

SIN FRONTERAS

Joaquín López-Dóriga Ostolaza

joaquinld@eleconomista.com.mx



Downgrade para China

Los retornos decrecientes del ambicioso programa de inversión en infraestructura obligaron al gobierno chino a buscar una nueva transición de su paradigma económico donde el consumo y la inversión privada deben convertirse en el motor

La semana pasada la agencia calificadora Standard and Poor's (S&P) redujo la calificación crediticia de China un escalón (de "AA" a "A+") y la colocó en perspectiva Estable. La rebaja en la calificación por parte de S&P sigue a la realizada por Moody's hace apenas cuatro meses.

La rebaja no constituye una gran sorpresa pero sí representa una advertencia ante las fuertes medidas de estímulo que ha tomado el gobierno chino para evitar una mayor desaceleración de su economía. Vale la pena recordar que la meta de crecimiento económico para este año se ubica en 6.5%, cifra ligeramente inferior al crecimiento observado en el 2016 de 6.7%, y que representa el objetivo oficial más bajo desde el 2004.

El mercado está perfectamente consciente de que el modelo de crecimiento chino se encuentra en una etapa de transición que representa un desafío muy importante para las autorida-

des de ese país. Es importante recordar que en menos de medio siglo China dejó de ser un país rural para convertirse en la segunda economía más grande del mundo. Este milagro chino se logró con tasas de crecimiento anual promedio cercanas a 10% durante más de 30 años.

Este extraordinario periodo de crecimiento acelerado se dio en medio de una migración masiva de la población rural a actividades más productivas en la industria manufacturera, principalmente de exportación. La conversión masiva de gran parte de la población rural a una fuerza laboral industrial de muy bajo costo ayudó a China a generar ventajas competitivas y convertirse en una potencia exportadora de manufacturas a nivel global.

Sin embargo, conforme la gran migración fue agotándose y los costos laborales se incrementaron, la industria manufacturera de exportación fue perdiendo competitividad a nivel inter-

nacional. Consciente de esta situación, las autoridades chinas buscaron nuevas fuentes de crecimiento y comenzaron una transición de su modelo económico a principios de este siglo para enfocarse en la inversión pública como principal detonador. Durante tres lustros, China implementó un programa masivo de infraestructura mediante el cual realizó inversiones anuales equivalentes a 50% de su PIB, cifra que supera ampliamente a lo realizado por otras naciones en fase acelerada de crecimiento que en promedio han destinado recursos a la inversión en infraestructura y otros bienes de capital equivalente a 30% del PIB.

Los retornos decrecientes del ambicioso programa de inversión en infraestructura han obligado al gobierno chino a buscar una nueva transición de su paradigma económico, donde el consumo y la inversión privada deben convertirse en el nuevo motor de crecimiento. Dado que las reformas estructurales

llevan un ritmo glacial, el Banco Popular de China ha implementado una serie de estímulos monetarios enfocados a impulsar el crédito al sector privado, generando un crecimiento preocupante en los niveles de apalancamiento del sector privado.

Las autoridades chinas han reconocido este riesgo y han comenzado a tomar medidas para restringir el ritmo de crecimiento del apalancamiento. Sin embargo, las agencias calificadoras consideran que lo hecho hasta ahora por las autoridades para frenar la burbuja crediticia es insuficiente y que si bien China mantiene una calificación crediticia muy sólida, los riesgos de un mayor apalancamiento no se pueden ignorar. Las autoridades chinas tienen un reto interesante ya que deben procurar que la desaceleración continúe dándose de manera gradual —evitando el famoso *hard landing*— a la vez que aceleran las reformas estructurales y restringen el crecimiento en el crédito.