

Un déficit mayor viene con una trampa

27 de octubre de 2023

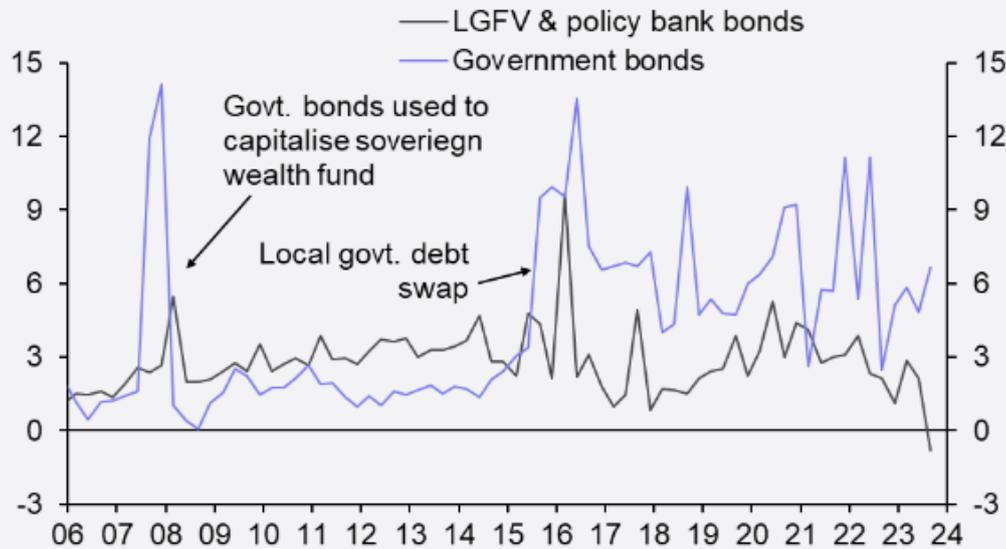
Dar con una mano, recibir con la otra

A principios de esta semana, la legislatura de China aumentó el déficit presupuestario anual planificado por el gobierno del 3,0% del PIB al 3,8%. Esta fue la primera revisión de mitad de año desde 2008 y sólo la quinta en la historia de la República Popular China. Se aprobó un billón de RMB adicional en emisión de bonos soberanos para financiar el mayor déficit. Si el gobierno hace pleno uso de este espacio fiscal adicional, entonces el déficit oficial de este año será el mayor desde el Gran Salto Adelante.

Pero creemos que cualquier impulso económico que resulte de esto será modesto. En la práctica, la política fiscal ya era laxa y la emisión adicional de bonos simplemente [evita un ajuste en el corto plazo](#). Además, la voluntad de abrazar más formalmente la generosidad fiscal va de la mano con un impulso para estrechar los grifos del endeudamiento y el gasto extrapresupuestarios.

Unos cuantos casi incumplimientos por parte de LGFV a principios de este año parecen haber asustado a los líderes. En su reunión de julio, el Politburó prometió actuar para desactivar los riesgos de deuda de los gobiernos locales. Y a lo largo del tercer trimestre, la emisión neta de bonos por parte de los vehículos financieros de los gobiernos locales (LGFV) y los bancos de políticas, que canalizan préstamos a los LGFV, se volvió negativa por primera vez en más de dos décadas. ([Ver Cuadro 1.](#))

Gráfico 1: Gobierno. & Emisión neta de bonos cuasifiscales (% del PIB tendencial, ajuste de mares)



Fuentes: CEIC, WIND, Capital Economics

Parece que la supervisión de los préstamos extrapresupuestarios se reforzará aún más. Reuters informó esta semana que el Consejo de Estado ha restringido a los gobiernos locales de 12 provincias y municipios financiar ciertos proyectos. Y los LGFV en estas regiones ahora tienen límites sobre la rapidez con la que pueden agregar deuda. Es probable que sigan más políticas en este sentido. Los funcionarios se reunirán en Beijing la próxima semana para la conferencia nacional de trabajo financiero, que se celebra cada cinco años. Esta se centrará en resolver los riesgos financieros, siendo uno de los más acuciantes la deuda de los LGFV. En preparación, la Comisión Financiera Central, un organismo del partido creado en marzo para supervisar el sector financiero, ha estado en una ola de contrataciones.

Un mayor escrutinio regulatorio de la deuda extrapresupuestaria es positivo en el largo plazo, particularmente si implica incorporar una mayor parte de la deuda al balance del gobierno. Muchos de los riesgos que rodean a los LGFV se deben a la ambigüedad en torno a su papel y a la falta de un respaldo gubernamental más explícito.

Pero es casi seguro que un mayor escrutinio significa menos endeudamiento y, por lo tanto, un crecimiento más lento del gasto de inversión financiado por el estado. Nuestras estimaciones sugieren que el verdadero déficit, en la definición más amplia que incluye todo el gasto extrapresupuestario, se acerca

actualmente al 10% del PIB. Incluso si se relajan las restricciones formales al gasto deficitario, es probable que nunca lleguen a ser tan laxas.

La muerte de Li Keqiang

La muerte de un alto líder en China siempre plantea comparaciones con las muertes de Zhou Enlai en 1976 y Hu Yaobang en 1989. En ambas ocasiones, el duelo público dio paso a protestas masivas en la Plaza de Tiananmen. Al igual que ellos, Li Keqiang es visto por muchos como una figura amable cuyas ambiciones terminaron siendo frustradas. Pero en la China actual, las reuniones públicas se dispersarían mucho antes de que cobraran impulso; La actividad en línea que tocara temas delicados sería rápidamente suprimida. Ni el COVID-cero, ni el aumento de muertes que se produjo cuando se abandonó, provocaron una disidencia pública sostenida. Es poco probable que la muerte de Li Keqiang tampoco lo haga.

La semana que viene

La conferencia de trabajo financiero puede ser el evento clave de la próxima semana en China. El martes realizaremos nuestra visita regular en línea para responder sus preguntas sobre las economías y los mercados asiáticos. Regístrese [aquí](#) . En los datos, las principales publicaciones previstas son las de los PMI.

Vistas previas de datos

Mar. 31^{de} octubre / mié. 1^{de} noviembre: PMI manufacturero (octubre)

Previsiones	Hora (China)	Anterior	Consenso	Economía del capital
PMI "oficial" (31 ^{de} octubre)	09.30	50.2	50.2	50.5
PMI global de Caixin/S&P (1 ^{de} noviembre)	09.45	50.6	50.8	51.0

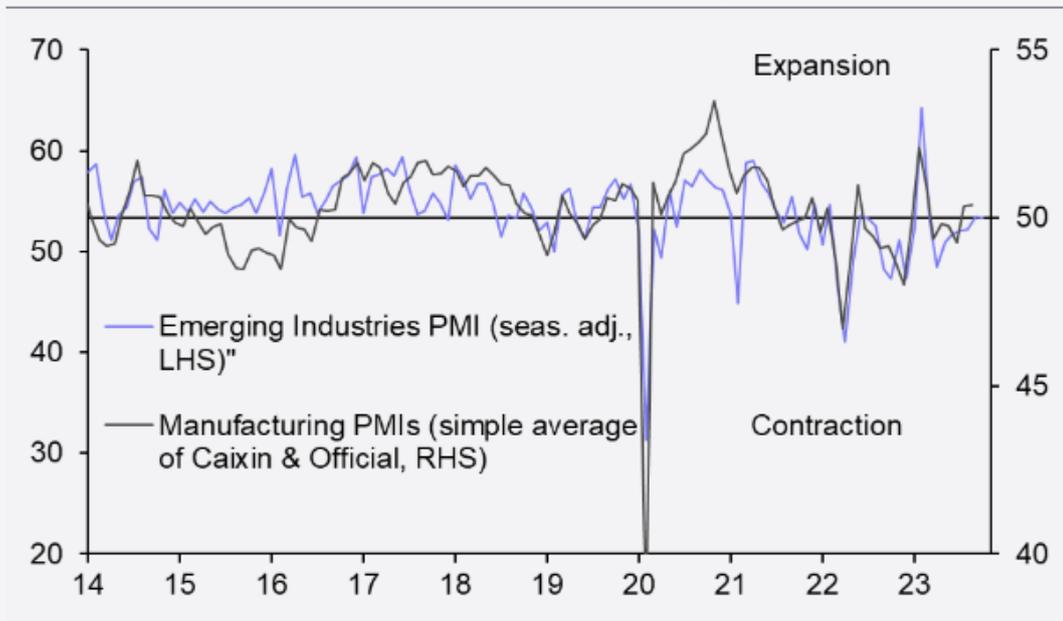
La actividad fabril recupera impulso

El PMI manufacturero oficial subió en septiembre, mientras que la encuesta Caixin retrocedió. Dadas las diferencias en la composición de las empresas encuestadas, esto sugiere que las condiciones entre las empresas más grandes y las ubicadas en las regiones del interior mejoraron. El promedio de los dos PMI siguió subiendo. Creemos que las encuestas se fortalecerán aún más en octubre.

Es cierto que los PMI preliminares de los principales socios comerciales de China apuntan a [una debilidad continua](#) este mes, lo que sugiere alguna posible caída de la demanda externa. Pero es probable que la demanda interna se haya

mantenido mejor, respaldada por un repunte del gasto en infraestructura y una mejora de la confianza del consumidor. En consonancia con esto, el oportuno PMI de industrias emergentes (que abarca sectores de la industria de alta tecnología) se mantuvo prácticamente estable en octubre. (Ver Cuadro 2.)

Gráfico 2: PMI manufacturero y de industrias emergentes



Fuentes: CEIC, S&P Global, Capital Economics

Mar. 31^{de} octubre / vie. 3^{de} noviembre – PMI no manufacturero (octubre)

Previsiones	Hora (China)	Anterior	Consenso	Economía del capital
PMI "oficial" (31 ^{de} octubre)	09.30	51.7	51.8	52.0
PMI global de Caixin/S&P (1 ^{de} noviembre)	09.45	50.2	-	51.0

La mejora del sentimiento del consumidor impulsa la recuperación de los servicios

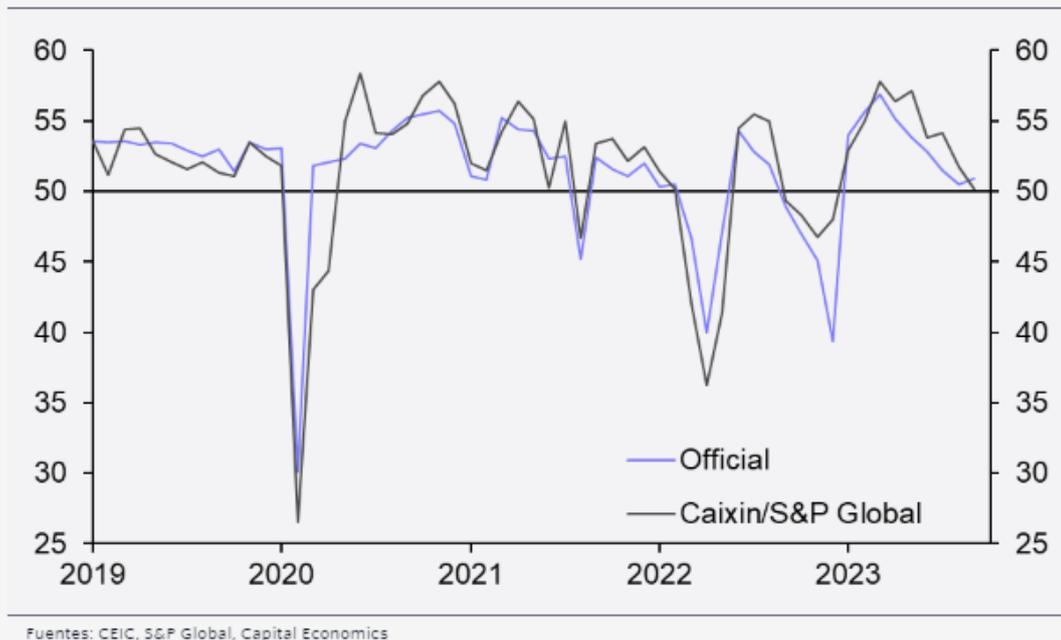
Los PMI de servicios también divergieron en septiembre. (Ver Gráfico 3.) Sin embargo, el panorama general es que el promedio de los dos apunta a una mayor caída.

Pero eso contrasta con los datos de actividad más sólidos de septiembre, que sugieren que las ventas minoristas continuaron ganando impulso. La tasa de desempleo disminuyó, lo que debería ayudar a respaldar el crecimiento de los

salarios. Hay indicios tentativos de que las recientes medidas para apoyar al sector inmobiliario están funcionando: las ventas de viviendas parecen estar estabilizándose, especialmente en las ciudades de primer nivel. La cautela de los consumidores también parece estar disminuyendo: el índice IPSOS de confianza del consumidor aumentó aún más en octubre. Por tanto, creemos que los PMI mostrarán un repunte de la actividad de servicios en octubre.

Es posible que la actividad de la construcción, que forma parte del PMI no manufacturero oficial, también haya repuntado. Es cierto que es casi seguro que la construcción de nuevas viviendas volvió a caer en un contexto de ventas de viviendas aún débiles. Y la emisión de bonos por parte de los gobiernos locales cayó este mes después de un rápido aumento en el tercer trimestre. Pero los gobiernos locales aún tienen que gastar todos los ingresos, lo que sugiere que la construcción de infraestructura probablemente se mantuvo sólida este mes.

Gráfico 3: PMI de servicios



Mar. 31^{de} octubre: PIB de Hong Kong (tercer trimestre, avance)

Previsiones	Hora (China)	Anterior	Consenso	Economía del capital
PIB t/t (año/año)	16.30	-1.3% (+1.5%)	+1.4% (+5.2%)	+2.0% (+6.0%)

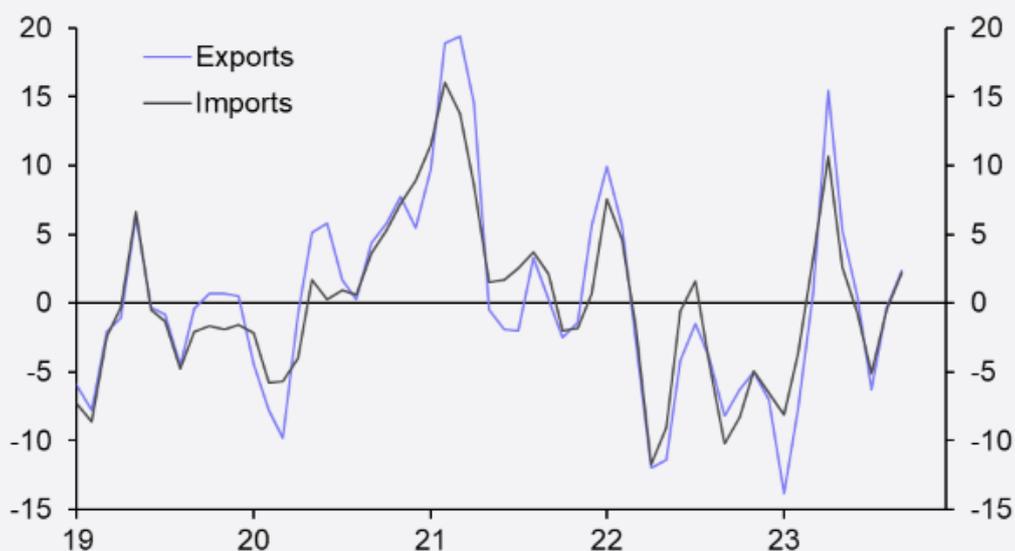
El impulso económico vuelve a recuperarse

La economía de Hong Kong se contrajo inesperadamente en el segundo trimestre debido a una fuerte caída del gasto público y nuevas dificultades en el sector de la logística comercial. La mayoría de los indicios sugieren que la recuperación se reanudó en el tercer trimestre. Es casi seguro que el crecimiento interanual general también se habrá acelerado dada una base de comparación más baja.

A lo largo del trimestre, los datos mensuales muestran que las exportaciones e importaciones de bienes aumentaron más del 2% en términos de 3/3 meses desestacionalizados. (Ver Gráfico 4.) Dado que la logística comercial representa una quinta parte de la producción, el aumento de la actividad comercial habrá impulsado la actividad económica general.

El consumo parece haberse mantenido fuerte el último trimestre. Es cierto que las ventas minoristas disminuyeron aproximadamente un 3% entre junio y agosto. Pero tenemos algunas dudas sobre cuán confiable es el ajuste estacional de estos datos luego de distorsiones pandémicas anteriores. La mayoría de los demás datos apuntan a un repunte del gasto de los consumidores, especialmente en servicios. La tasa promedio de ocupación hotelera en julio y agosto fue un 5% más alta que el promedio del segundo trimestre y ahora se encuentra en su nivel más alto desde las protestas de 2019. Esto coincidió con un aumento de cuatro veces en las llegadas netas desde el continente en el tercer trimestre en comparación con el segundo.

Gráfico 4: Exportaciones e importaciones de bienes (HKD, % 3m/3m, mar. adj.)



Sources: CEIC, Capital Economics

Diario Económico y Previsiones

Próximos eventos y publicaciones de datos

Fecha	País	Lanzamiento/Indicador/Evento	Hora (China)	Anterior*	Mediana*	Previsiones CE*
Octubre						
30 - 31 -		chn Conferencia Nacional de Trabajo Financiero	-	-	-	-
Martes 31		chn PMI manufacturero "oficial" (octubre)	(09.30)	50.2	50.2	50.5
		chn PMI no manufacturero "oficial" (octubre)	(09.30)	51.7	51.8	52.0
		Hong Kong PIB (tercer trimestre, intertrimestral (interanual))	(16.30)	-1.3% (+1.5%)	+1.4% (+5.2%)	+2.0% (+6.0%)
Noviembre						
miércoles 1		chn PMI manufacturero de Caixin (octubre)	(09.45)	50.6	50.8	51.0
		Hong Kong Ventas minoristas (septiembre)	(16.30)	+13.7%	+12.0%	+14.5%
viernes 3		chn PMI de servicios de Caixin (octubre)	(09.45)	50.2	-	51.0
		chn Saldo en cuenta corriente - Preliminar (T3)	-	+64.700 millones de dólares	-	-
Publicaciones y eventos de datos futuros seleccionados:						

Noviembre

martes 7		chn Datos comerciales (octubre)
		chn Reservas de divisas (octubre, USD)
Jueves 9 de mayo		chn Datos de inflación (octubre)
viernes 10		Hong Kong GDP (Q3, Fin.)
También se espera durante este período:		
08 - 18*		chn Inversión extranjera directa (octubre, RMB)
08 - 15*		chn Financiamiento agregado "AFRE" (octubre, RMB)
08 - 15*		chn Nuevos préstamos netos (octubre, RMB)
08 - 15*		chn Oferta monetaria M2 (octubre, RMB)
por confirmar		chn Datos de la CBRC sobre instituciones financieras (activos, ganancias, préstamos dudosos, tercer trimestre)
por confirmar		chn Tercer Pleno del XX Comité Central del Partido Comunista Chino

Principales previsiones económicas y de mercado

%q/q anualizado (%/y/y), a menos que se indique lo contrario	El último	Cuarto trimestre de 2023	Primer trimestre de 2024	Segundo trimestre de 2024	Tercer trimestre de 2024	2022	2023f	2024f	2025f
PIB oficial	+1.3(+4.9)***	(5.1)	(3.9)	(4.5)	(4.3)	(3.0)	(5.0)	(4.5)	(4.0)
PIB (estimaciones derivadas de CE CAP)	+0.9(+7.0)***	(9.8)	(5.1)	(4.4)	(4.4)	(-3.7)	(8.0)	(4.5)	(3.0)
Precios para el consumidor	(0.0)**	(-0.1)	(0.7)	(0.9)	(1.4)	(2.0)	(0.5)	(1.0)	(1.5)
Precios al productor	(-2.5)**	(-3.5)	(-3.1)	(-1.9)	(-1.3)	(4.0)	(-3.0)	(-2.0)	(-1.0)
Crédito Amplio (AFRE)	(+9.0)**	(10.3)	(9.4)	(10.0)	(10.1)	(9.6)	(10.3)	(9.7)	(8.4)
Exportaciones (USD)	(-6.2)**	(-8.0)	(-16.0)	(-19.0)	(-17.5)	(7.5)	(-6.5)	(-14.5)	(1.5)
Importaciones (USD)	(-6.2)**	(-10.0)	(7.0)	(-1.5)	(-6.0)	(1.0)	(-8.0)	(0.0)	(1.5)
RMB/\$ †	7.32	7.30	7.20	7.10	7.00	6.95	7.30	6.90	6.70
Repo inverso a 7 días del Banco Popular de China † %	1.80	1.60	1.60	1.60	1.60	2.00	1.60	1.60	1.60
Tasa preferencial de préstamo a 1 año † (LPR) %	3.45	3.25	3.25	3.25	3.25	3.65	3.25	3.25	3.25

Tasa FML a 1 año † %	2.50	2.30	2.30	2.30	2.30	2.75	2.30	2.30	2.30
Rendimiento del bono gubernamental a 10 años † %	2.73	2.40	2.50	2.60	2.60	2.85	2.40	2.60	2.60
RRR (bancos principales) † %	10.50	10.25	10.25	10.25	10.25	11.00	10.25	10.25	10.25
Índice CSI 300 †	3,513	3,800	3,900	4,000	4,100	3,872	3,800	4,200	4,900
PIB de Hong Kong	(+1.5)*	(9.3)	(4.9)	(6.6)	(4.7)	(-3.5)	(5.0)	(4.5)	(1.5)
Índice Hang Seng †	17,211	18,400	19,365	20,325	21,290	19,781	18,400	22,250	25,500

Fuentes: Bloomberg, Refinitiv, CEIC, Capital Economics *T2; **Sep; ***T3; † Fin del período

