo de cuenta corriente	Como % del PIB	2,5	1,6	2,1	3,1
Inflación	En %	2,6	2,6	2,0	1,5
Reservas	En MM de dólares, al fin del período	3.388	3.880	3.900	3.387
Deuda pública	Como % del PIB, al fin del período	37,1	39,4	41,1	43,2
Deuda privada	Como % del PIB, al fin del período	133,7	140,0	-	-
Desempleo	En %, promedio del período	4,1	4,1	4,1	4,1

Fuente: FMI, Banco Mundial, Oficina de estadísticas de China, Banco Central de China y base de datos del OEM

Click [aquí](#) para descargar

En la nueva estrategia el principal incentivo serán el consumo y los servicios<sup>4</sup> acompañado por avances en la innovación y en la mayor productividad, mientras que tendrán menos peso la inversión y las exportaciones. De esta manera se pretende un mayor balance entre los componentes de la demanda agregada y un menor ahorro, lo cual le dará mayor estabilidad al crecimiento.

Gráfico N° 4  
PIB, tasa de variación



Fuente: FMI

Click [aquí](#) para descargar

<sup>3</sup> Durante los últimos años distintos analistas pusieron en duda la confiabilidad de las estadísticas de PIB de China, señalando que estarían sobreestimadas. Consideran que puede haber problemas técnicos, como el mal cálculo del deflactor del PIB o dificultades en la recolección de los datos, y también cuestiones políticas en los distintos niveles de gobierno (nacional, provincial, municipal y empresas estatales). Ante estas dudas el gobierno decidió, en 2015, adecuar su contabilidad al estándar del FMI.

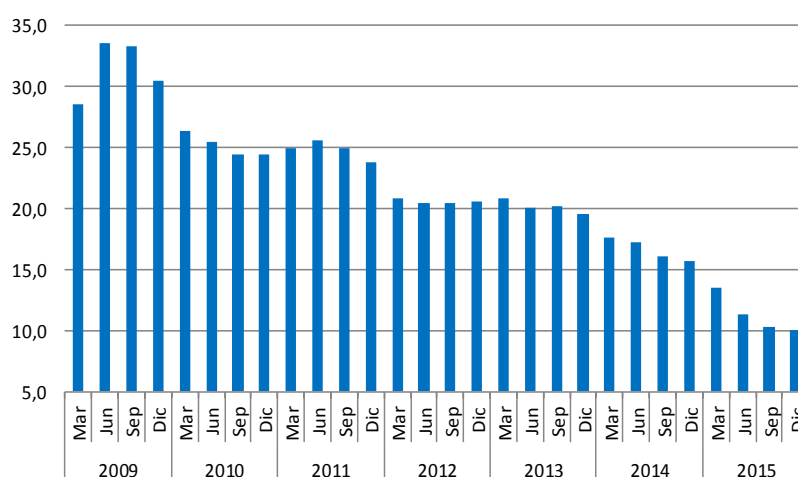
<sup>4</sup> Los servicios por primera vez superaron el 50 % del PIB y crecen más que la industria.

Prueba de ello es que desde 2012 se observa una desaceleración en el crecimiento de las exportaciones hasta llegar a caer 1,8 % en 2015, y de las inversiones, sobre todo de la privada, que representa dos tercios del total. En ambos casos el origen tiene relación, entre otros, con una productividad cada vez más baja de la inversión, la falta de excedente de mano de obra, el aumento de los salarios y las restricciones por la falta de infraestructura, a los cual se suma que para crecer entre el 6 y 7 % no se requiere destinar el 44 % del PIB a la inversión, y el cada vez más alto peso de la deuda que limita la tasa de expansión de la economía. El consumo está aumentando y tendrá que compensar la ralentización de las exportaciones y la disminución de la inversión. Otro gran desafío es poner un freno al endeudamiento.

Al asumir, el premier chino dio a entender que estaba dispuesto a sacrificar algo de crecimiento para inducir una expansión de la participación del consumo. Pero los estímulos monetarios y fiscales comenzados a principios de 2015, en vez de promover el consumo generaron una burbuja en la bolsa y el sector inmobiliario. Los cambios en la composición del gasto (Consumo, Inversión y Exportaciones) son modificaciones estructurales que demandan mucho tiempo.

Otra cuestión que les preocupa a las autoridades es la inflación porque es demasiado baja: 1,5 % en 2015 cuando la meta era 3 %. Los precios internacionales en baja, la desaceleración de la demanda y la reducción de la tasa de interés no ayudan, y todavía no encuentran el mecanismo para aumentar la tasa de inflación.

Gráfico N° 5  
Inversión, tasa de variación  
En %



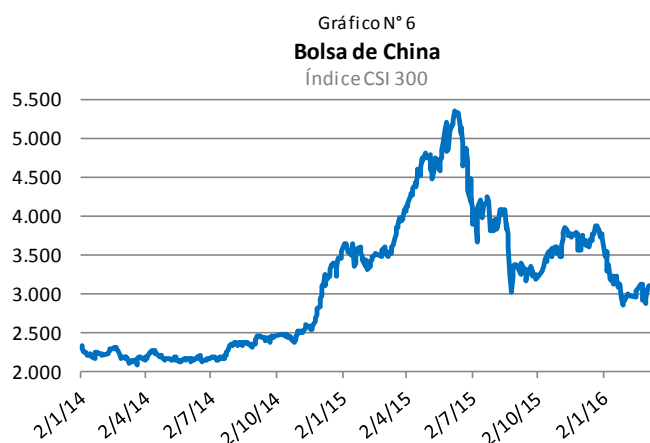
Fuente: Oficina de estadísticas de China

Click [aquí](#) para descargar



## 2. Enmendar los excesos financieros para evitar nuevas burbujas bursátiles

El rebalanceo macro y el cambio de modelo trajo aparejado un incremento en la volatilidad financiera que le está dando mucho trabajo a las autoridades y enrareciendo el clima a nivel mundial. El primer aviso fue a mediados de 2015 con la explosión de la burbuja bursátil que se había comenzado a inflar en la segunda mitad de 2014. Entre junio de 2014 e igual mes de 2015 la bolsa china aumentó 140 %. El comportamiento de la economía no justificaba semejante escalada; más bien, detrás de la trepada se escondía un fuerte componente especulativo, especialmente ligado a la toma de préstamos para compra de acciones (el stock de préstamos para compra de acciones se multiplicó por 5). La bola de nieve de endeudamiento especulativo movió a las autoridades a intentar ponerle límites: en junio de 2015 se restringieron las condiciones para el otorgamiento de estos préstamos, lo que sumado a la volatilidad de un mercado que había crecido en exceso generó una muy fuerte caída hasta fines de agosto (45 %) en que comenzó a recuperarse hasta fin de año (27 %) para volver a caer durante enero y febrero (22 %) y volver a aumentar en los primeros 20 días de marzo (12 %). El actual nivel es 51 % superior al de junio de 2014 cuando comenzó el acelerado aumento. Este nivel pareciera ser más sostenible. Desinflar la burbuja llevó un año y medio y afectó a todas las bolsas del mundo.



Fuente: Oficina de estadísticas de China

Click [aquí](#) para descargar

La turbulencia en la bolsa sucede en simultáneo con un cambio en el régimen de administración del yuan, que agrega grados de incertidumbre y retroalimenta las fuertes oscilaciones bursátiles, tal como se explica más abajo. De todas maneras y como señala Wolf (Financial Times, 19-1-16) el mercado bursátil chino es muy difícil de interpretar porque es muy errático y los datos para calcular el valor de las empresas son muy pobres; además, las bolsas no son un buen indicador de esta economía porque una gran parte de las empresas no está en el mercado bursátil.

En cierta medida este comportamiento se debe a que el gobierno, para sostener la actividad, expandió el crédito para incentivar el consumo y apoyar a las empresas estatales, pero el

incentivo fue tan elevado que una parte se destinó a la especulación bursátil. El crédito luego de la Gran Recesión se expandió hasta 25 % anual, se estabilizó en 12 % entre 2012 y 2014 para volver a crecer el 15 % en 2015 debido a la mayor expansión monetaria y a la baja de la tasa de interés (aunque en términos reales sigue siendo positiva). La deuda total creció aceleradamente: en 2007 era de 160 % del PIB y en 2015 de 240 %. En relación al PIB es muy alta y supera a la de los EE.UU. y Alemania, países que, como muchas otras economías desarrolladas en los últimos años, comenzaron un proceso de desendeudamiento. Un incremento tan rápido de la deuda pública y privada siempre genera problemas financieros. De todas maneras China tiene posibilidades de manejar esta situación porque tiene una cuenta de capital bastante cerrada, dispone de enormes reservas en moneda extranjera y la economía sigue creciendo de manera robusta.

En definitiva, varios son los signos preocupantes para el corto plazo: demanda interna debilitada, comercio exterior en caída, contracción de la actividad manufacturera, estancamiento de las inversiones en el sector inmobiliario, sobrecapacidades en la industria, fugas de capitales (en febrero las reservas volvieron a caer para quedar en un nivel de u\$s 3,2 billones), turbulencias en las bolsas, y creciente aumento de la deuda pública y privada.

### **3. Más preeminencia a la actividad privada y a las señales del mercado**

También se está cambiando la idea de la participación del Estado en la economía: se dará más espacio a la actividad privada, se permitirá a las inversiones extranjeras una mayor participación en los sectores de alta tecnología y en los servicios, y las empresas públicas tendrán que mejorar su productividad a la vez que muchas de ellas serán privatizadas reduciendo su participación donde tienen mayor peso: industria pesada y servicios.

Además, se seguirán más de cerca las señales del mercado. Por ejemplo, el gobierno maneja el tipo de cambio pero la idea es tener en 2020 una moneda convertible. En el sector financiero están flexibilizando la política sobre las tasas de interés, el movimiento de capitales y las actividades de los bancos.

#### **La política económica que están implementando**

En la segunda mitad de 2015, y para evitar una desaceleración demasiado abrupta, se proponen impulsar la demanda mediante tres instrumentos:

Se flexibilizó la política cambiaria: la devaluación entre agosto y enero de 2016 fue de 5,6 % para revaluarse levemente en febrero (0,3 %). Esta medida respondió a dos cuestiones: 1) se perdían reservas para sostener el tipo de cambio y las exportaciones perdían competitividad, y 2) se buscaba dotar a la moneda de mayor flexibilidad para eventualmente tender a su mayor internacionalización.

Se redujo la tasa de interés (en octubre fue la quinta vez en el año) a 4,35 % para préstamos y a 1,5 % para depósitos y se aumentó el crédito para empresas y familias. Se mantendrá una

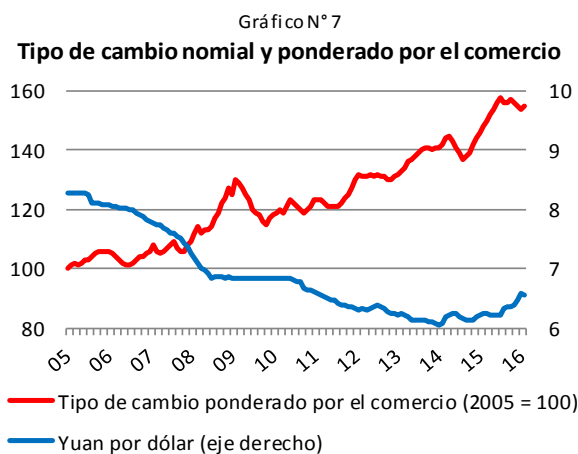
adecuada liquidez con un crecimiento de M2 del 13 % para 2016 para lo cual redujeron los encajes que los bancos pueden tener como reserva (al 17 %).

Se aumentará el déficit fiscal a 3 % del PIB, el más alto desde 1979, debido a las exenciones impositivas para las empresas.

Con estas medidas esperan que la economía crezca 6,5 %, que el desempleo se mantenga en 4,5 % y que la inflación aumente al 3 %.

La respuesta fue la salida de capitales, a pesar de los controles: en 2015 salieron u\$s 676.000 millones (el 90 % de todos los flujos que han abandonado los mercados emergentes) y entre enero y febrero de 2016 u\$s 160.000 millones; se estima que en todo 2016 se irán unos u\$s 450.000 millones. Desde hace dos años el saldo entre ingresos y salidas de capitales fue negativo. Debido a ello y a la reducción del superávit comercial, en los dos últimos años las reservas cayeron 17 % pero aún superan los 3 billones.

Es una estrategia peligrosa porque si no aumenta lo suficiente el saldo comercial a través de la recuperación de las exportaciones, la salida de capitales podrá continuar, se reducirán las reservas y aumentarán las expectativas y la incertidumbre sobre la política cambiaria. Por esto es que muchos consideran que, como la paridad cambiaria esta revaluada, seguirá depreciándose hasta llegar a un valor de 7 renminbi por dólar. Otros, como el gobernador del BC de Japón, solicitan que China aumente el control de capitales para evitar la salida y estabilizar el renminbi.



Fuente: *The Economist* y *Mecon*

Click [aquí](#) para descargar

China está afrontando problemas aunque tiene instrumentos para intervenir, pero la desaceleración del crecimiento es importante: en un quinquenio pasan de una tasa de cerca del 10 % a otra que estará en algo más de 6 %: 3,5 puntos de reducción en la segunda economía del mundo impacta a toda la economía internacional. El mundo se ha quedado sin un motor fundamental...

### Impacto sobre el mundo y la Argentina

Las repercusiones globales de la reducción de la tasa de crecimiento china, a través de la disminución de sus importaciones y una menor demanda de materias primas, han sido mayores de lo que previó el FMI: los precios de las commodities se derrumbaron y afecta a muchos de los países productores, sobre todo a los muy dependientes de los intercambios con China. Además, muchos países asiáticos vecinos que le proveen insumos y productos industriales han tenido que devaluar para no perder competitividad.

Por otra parte, si entre 2010 y 2015, China ha contribuido con el 35 % al aumento del PIB mundial, ahora el país ya no ejercerá de salvavidas del crecimiento global. Lamentablemente aún no hay un sustituto.

También es un problema para el resto del mundo la devaluación del yuan y la fuerte caída en las bolsas de Shanghái y Hong Kong que afectó a las otras bolsas del mundo, generando más volatilidad e imprevisibilidad.

En el caso de la **Argentina**, si la devaluación china sirve para mantener el crecimiento de su economía, para todos los exportadores de materias primas esto es, en principio, una buena noticia, aunque ello sea visto más como un no-empeoramiento de la situación actual más que como una mejora absoluta, con lo cual no es previsible que a consecuencia de la devaluación del yuan puedan mejorarse los precios de las materias prima.

### El FMI incluyó el yuan en su canasta de monedas

Después de años de campaña política y crecimiento económico por parte de China, el FMI anunció que a partir del 1º de octubre de 2016 incluirá el yuan en la canasta de monedas de referencia. La inclusión se dará en los Derechos Especiales de Giro (DEG)<sup>5</sup>, la unidad de referencia del FMI compuesta por el dólar, el euro, la libra esterlina y el yen, que se utiliza para determinar las tasas de interés de referencia. El yuan ya se convirtió en la 5ª moneda más usada en el mundo, con un 2,45 % del total de los pagos globales (hace tres años era la décima parte). Si bien es muy poco, la expectativa es que con el tiempo vaya aumentando.

Es un reconocimiento de la creciente importancia de China en el mundo: aumento de sus inversiones directas, actitud colaborativa en los distintos organismos internacionales (FMI y OMC), una cada vez mayor apertura a través de la negociación de tratados de libre comercio (TLC), y acuerdos de intercambio de divisas (SWAP) realizados con 39 países, incluyendo a la Argentina. China está cada vez más integrada al sistema financiero internacional. Además, en las bolsas de Londres y Fráncfort ya se están negociando bonos soberanos en yuanes, y se

---

<sup>5</sup> Los DEG se crearon en 1969 y no constituyen una moneda, sino una acreencia de los Estados miembros del FMI que se comprometen a convertir DEG en una de las monedas incluidas en la canasta. Hasta 2010, el FMI ponderaba el dólar en un 41,9 %; el euro en un 37,4 %; 11,3 % para la libra esterlina; y 9,4 % para el yen japonés. De esta ponderación, en la que se incluirá el yuan, se elabora un valor que se utiliza para calcular la tasa de interés, entre otras cuestiones.

están preparando los primeros contratos de petróleo en yuanes en la Bolsa de Shanghái, donde el aluminio y el cobre ya se comercian en la moneda china.

Pero aún queda mucho por recorrer para pelear espacios con el dólar y el euro, pero esto lleva tiempo. Recuérdese que el dólar necesitó de cuatro décadas antes de superar a la libra. China tuvo que mejorar el acceso de los extranjeros al mercado cambiario y bursátil, prometer una más frecuente emisión de deuda en mercados abiertos, ampliar las horas de operaciones con el yuan, y debe limitar el aún importante rol del Estado en las fluctuaciones del yuan, hasta llegar a su liberalización, que según dicen las autoridades chinas ocurrirá en 2020.

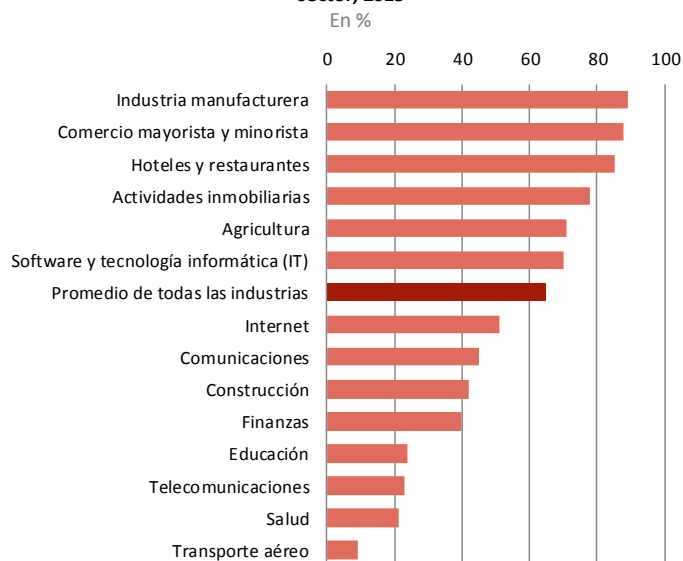
### **Empresas públicas y privadas**

En China existen unas 155.000 empresas de propiedad pública (SOEs), aunque la mayoría dependen de los gobiernos provinciales y locales. El gobierno central controla 110, establecidas en régimen de monopolio o cuasi monopolio en sectores que el gobierno considera estratégicos, desde los bancos al petróleo, pasando por las telecomunicaciones y la producción de acero. Entre ellas se encuentran gigantes como China Mobile, la mayor empresa telefónica por número de suscriptores del mundo, el Banco de China o Air China. Unas 100 de estas grandes empresas están entre las 500 empresas más grandes del mundo, según Fortune.

Se estima que un tercio del capital empresarial está en manos del Estado cuando en los PD es como máximo el 5 %. El sector privado, por su parte, es responsable de la generación de 2/3 partes del PIB y de las inversiones, del 90 % de las exportaciones y están en prácticamente todas las áreas, aunque su menor proporción se registra en los servicios y la industria pesada.

Desde su posición de dominio en el mercado, las SOEs han disfrutado de un trato privilegiado recibiendo subsidios y mayores facilidades para recibir préstamos (los grandes bancos chinos son también compañías estatales). Esto las ha convertido, en muchos casos, en gigantes burocráticos e ineficaces; el propio gobierno reconoce que las empresas privadas están mejor dirigidas, por eso es que durante la última década las privadas crecieron al 18 % anual, el doble que las públicas.

Gráfico N° 8  
Participación de la actividad privada en la inversión, por sector, 2013



Fuente: *The Economist*

Click [aquí](#) para descargar

En esta nueva etapa, el gobierno tiene previsto dar más espacio a la actividad privada y seguir más las señales del mercado, aunque siempre con algún tipo de presencia estatal. Pero la resolución es compleja: por un lado, hacer más eficiente y competitivas a las empresas estatales que se mantendrán en la órbita pública, y por el otro, privatizar total o parcialmente las restantes, lo cual no es una tarea sencilla: las empresas involucradas emplean a 30 millones de trabajadores, tienen activos por 16 billones de dólares y están en manos de los tres niveles de gobierno. Por eso es que avanzarán con mucho cuidado; un fracaso en la reforma podría tener fuertes consecuencias económicas, políticas y sociales

El proceso de privatización y de expansión de la propiedad privada de los medios de producción, liderado por el Partido Comunista chino tuvo cuatro etapas: 1) en los años '80, con el fin del maoísmo, se permitió al sector privado expandirse; 2) la que empieza en 1992 bajo el mando de Deng Xiaoping con el desarrollo de la región sudeste que permitió la radicación de nuevas empresas; 3) en 2001, cuando China es aceptada en la OMC y el país se abrió a la competencia internacional; 4) comienza en el siglo XXI con la incorporación de internet y medios modernos de comunicación que sustituyeron a los viejos sistemas y que requieren una constante innovación<sup>6</sup> y que por su adhesión a la OMC ya no se pueden “copiar” innovaciones realizadas en otros países<sup>7</sup>.

Ahora el gobierno declara que se está entrando en una 5) etapa donde habrá políticas

<sup>6</sup> Actualmente de las 10 empresas de internet más grandes del mundo, 5 son de origen chino (ocupan las posiciones 4, 5, 7, 8 y 10), aunque están lejos de las tres más grandes: Google, Facebook y Amazon.

<sup>7</sup> En la antigüedad China fue líder en inventos y descubrimientos que han cambiado la historia universal, tales como la pólvora, el papel, la imprenta, el compás, la rueda hidráulica, el hierro fundido, la reja de arado, el estribo, y el mecanismo de relojería.

específicas para las empresas que queden en manos del Estado, para aquellas que se privatizarán, y las condiciones para el ingreso de inversiones privadas en sectores que estaban prohibidos o limitados.

Para las empresas estatales que queden como tales, si bien en las últimas tres décadas estuvieron perdiendo posiciones en términos de cantidad y participación en el PIB, el gobierno propone su reforma para mejorarlas y hasta ampliarlas y mantener así cierto dominio en los sectores estratégicos. Pero necesitan más productividad e innovación, y reducir el endeudamiento que en términos relativos es el doble que el de las empresas privadas, cuando hace 10 años era igual. Se pretende también que la deuda que estas empresas toman en los bancos públicos sigan los mismos principios que la actividad privada. Se intentará profesionalizar la gestión con la contratación de directivos especializados y la introducción de un sistema de retribuciones salariales flexible según los resultados que obtenga la empresa. Sus consejos de administración tendrán más capacidad para tomar decisiones y se aumentará el control para evitar la apropiación de fondos públicos; continuará asimismo el proceso de fusión de muchas de estas compañías. Se considera que áreas tales como petróleo, gas, electricidad, ferrocarriles y telecomunicaciones son estratégicas y la participación de la inversión privada será parcial.

El proceso de reconversión de las empresas estatales ya comenzó y por cierto es conflictivo y genera mucho malestar. Hay cierres o achicamiento de fábricas, despidos, falta de pago de salarios y créditos y menor demanda de operarios. Un ejemplo es lo que sucede con el acero y el carbón, del que el país llegó a ser el mayor productor mundial y ahora debe reducir el exceso de capacidad instalada: estiman que en los próximos 5 años perderán 1,8 millones de empleos. Como contrapartida, en toda China durante 2015 hubo 2.774 huelgas, el doble que en 2014; en dos tercios de los casos, los trabajadores reclamaban salarios impagos. El aumento de la conflictividad ha llevado al Gobierno a reprimir a los líderes de los trabajadores a la vez que ejerce fuertes presiones sobre los empresarios por temas vinculados a la corrupción, la evasión tributaria y al fraude; algunos de ellos han desaparecido o emigrado.

En relación con la actividad privada, aún no está claro el tipo de competencia que habrán de afrontar con las empresas públicas y tampoco hay precisiones sobre cómo se realizarán las privatizaciones. Aunque no quieren un proceso parecido al de Rusia donde las empresas fueron adquiridas a bajos precios por un grupo selecto de personas, los llamados “oligarcas”. Se facilitará la entrada parcial de inversores privados mediante la compra o intercambio de acciones o la venta de activos en los mercados de capital. También se permitirá a las compañías públicas “experimentar con la venta de acciones a sus empleados”.

Lo más probable es que todo este nuevo esquema se vaya implementando dentro de un proceso del tipo “prueba y error” debido a la complejidad del sistema productivo y de la trama normativa y administrativa. Además, habrá fuertes presiones de los *lobbys* de las empresas privadas para ganar espacio como de los directivos gubernamentales que no quieren perder poder. Esperan que hacia 2020 haya importantes avances.

Hay quienes ven en esta estrategia cierta contradicción, porque por un lado dicen que habrá

“más mercado y más empresas privadas”, y por el otro también plantean el fortalecimiento de las grandes empresas estatales. Pero es coherente con la estrategia de los últimos 30 años: China no es un país plenamente capitalista como los EE.UU., sino que es una economía de mercado con intervención de empresas estatales en áreas que ellos consideran estratégicas; lo importante es que tanto las públicas como las privadas funcionen lo más eficientemente posible.

### Inversiones chinas en el exterior

Las empresas chinas están aumentando sus inversiones en el exterior; el año 2014 (último dato disponible) fue un record: u\$s 123.000 millones, 16 % más que en 2013. Además, es la primera vez que las inversiones en el exterior igualan a las inversiones desde el exterior realizadas en China. Otra característica es que está cambiando el destino: ya no están concentradas en los recursos naturales como era hasta hace algunos años, sino que incursionan en industrias manufactureras y de servicios. De todas maneras, en términos de stock los primeros lugares corresponden a la energía, los metales y el transporte.

Cuadro N° 5  
**10 principales adquisiciones de empresas chinas**  
En millones de dólares

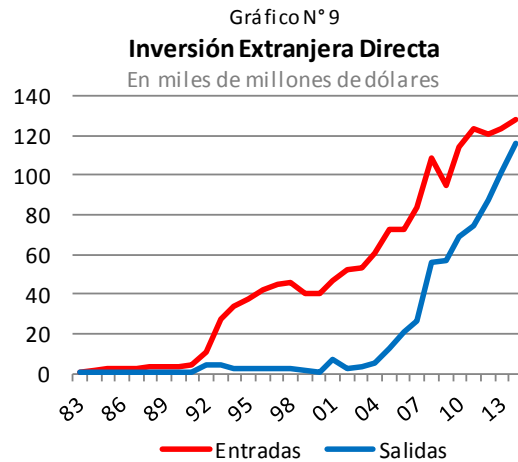
Año	Blanco	Comprador	Valor
2016	Syngenta	ChemChina	43.000
2012	Nexen	Cnooc	18.200
2008	Rio Tinto (12 %)	Chinalco, Alcoa	14.300
2009	Addax Petroleum	China Petrochemical	9.000
2015	Pirelli	ChemChina	9.000
2015	Nanyang Bank	China Cinda	8.800
2010	Repsol (40 %)	China Petrochemical	7.100
2013	Smithfield Foods	Shuanghui International	7.100
2014	Xstrata Las Bambas	China Minmetals, Citic, Guoxin	7.000
2013	Activos de SP (60 %)	State Grid	6.700

Fuente: Dealogic

Click [aquí](#) para descargar

Muchas son compras de empresas ya instaladas y reconocidas, como Legendary Entertainment (películas) de los EE.UU. adquirida por una empresa privada china (Dalian Wanda) en u\$s 3.500 millones, y KraussMaffei (máquinas para procesar caucho y plástico) de Alemania en u\$s 1.000 millones y Pirelli (cubiertas) de Italia u\$s 7.700 millones, ambas adquiridas por una empresa estatal china (ChemChina). Pero la más importante es la realizada en febrero de 2016 cuando también ChemChina compró la compañía suiza Syngenta dedicada a la producción de semillas y agroquímicos en u\$s 43.000 millones; es la mayor operación de compra de una empresa china en el extranjero. Syngenta, con 28.000 empleados en 90 países, lidera el mercado mundial de semillas con el 21 % de participación, y en la Argentina es líder en agroquímicos y semillas. Esta adquisición se inscribe en un proceso de búsqueda permanente en investigación y desarrollo con el objetivo de lograr el autoabastecimiento de alimentos en China.





Fuente: UNCTAD

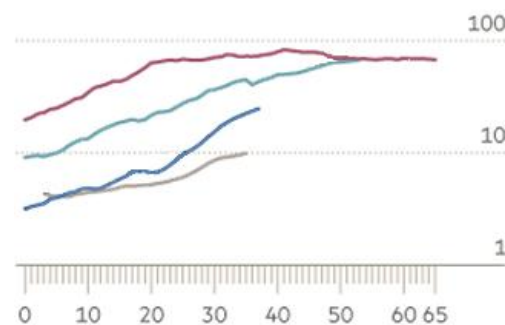
Click [aquí](#) para descargar

### El ingreso por habitante de China y los EE.UU.

En relación al PIB por habitante de los EE.UU., China está como Corea del Sur a mitad de los 80: su PIB per cápita equivalía al 25 % del de los EE.UU. y ahora es el 70 %. Si China tuviera el mismo nivel económico por habitante que Corea, su economía sería más grande que la de los EE.UU. y Europa juntos. Es una mera hipótesis, porque tal como ocurrió con las economías que tuvieron acelerado crecimiento pasan por algunas crisis y también por la desaceleración posterior.

Gráfico N° 10  
**Convergencia del PIB por habitante según paridad de poder adquisitivo**

Como % del de los EE.UU.



Años transcurridos desde el punto de despegue (fecha entre paréntesis)

— Japón (1950) — China (1978)  
— Corea del Sur (1952) — India (1980)

Fuente: Financial Times

Click [aquí](#) para descargar

## Boletines anteriores

Todos los boletines click [aquí](#)

### Año 2016

- [Boletín N° 26: Finalizan los Objetivos de Desarrollo del Milenio \(2000-15\) y comienzan los Objetivos de Desarrollo Sostenible \(2015-30\)](#) - Febrero

### Año 2015

- [Boletín N° 25: Base de datos de la economía mundial](#) - Diciembre
- [Boletín N° 24: Los precios de las materias primas no se recuperan: impacto sobre la Argentina](#) - Noviembre
- [Boletín N° 23: Leve desaceleración del crecimiento de la economía mundial](#) - Octubre
- [Boletín N° 22: América Latina en dificultades](#) - Septiembre
- [Boletín N° 21: La Inversión Extranjera Directa en América Latina y en el mundo](#) - Agosto
- [Boletín N° 20: Desigualdad de la riqueza y del ingreso y los salarios reales](#) - Julio
- [Boletín N° 19: Las economías de Brasil y China](#) – Junio
- [Boletín N° 18: La economía europea está mejorando lentamente](#) – Mayo
- [Boletín N° 17: Perspectivas de la economía mundial](#) - Abril
- [Boletín N° 16: El comercio mundial: principales características y tendencias](#) - Marzo
- [Boletín N° 15: Pobreza y Metas del Milenio](#) - Febrero

### Año 2014

- [Boletín N° 14: Base de datos de la economía mundial](#) - Diciembre
- [Boletín N° 13: La caída de los precios de los productos básicos exportados por América Latina y Argentina](#) - Noviembre
- [Boletín N° 12: Perspectivas de la economía mundial](#) - Octubre
- [Boletín N° 11: La Inversión Extranjera Directa](#) - Septiembre
- [Boletín N° 10: El Índice de Desarrollo Humano](#) - Agosto
- [Boletín N° 9: Globalización y gobernanza mundial](#) - Julio
- [Boletín N° 8: Los tratados de libre comercio y la posición de América Latina](#) - Junio
- [Boletín N° 7: La Unión Europea: problemas estructurales y coyunturales](#) - Mayo
- [Boletín N° 6: Perspectivas de la economía mundial](#) - Abril
- [Boletín N° 5: Precios de los productos básicos y términos del intercambio](#) - Marzo
- [Boletín N° 4: América Latina: una visión de largo plazo y la problemática actual](#) – Febrero

### Año 2013

- [Boletín N° 3: Base de datos de la economía mundial](#) - Diciembre
- [Boletín N° 2: La nueva geografía económica mundial: cambios y proyecciones](#) - Noviembre
- [Boletín N° 1: La década y la coyuntura económica internacional](#) - Octubre