

FORECAST

INFORME ECONÓMICO DE CHINA

Agosto, 2009

INDICE

1. PERFIL PAÍS	3
1.1. Demografía.....	3
1.2. Algunos Indicadores Económicos y de Desarrollo	3
1.3. Características Geográficas y Dotación de Riqueza.....	5
1.4. Estado.....	6
1.4.1. Poder Ejecutivo	6
1.4.2. Poder Legislativo	6
1.4.3. Poder Judicial.....	6
1.4.4. División Administrativa	6
2. REFORMAS ESTRUCTURALES E IMPACTO SOBRE LA ECONOMÍA.....	7
2.1. Agricultura	8
2.2. Empresas Estatales	8
2.3. Sistema Financiero	9
2.4. Sistema de Precios	10
2.5. Comercio Exterior.....	10
2.6. Inversión Extranjera.....	12
3. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS	13
3.1. Actividad Económica.....	13
3.1.1. Demanda Agregada	16
3.1.2. Sectores Productivos	21
3.2. Finanzas Públicas	23
3.2.1. Evolución Reciente.....	23
3.2.2. Plan de Estímulo Fiscal	24
3.3. Mercado Laboral.....	25
3.4. Cuentas Externas.....	27
3.4.1. Balanza Comercial	27
3.4.2. Balanza de Pagos.....	28
3.5. Inflación	29
3.6. Política Monetaria y Cambiaria	30
3.7. Proyecciones y Principales Riesgos.....	32
4. SECTOR CONSTRUCCIÓN.....	33
4.1. Sector Inmobiliario	33
4.1.1. Evolución Reciente.....	33
4.1.2. El Mercado Inmobiliario Residencial.....	35
4.1.3. Características del Sistema de Financiamiento Inmobiliario	41
4.1.4. Perspectivas y Factores de Riesgo.....	43
4.2. Infraestructura.....	43
4.2.1. Tendencias Recientes.....	43
4.2.2. Composición de la Inversión en Activos Fijos e Infraestructura	44
4.2.3. Destino Regional de la Inversión en Infraestructura.....	47

1. PERFIL PAÍS

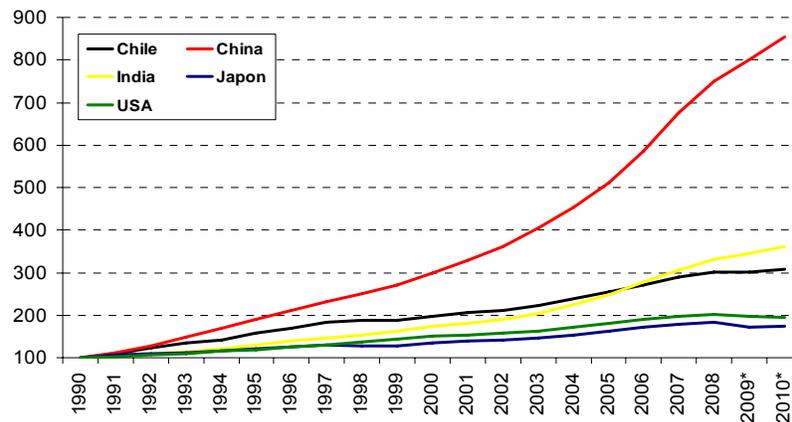
1.1. Demografía

La República Popular China, o simplemente China, es un país situado en el este de Asia, siendo el más poblado del planeta con 1.300 millones de habitantes. China se considera de por sí una nación multiétnica con 56 grupos reconocidos, el 91% de la población pertenecen a la etnia Han, no obstante en una gran parte del territorio, en particular en el oeste, predominan otras etnias. La densidad poblacional del país es de 320,6 personas por kilómetro cuadrado. En materia de urbanización, esta alcanza el 43%, siendo Beijing, Shanghai y Hong Kong los centros más poblados. La edad promedio es de 34,7 años, con una esperanza de vida al nacer de 73,5, mientras que en materia de alfabetización, definida como la capacidad de leer y escribir, esta llega al 91% del total de la población sobre los 15 años.

1.2. Algunos Indicadores Económicos y de Desarrollo

El ingreso per cápita de China alcanza los US\$ 6.000 medidos a paridad de poder de compra del año 2008, lo que lo ubica en el lugar 132 a nivel mundial. Sin perjuicio de ello, no obstante estar aún muy lejos de los estándares de países desarrollados, el ingreso muestra un crecimiento fuerte y sostenido, el cual se ha hecho más notorio en los últimos diez años (Gráfico N° 1), en buena medida, producto de las reformas estructurales llevadas a cabo por el Gobierno de Beijing.

**Gráfico N° 1: PIB Per-Cápita China y Países Seleccionados
(Base 1990= 100, a PPP en US\$ de 2008)**

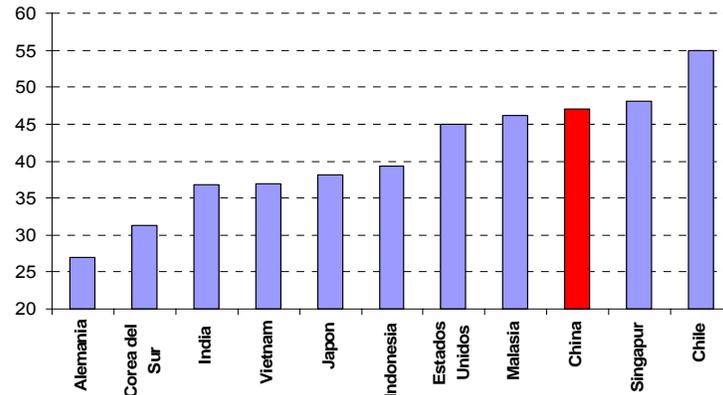


* Proyecciones

Fuente: Fondo Monetario Internacional

En materia de distribución del ingreso, medido por el coeficiente de Gini, China presenta pobres resultados en relación a sus pares asiáticos y respecto a las economías desarrolladas.

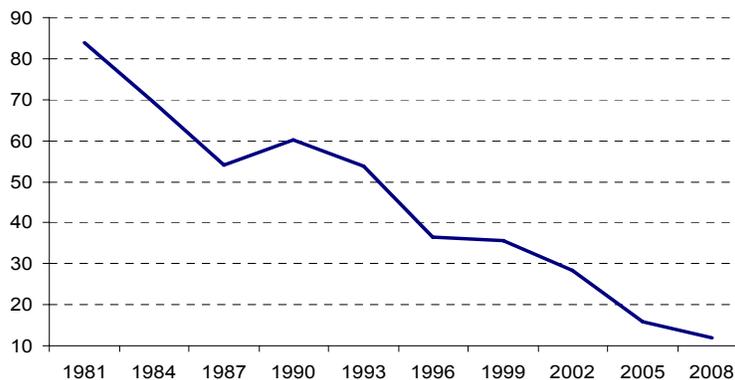
Gráfico Nº 2: Coeficiente GINI China y Países Seleccionados (2007)



Fuente: CIA

El tema de la pobreza es uno de los que mayores avances ha mostrado en las tres últimas décadas, cuya manifestación radicó en el hecho que el porcentaje de población que vive bajo la línea de pobreza se ha reducido dramáticamente, desde casi un 90% en 1981 hasta 12% para el año 2008. Sin embargo, la alta incidencia de la pobreza en las áreas rurales plantea aún desafíos importantes para el Gobierno.

Gráfico Nº 3: Evolución de la Pobreza (% de la población viviendo con menos de US\$1,25 al día)



Medido a PPP del 2005
Fuente: Banco Mundial y CIA

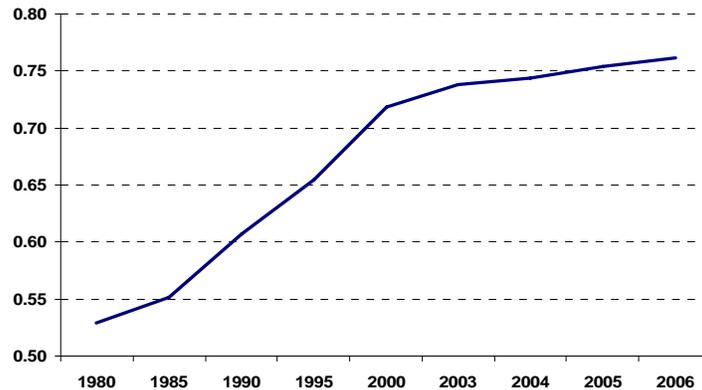
Por último, es interesante observar la evolución reciente del Índice de Desarrollo Humano (IDH) en China. El IDH es una medida comparativa de la esperanza de vida, alfabetización, educación y niveles de vida para países de todo el mundo y se usa para distinguir si un país es desarrollado, en desarrollo, o subdesarrollado, así como también para medir el impacto de las políticas económicas sobre la calidad de vida de la población. Basados en esta cifra, los países pueden clasificarse en tres categorías: desarrollo humano alto, medio, y bajo.

Junto con su gran avance en materia económica a partir de las reformas de 1978, China ha logrado mejorar notablemente las condiciones de vida de sus habitantes, pasando de un desarrollo humano bajo a uno medio en tan solo 20 años, siendo las áreas relacionadas con la fuerte disminución de la pobreza, menor grado de analfabetismo, mejores condiciones laborales y acceso a servicios básicos las causas de esta situación. El Gráfico Nº 4 muestra la tendencia creciente del IDH desde 1980 hasta 2006, último dato disponible. Es necesario recalcar, en todo caso, que las

desigualdades en las condiciones de vida entre las poblaciones urbana y rural, así como entre las ciudades de la costa y del interior, se han ido ampliando con el paso del tiempo. De la misma forma, se notan grandes diferencias entre la situación de hombres y mujeres, desafíos que las autoridades tienen por delante para lograr que el país acceda al grupo de desarrollo humano alto.

Gráfico Nº 4: Índice de Desarrollo Humano

(Desarrollo humano alto $IDH \geq 0,8$; Desarrollo humano medio $0,5 \leq IDH < 0,8$; Desarrollo humano bajo $IDH < 0,5$)



Fuente: Programa de las Naciones Unidas Para el Desarrollo (PNUD)

1.3. Características Geográficas y Dotación de Riqueza.

China es la cuarta nación más grande del mundo en superficie total, siendo, junto con Rusia, el que posee más fronteras terrestres, limitando con: Afganistán, Bután, Birmania, India, Kazajistán, Kirguistán, Laos, Mongolia, Nepal, Corea del Norte, Pakistán, Rusia, Tayikistán y Vietnam. Dada su extensión, contiene, como es natural, una gran variedad de paisajes y zonas climáticas. En el este, a lo largo de la costa del mar Amarillo y del mar de China Oriental, hay llanuras aluviales densamente pobladas. La zona costera del mar de China Meridional es más montañosa y en el sur prevalece una orografía de colinas y pequeñas cordilleras. En la zona centro del este están los deltas de los dos mayores ríos: el Amarillo y el Yangzi, otros ríos importantes son el Río de las Perlas, el Mekong, Brahmaputra, el Amur, el Huai He y el Xi Jiang. Al oeste, predominan las grandes cordilleras, sobre todo el Himalaya, que alcanza su mayor altura en el Monte Everest, y altiplanicies que caracterizan la mayor parte de un paisaje árido con desiertos como el Takla-Makan y el Gobi.

China tiene 130.040.000 hectáreas de tierras cultivadas, ubicadas sobre todo en las llanuras del Nordeste, Norte de China, de los Cursos Medio e Inferior del Changjiang, en el delta del Zhujiang y la cuenca de Sichuan. La llanura del Nordeste es la mayor, con una superficie de 350.000 kilómetros cuadrados. Gran parte de esta llanura es de suelo negro y fértil. En ella abundan el trigo, el maíz, el sorgo, la soya, el yute y la remolacha. En la llanura del Norte de China la tierra cultivada, parda, tiene una gran profundidad y produce trigo, maíz, mijo y algodón. La llanura de los Cursos Medio e Inferior del Changjiang está colmada de lagos, lagunas, ríos y riachuelos, y goza de gran fama, hasta el punto que se la conoce como "tierra de los peces y del arroz", por ser la principal productora de arroz y de peces de agua dulce; además, es rica en té y en gusanos de seda. La cuenca de Sichuan tiene tierras rojas y un clima templado húmedo, que a lo largo de las cuatro estaciones favorece el crecimiento de diversos cultivos, entre los que destacan el arroz, la colza y la caña de azúcar. El delta del río Zhujiang es rico en arroz, del que se obtienen dos, y hasta tres cosechas al año.

En cuanto a recursos minerales, el país posee todos aquellos conocidos en el mundo. En la actualidad tiene reservas reconocidas de 156 elementos minerales, siendo las terceras más

grandes a nivel global, destacando carbón, hierro, cobre, aluminio, antimonio, zinc, molibdeno, manganeso, plomo, estaño, mercurio y petróleo.

1.4. Estado

Aunque con características distintas a las de los estados occidentales, China mantiene la estructura de tres poderes: Ejecutivo, Legislativo y Judicial.

1.4.1. Poder Ejecutivo

La estructura de poder ejecutivo en la República Popular China se apoya en tres ámbitos fundamentales: el Partido, y, subordinados a éste, el Ejército y el Estado. La jefatura del Estado corresponde al Presidente de la República, mientras que el líder del Partido Comunista es su secretario general y el líder del Ejército Popular de Liberación es el Presidente de la Comisión Militar Central. En la actualidad, estos tres cargos están ocupados por un mismo hombre, Hu Jintao, tal como había ocurrido con su antecesor Jiang Zemin. Esta tendencia a nombrar a una misma persona para los tres cargos pretende evitar las luchas por el poder que esta estructura tricéfala ha provocado en el pasado.

1.4.2. Poder Legislativo

El máximo órgano legislativo de la República Popular China es la Asamblea Popular Nacional, parlamento formado por más de tres mil delegados, que se reúne una vez al año.

1.4.3. Poder Judicial

En China no existe un poder judicial independiente. Si bien desde finales de los años setenta se intentó en varias oportunidades desarrollar un sistema legal eficaz basado en gran medida en el sistema de derecho continental europeo, el poder judicial permanece subordinado a la autoridad del Partido. La excepción a este sistema se encuentra en los territorios de Hong Kong y Macao, donde se mantienen los sistemas jurídicos de origen británico y portugués, respectivamente.

1.4.4. División Administrativa

China se divide oficialmente en tres niveles:

1. **Provincias:** el país se divide en 23 provincias, 5 regiones autónomas, 4 municipios bajo jurisdicción central (o municipalidades) y 2 regiones administrativas especiales.
2. **Distritos:** Las provincias y regiones autónomas se dividen en prefecturas autónomas, distritos, distritos autónomos y ciudades;
3. **Cantones:** Los distritos y distritos autónomos se reparten en cantones, cantones de minorías étnicas y poblados.

Así, los niveles provincial, distrital y cantonal se flexibilizan para adaptarse a las particularidades étnicas o económicas del territorio: las regiones autónomas, prefecturas autónomas y distritos autónomos son divisiones habitadas por las 55 etnias minoritarias que gozan de su propia

autonomía para hacer leyes específicas. Las municipalidades de Beijing, Tianjin, Shanghai y Chongqing incluyen algunas de las mayores urbes del mundo y están bajo administración directa. Por último, las antiguas colonias europeas de Hong Kong y Macao mantienen una gran autonomía como regiones administrativas especiales, conservando su propio sistema económico y judicial, además de muchas características propias de estados independientes, como su propia moneda, dominio de Internet, prefijo telefónico, bandera, etc. Bajo este modelo Taiwán se considera una de las 23 provincias de la República Popular China, aunque en la práctica la isla es independiente, y se encuentra administrada por la República de China (Taiwán).

Tabla Nº 1; Provincias

Anhui	Jilin
Fujian	Liaoning
Gansu	Qinghai
Gaundong	Shaanxi
Guizhou	Shandong
Hainan	Shanxi
Hebei	Sichuan
Heilongjiang	Taiwán
Henan	Yunnan
Hubei	Zhejiang
Hunan	Jiangsu

Fuente: National Bureau of Statistics China

Tabla Nº 2; Regiones Autónomas

Guangxi	Ningxia
Mongolia Interior	Tibet

Fuente: National Bureau of Statistics China

Tabla Nº 3; Municipalidades

Pekín	Chongqing
Shangai	Tianjin

Fuente: National Bureau of Statistics China

Tabla Nº 4; Regiones Administrativas Especiales

Hong Kong	Macao
-----------	-------

Fuente: National Bureau of Statistics China

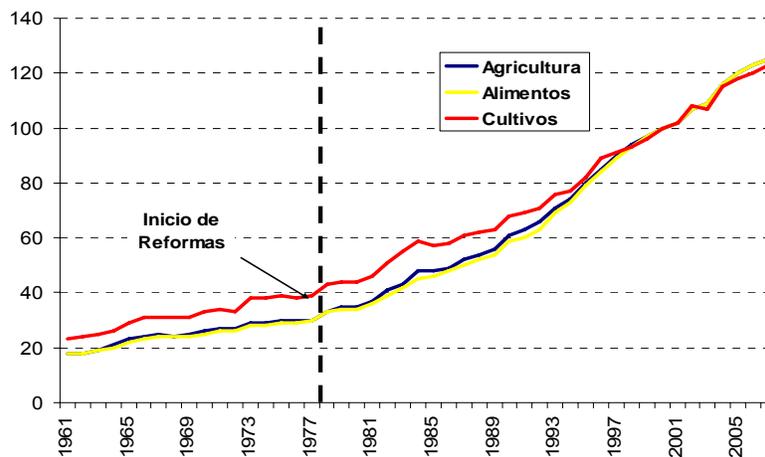
2. REFORMAS ESTRUCTURALES E IMPACTO SOBRE LA ECONOMÍA

China ha estado gobernada por el Partido Comunista desde 1949, no obstante su estructura económica ha experimentado una verdadera metamorfosis tras la llegada al poder de Deng Xiaoping quien implementó de forma gradual a partir de 1978 un paquete de reformas económicas centradas en cinco áreas: agricultura, empresas estatales, sistema de precios, sistema financiero y sector externo. De esta forma, en esta sección se describe cada una de estas reformas y se muestra su impacto en distintas variables macroeconómicas.

2.1. Agricultura

El sector de la agricultura fue el primero en enfrentar las reformas formuladas por Den Xiaoping, cuyo objetivo particular fue la reorganización de las comunidades agrícolas. En este sentido, a cada campesino se le asignó un pedazo de tierra y una cuota de producción e insumos, cumplido este requerimiento se podía disponer de la diferencia. Este mecanismo, llamado “Sistema de Producción Familiar Responsable”, generó importantes ganancias de eficiencia dados los incentivos que tenía cada agricultor para maximizar su producción con los recursos asignados. No obstante, existieron dos limitaciones importantes para esta reforma: la primera, estaba en la asignación de insumos, los cuales se entregaban independiente de la eficiencia del agricultor, y la segunda por el lado de la propiedad de la tierra, la misma que sólo estaba entregada para su explotación lo que impidió mayores ganancias en términos de eficiencia. Con todo, a partir de 1978, año del inicio de la reforma, se aprecia una aceleración en los índices de producción agrícola del país, lo que ha llevado a que la hambruna, una gran amenaza hace cuarenta años atrás, haya sido prácticamente erradicada.

Gráfico Nº 5: Indicadores de Producción Agrícola
(Base 1999- 2001:100)



Fuente: Food and Agriculture Organization (FAO)

2.2. Empresas Estatales

En 1980 se inicia la reforma dirigida a las empresas pertenecientes al Estado. Cabe mencionar que a esa fecha un 78,3% de la producción local estaba bajo el dominio de este tipo de firmas. El proceso de reforma en este campo ha sido más complicado que en el caso de la agricultura. El primer intento se basó en otorgar cierta libertad para las decisiones de producción e inversión vía la retención de utilidades. Cuatro años después comienza a desarrollarse un incipiente sistema de crédito y se permitieron las exportaciones vía intermediarios estatales; también se descentralizaron estas firmas por medio de la entrega de su dirección a las autoridades locales. No obstante estos avances, no es sino hasta 1987 cuando se producen grandes cambios a través del llamado Sistema de Responsabilidad Contractual, bajo el cual cada empresa firmaba un contrato con el Gobierno comprometiéndose a pagar un impuesto fijo anual. Todas las utilidades extras quedaban dentro de la empresa y podían ser repartidas o reinvertidas. En la medida que los mercados fueron liberalizándose, este esquema generaba los incentivos correctos. En la práctica, estas reformas fueron mucho más exitosas en las empresas medianas y pequeñas. En cambio, en las empresas grandes las presiones redistributivas fueron mucho mayores. Esto hacía que la repartición de utilidades entre trabajadores y ejecutivos no generara incentivos adecuados.

En 1997 el Estado permitió la venta de las empresas chicas y medianas a los trabajadores, por medio de descuentos en sus salarios, mientras que en el año 2000 se abre la opción a que extranjeros puedan adquirir acciones de firmas grandes. Los ajustes a la estructura de propiedad de las empresas estatales han mostrado sólo leves ganancias de productividad, lo que de hecho no ha sido suficiente como para permitir a las empresas estatales competir en igualdad de condiciones. Dado ello, las autoridades introdujeron importantes distorsiones para protegerlas, principalmente a través de grandes subsidios. En este contexto, la participación de las empresas estatales en la producción total se redujo drásticamente, explicada por la mayor competencia de empresas extranjeras y por la aparición de otro tipo de empresas locales, especialmente colectivas, convirtiéndose estas últimas en la mayor fuente de competencia de las empresas estatales.

2.3. Sistema Financiero

A comienzos de los años 1980, el Banco Popular era el único banco. Su tarea era aceptar depósitos y dar crédito a las empresas estatales, además de emitir dinero. En 1983, fue oficialmente denominado Banco Central (PBoC), mientras tres bancos estatales sectoriales fueron creados, cuyos roles eran otorgar créditos y recibir depósitos. Un cuarto banco, el Banco de China, fue encargado de las transacciones internacionales. En la práctica, el rol de los bancos fue financiar los crecientes déficits de las empresas estatales.

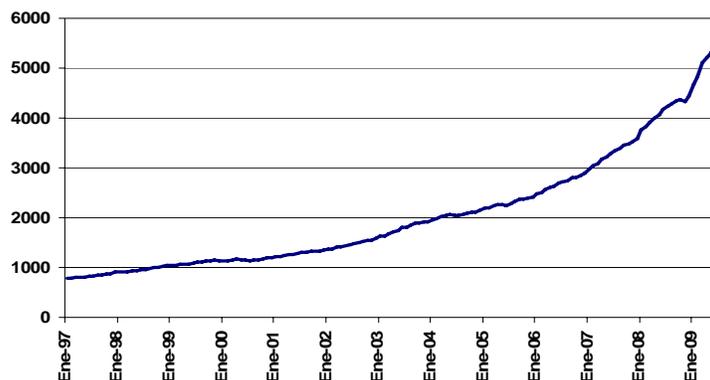
Recién en 1993 se introdujeron nuevas reformas al sistema financiero. Para ello, se transformaron a los bancos sectoriales en bancos comerciales tradicionales. Así, se les permitió mayor autonomía en las transacciones, manejar moneda extranjera, emitir deuda propia y proveer seguros, entre otros servicios financieros aprobados por el PBoC. Sin embargo, la asignación de créditos a las empresas estatales, principal actividad de los bancos, continuó siendo ejecutada con criterios no económicos.

Por su parte, de forma paralela se permitió el ingreso de bancos extranjeros en China, aunque con grandes restricciones. Su presencia estaba limitada geográficamente y sus actividades restringidas al manejo de moneda extranjera para empresas extranjeras, embajadas y visitantes foráneos. En 1997 se introdujeron algunas reformas que permitieron mayor acceso a los bancos extranjeros, pero las restricciones continuaron siendo importantes.

No obstante los grandes avances presentados en el sistema financiero, en términos de mayor disponibilidad de créditos y la entrada de nuevos actores al mercado, el monto de los créditos morosos ha sembrado dudas acerca del futuro de la banca. Tal como se discutió en el punto anterior el gobierno chino continúa subsidiando de forma importante a sus grandes empresas y buena parte de ese financiamiento viene por la banca estatal concentrada en cuatro bancos públicos. En 1998 y dada una alarmante proporción de morosidad de 39%, el Gobierno decidió implementar un paquete de inyección de capital, el cual hasta el 2008 se estima bordea el trillón de dólares. El mecanismo fue mediante la creación de las llamadas Compañías Administradoras de Activos cuyo rol fue la compra de la cartera morosa y su financiamiento vía la emisión de bonos, no obstante la duda se genera dado que estos instrumentos no son garantizados por el Gobierno y la baja tasa de recuperación de cartera, alrededor del 20%.

En todo caso, la reforma al sistema financiero chino, logró un significativo crecimiento de los créditos totales.

**Grafico N° 6: Stock de Préstamos Totales
(US\$ billones)**



Fuente: CEIC Data Company Ltd.

2.4. Sistema de Precios

En 1984 comenzó la liberalización de precios en la economía china, tanto de bienes finales como intermedios. Sin embargo, la pérdida de competitividad en las empresas estatales implicó que se mantuvieran ciertos controles. Dado esto, se introdujo un esquema dual donde ciertas cuotas de productos o factores eran transadas a precios fijados, y transacciones más allá de las cuotas asignadas eran intercambiadas a precios de mercado, generando en el margen los incentivos correctos. Este esquema de precios permitió a las empresas estatales compensar las presiones de costos provenientes de las empresas colectivas o las empresas extranjeras. En 1995 el sistema dual estaba virtualmente abolido y el mecanismo de mercado regía mayoritariamente, como se puede observar en el Tabla N° 5. Para 1999, en los bienes al por mayor el 95% de los precios se regía por un mecanismo de mercado.

Tabla N° 5: Porcentaje de Transacciones Sistema Dual de Precios y Sistema libre

	Bienes al por Mayor			Bienes Agrícolas			Bienes Finales		
	Mercado	Guiado	Fijado	Mercado	Guiado	Fijado	Mercado	Guiado	Fijado
1978	0	3	97	6	2	93	0	0	100
1985	34	19	47	40	23	37	nd	nd	nd
1987	38	28	34	54	17	29	nd	nd	nd
1991	69	10	21	58	20	22	46	18	36
1995	89	2	9	79	4	17	78	6	16
1999	95	1	4	83	7	9	86	4	10

Fuente: Ling Bing, "Markets Play Dominant Role", Beijing Review Vol. 35 (1999)

2.5. Comercio Exterior

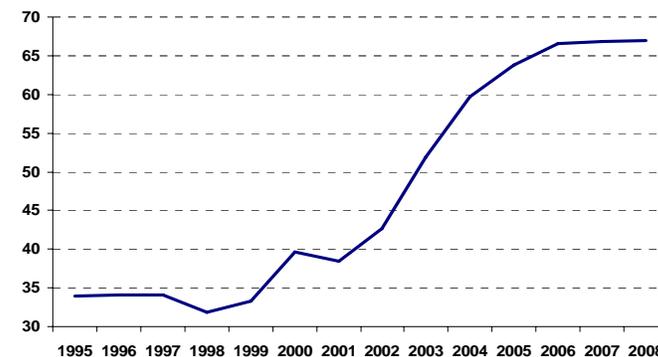
A fines de la década de los 70, el comercio internacional en China estaba casi totalmente dominado por el sistema de planificación centralizado. En este sentido, la comisión de planificación estatal decidía la importación de bienes intermedios y de capital, de manera de satisfacer los requerimientos de producción de bienes considerados estratégicos. Las exportaciones también eran planificadas centralmente, de acuerdo a estimaciones de excesos de oferta internas y su objetivo principal era el financiamiento de las importaciones. A principios de los 80, sin embargo, comienza una profunda reforma al comercio exterior sobre la base de tres principios.

1. el aumento de los derechos a ciertas empresas para intercambiar internacionalmente,
2. liberalización de precios, y
3. la adopción de un esquema cambiario que fuera reemplazando paulatinamente al tipo de cambio fijo.

Como se observa en el Gráfico N° 7, el comercio exterior medido como la suma de exportaciones e importaciones ha ido incrementándose de forma exponencial, gracias a este proceso de transformación que en un principio se sustentó en la adopción de controles comerciales convencionales: aranceles y barreras no arancelarias, en vez de objetivos cuantitativos de exportaciones e importaciones. En ese sentido los aranceles han sido reducidos sustancialmente desde 56% en 1982 hasta 9,8% en la actualidad, lo que también se explica por el ingreso del país a la Organización Mundial del Comercio (OMC). Respecto de las restricciones no arancelarias, estas se basaron en un sistema de licencia de importaciones y cuotas que se introdujo en 1981 y que tenía un número limitado de empresas que podían importar y exportar directamente, aunque esta restricción se fue relajando gradualmente, de forma que el Gobierno se comprometió posteriormente a eliminar las barreras arancelarias en el mediano plazo. No obstante, sigue vigente hasta ahora el principio que gran parte de las importaciones del país debe servir como insumos de las exportaciones, lo que sigue generando distorsiones en el mecanismo de intercambio.

Mención aparte merece el sistema cambiario chino, el cual para 1978 era fijo y se mantenía artificialmente sobrevaluado, lo cual implícitamente subsidiaba a las importaciones, aparte de la prohibición de las empresas de mantener saldos en moneda extranjera. En 1980, esta medida comenzó a relajarse de forma lenta, así mismo se comenzó a devaluar el yuan como medida para hacer competitivas a las exportaciones. En 1986 se establece un mercado secundario para transacciones de moneda extranjera, en 1994 se unifican todas las operaciones de divisas a través de un solo mercado y se fija la paridad RMB\$/dólar en 8,7. Con el paso del tiempo varios países han presionado para que la moneda local se aprecie argumentando que la autoridad china lo mantiene artificialmente depreciado para apoyar sus exportaciones.

**Gráfico N° 7: Comercio Exterior
(% del PIB)**



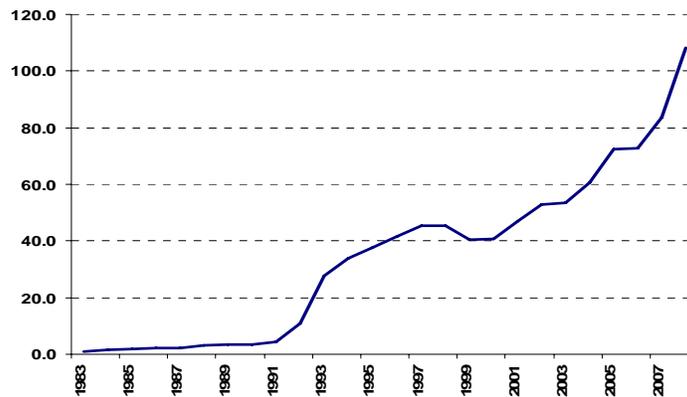
Fuente: CEIC Data Company Ltd.

Desde julio de 2005, las autoridades determinan el tipo de cambio en base a una canasta de principales monedas, apreciándose a partir de dicho período una gradual apreciación de la moneda local en relación con el dólar.

2.6. Inversión Extranjera

Hasta 1982 el flujo de inversión extranjera hacia China era nulo, siendo precisamente ese año cuando dentro del plan de reformas se establecieron cuatro zonas económicas especiales: Shenzhen, Zhuhai, Shantao y Xiamen, con el objetivo de atraer capitales foráneos. Las principales características de estas zonas eran la provisión de infraestructura, leyes especiales y condiciones impositivas favorables para las empresas externas. Adicionalmente, se otorgaron subsidios especiales a las importaciones de insumos que servirían para la fabricación de bienes exportables. El Gobierno chino al permitir el ingreso de capitales al país buscaba un traspaso paulatino de los flujos de tecnología y conocimientos hacia las empresas locales y la absorción de una gran fuerza de trabajo que se movilizaba desde el interior del país hacia las zonas costeras. A su vez, las empresas se beneficiaron de la disponibilidad de abundante mano de obra y costos salariales mucho más bajos que los presentes en otras economías. En consecuencia, se observó un crecimiento explosivo de los flujos de inversión extranjera directa en las últimas dos décadas. De esta forma, dichos flujos alcanzaron un nivel record de US\$ 108 billones durante el 2008, aunque cabe hacer presente que en los primeros siete meses del presente año se apreció un deterioro importante como resultado de la mayor incertidumbre asociada a la crisis financiera internacional.

Gráfico N° 8: Inversión Directa Extranjera (US\$ billones)



Fuente: CEIC Data Company Ltd.

Desde el punto de vista de los países de origen de la inversión extranjera directa, Hong Kong ha mantenido la mayor participación durante los últimos años. En segundo lugar aparecen las Islas Vírgenes, hecho que no debería llamar la atención, dado que muchos bancos e instituciones financieras, especialmente de Estados Unidos y Europa, utilizan este país como plataforma offshore en la búsqueda de nuevas oportunidades de inversión.

Tabla N° 6: Inversión Extranjera Directa Por País de Origen (Participación % respecto al total)

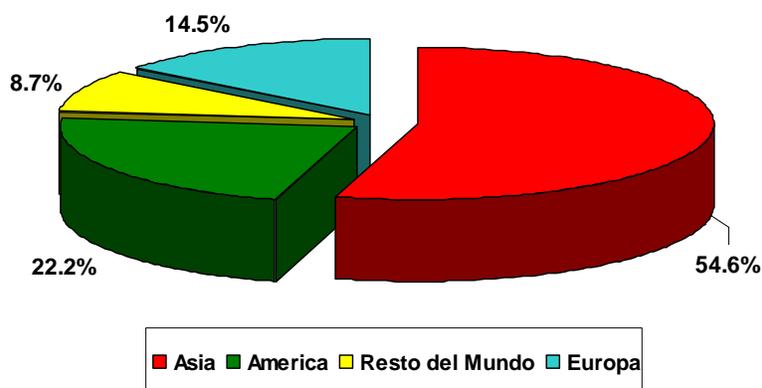
	Promedio 2006 - 2008
Hong Kong	36,7%
Islas Vírgenes	18,2%
Singapur	4,3%
Japón	4,1%
Corea	4,0%
Islas Caimán	3,3%
Estados Unidos	3,2%
Taiwán	2,2%

Inglaterra	1,3%
Alemania	1,2%
Macau	1,0%
Resto	20,6%
TOTAL	100,0%

Fuente: CEIC Data Company Ltd.

Por su parte, desde el punto de vista del origen de los flujos de inversión extranjera por región, puede apreciarse que casi el 55% de la inversión extranjera proviene de países de Asia, mientras que bastante más lejos América con algo más de un 22% se ubica en segundo lugar.

Gráfico N° 9: Inversión Extranjera Directa Por Región de Origen
(Participación % respecto al total; Promedio 2006-2008)



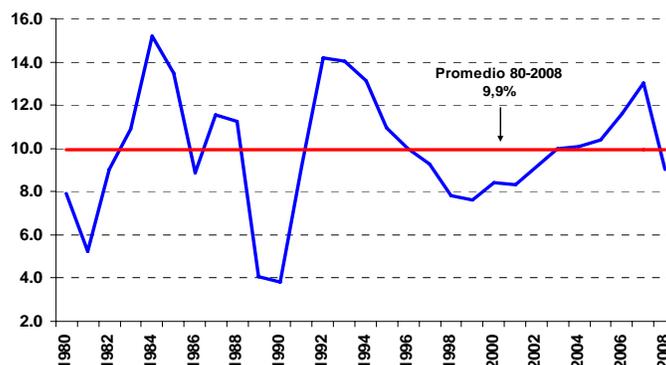
Fuente: CEIC Data Company Ltd.

3. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

3.1. Actividad Económica

El ritmo de crecimiento de la actividad económica, medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), se desaceleró significativamente durante el año 2008, cerrando dicho período con una expansión anual de 9,0%, lo que se compara con un robusto crecimiento del PIB de 13,0% alcanzado durante el 2007 (Gráfico N° 10) . El desempeño de la economía durante el 2008, además de situarse por debajo del promedio de los últimos 29 años, representó el menor ritmo de expansión desde el 2002. Ello, a su vez, fue el resultado del impacto combinado de medidas restrictivas de política económica aplicadas para contener las presiones inflacionarias que se incubaron a fines de 2007 e inicios de 2008, la desaceleración económica global y desastres naturales que afectaron a la nación (severas tormentas, inundaciones y el terremoto en la región de Sicuani en mayo).

**Gráfico N° 10: Producto Interno Bruto
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: Fondo Monetario Internacional

A nivel trimestral, la economía China inició el 2008 con un extraordinario dinamismo (10,6%), completando 15 trimestres consecutivos de una expansión de 2 dígitos. Este largo período de robusto crecimiento gradualmente acentuó la preocupación de las autoridades respecto a un posible “sobrecalentamiento” de la economía, temores que se exacerbaban hacia la segunda parte de 2007 producto de crecientes presiones inflacionarias. En este contexto, con el objetivo de atenuar el elevado crecimiento de la economía y contener las presiones sobre los precios internos, las autoridades introdujeron un conjunto de medidas restrictivas durante la primera parte de 2008, con la esperanza de llevar a la economía hacia tasas de crecimiento más sostenibles en el tiempo. Como resultado de las medidas restrictivas, la tasa de crecimiento de la economía se moderó levemente durante el segundo y el tercer trimestre, registrando expansiones de 10,1% y 9,0%, respectivamente.

Hacia principios de octubre de 2008, cuando se publicó la cifra de cuentas nacionales correspondiente al tercer trimestre, el Gobierno aún no demostraba una evidente preocupación respecto al ritmo de desaceleración económica. Aparentemente las autoridades pensaban que la mencionada evolución de la economía reflejaba fundamentalmente el impacto de las políticas económicas restrictivas y la disrupción transitoria de la producción asociada al terremoto en la región de Sichuan y al cierre de varias industrias en Beijing para facilitar los Juegos Olímpicos.

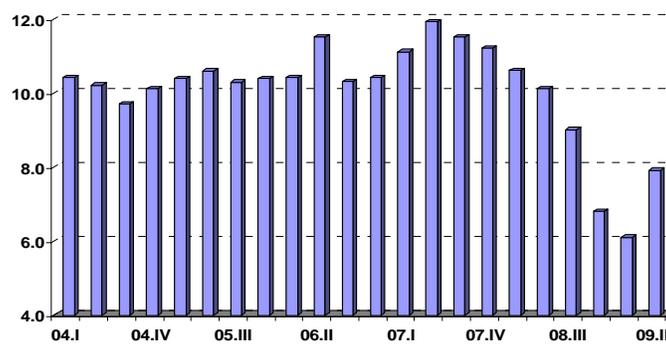
En este panorama, la crisis financiera y económica global se intensificó a partir del colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008. A partir de dicho período, los mercados financieros internacionales se deterioraron significativamente, cuyas principales manifestaciones fueron fuertes caídas en los mercados accionarios, aumentos sustanciales en los spreads crediticios y una intensificación del proceso de “credit crunch”. La disrupción en los mercados crediticios provocó un ajuste violento en el comercio internacional. En tanto, los elevados niveles de incertidumbre y destrucción de riqueza, provocaron un violento deterioro en la confianza de los consumidores e inversionistas, lo que desembocó en una contracción en el gasto de las familias y en la inversión de las empresas. El impacto adverso sobre el consumo, producción y comercio internacional fue verdaderamente profundo y generalizado desde un punto de vista geográfico. De esta forma, los tres principales bloques económicos (Estados Unidos, Europa y Japón) se encontraban sincronizados hacia fines de 2008 en una profunda recesión.

Como resultado de lo anterior, las cifras correspondientes al mes de octubre comenzaron a mostrar una desaceleración más marcada de la economía China, la que quedó reflejada en un crecimiento más moderado de la producción industrial y de las exportaciones. En tanto, las cifras de noviembre mostraron ya un fuerte debilitamiento en la producción industrial (5,4%), su menor avance desde 1999, mientras que las exportaciones se contrajeron un 2,2% en similar período, siendo esta caída la primera en algo más de siete años. En ese momento, el Gobierno ya no tenía ninguna duda de

que la economía se encaminaba hacia una prolongada y profunda desaceleración. En respuesta a ello, las autoridades se apresuraron en diseñar un enorme paquete de estímulo fiscal por un monto de RMB\$ 4 trillones (US\$ 590 billones), destinado a impulsar el crecimiento económico durante los próximos dos años.

Posteriormente, a medida que la situación se deterioraba rápidamente, el Gobierno manifestó su preocupación respecto a la rapidez y profundidad de la desaceleración económica. Ello, probablemente explica el por qué, además del paquete de estímulo fiscal, el Gobierno aplicó otras medidas expansivas directas, diseñadas para estimular las exportaciones (a través de exenciones tributarias), promover el consumo en zonas rurales (mediante subsidios directos), una política monetaria más flexible (dejando de lado su preocupación inflacionaria), e incluso planteando la posibilidad de una devaluación de la moneda para impulsar al sector exportador.

**Gráfico Nº 11: PIB trimestral
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: The Economist

En los últimos tres meses del año 2008, el mercado laboral sintió los efectos del debilitamiento del sector exportador, lo que se manifestó en un aumento en la tasa de desempleo y una caída en la confianza de los consumidores. Lo anterior, en conjunto con la disminución de las utilidades corporativas y la creciente incertidumbre, provocó una desaceleración de la inversión en capital fijo. Con todo, la producción agregada registró en el último trimestre de 2008 una expansión anual de sólo 6,8%. Dicha tendencia en la actividad total se intensificó en los primeros tres meses del año, apreciándose una expansión del PIB de sólo 6,1%, cifra que marcó el peor desempeño de la economía China desde 1990. Dicha evolución fue consecuencia de una violenta contracción en las exportaciones, una moderación en la expansión del consumo y una desaceleración en la inversión corporativa. Estos factores, sin embargo, fueron compensados en parte por la marcada expansión de la inversión en infraestructura patrocinada por el Gobierno, como parte del paquete de estímulo fiscal en aplicación. Una de las manifestaciones de la implementación del programa fiscal de inversión fue el explosivo crecimiento que se apreció en los créditos nuevos durante la primera parte de 2009. Es interesante notar que, a diferencia del sistema bancario occidental, los bancos chinos tenían una alta disposición a prestar.

Sin embargo, hacia fines del primer trimestre de 2009 emergieron las primeras señales indicativas de una recuperación en el ritmo de crecimiento de la economía China. En particular, la inversión en infraestructura continuó creciendo con fuerza, el consumo se estabilizó, se apreció un mayor dinamismo en la actividad inmobiliaria, mientras que la producción industrial se aceleró a partir del mes de marzo, probablemente como resultado de una recuperación en los inventarios, ante señales de estabilización en la demanda. En contraste, y dejando claramente de manifiesto la dicotomía que enfrentaba la economía en ese momento, las exportaciones continuaron deteriorándose. Con todo, durante el segundo trimestre la actividad económica registró una expansión anual de 7,9%, confirmando las señales positivas que se desprendían de los indicadores parciales conocidos en los meses previos. Ello, fue resultado de la intensificación de

los efectos positivos asociados a las políticas fiscal y monetaria expansivas, así como la flexibilización de las restricciones crediticias que se habían impuesto en la primera parte de 2008. El buen desempeño de la economía durante el segundo trimestre queda además en evidencia al comparar, a partir de cifras corregidas por estacionalidad, la actividad de dicho período con la del trimestre anterior, lo que da como resultado una tasa de expansión anualizada de 18,0%. En este panorama, los indicadores líderes de la economía, principalmente el PMI del sector manufacturero, son compatibles con una recuperación sostenida en el ritmo de crecimiento de la economía durante los próximos trimestres.

Tabla N° 7: Resumen de los Principales Indicadores de Actividad

	2008	08.III	08.IV	09.I	09.II
PIB (Var. %)	9,0%	9,0%	6,8%	6,1%	7,9%
Inversión Fija Urbana (Var. %)	26,1%	28,8%	22,8%	28,6%	35,8%
Consumo Real Privado (Var. %)	8,3%	--	--	--	--
Ventas Minoristas (Var. %)	21,6%	23,2%	20,5%	15,0%	15,0%
Producción Industrial (Var. %)	12,9%	12,9%	6,4%	5,1%	9,1%
Inflación Anual	5,9%	5,3%	2,5%	-0,6%	-1,5%
Exportaciones Nominales (Var. %)	17,9%	23,1%	4,4%	-19,7%	-23,5%
Importaciones Nominales (Var. %)	19,9%	25,9%	-9,0%	-30,9%	-20,5%
Balanza Comercial (US\$ billones)	297	83,3	114,3	62,6	34,5
Inversión Extranjera Directa (US\$ billones)	108,3	22,0	18,0	21,8	21,5

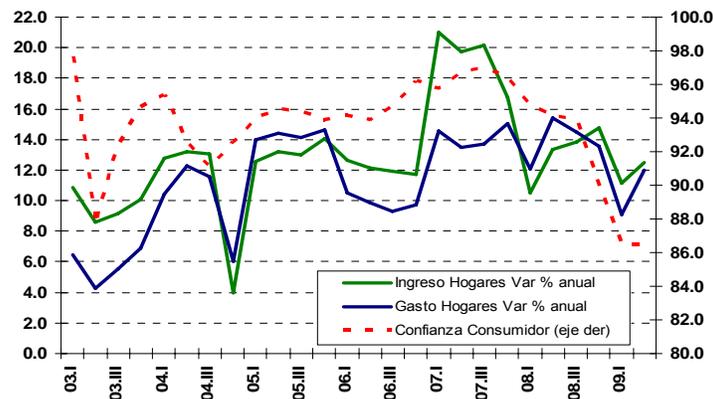
Fuente: National Bureau of Statistics China, CEIC Data Company Ltd. y Banco Popular de China.

3.1.1. Demanda Agregada

3.1.1.1. Consumo Privado

El ingreso de los hogares urbanos y rurales continuó aumentando a un ritmo elevado durante el año 2008, lo que permitió que la demanda por bienes de consumo continúe expandiéndose a tasas elevadas. El ingreso disponible per cápita de los residentes urbanos llegó a los RMB\$ 15.781 (US\$ 2.270), lo que implicó un aumento de 8,4% en términos reales, mientras que el ingreso disponible per cápita de los agricultores llegó a los RMB\$ 4.761 (US\$ 685), con un crecimiento real de 8,0%. Con ello, de acuerdo a información oficial, el consumo de los hogares habría registrado una expansión real de 8,3% durante el 2008, mientras que las ventas minoristas brutas llegaron a los RMB\$ 10,8 trillones (US\$ 1.553 billones) en similar período, con un crecimiento nominal de 21,6% y real de 14,8%, representando esta última cifra una aceleración de 2,3% respecto al crecimiento de 2007. Sin embargo, hacia fines de 2008 los principales indicadores del consumo privado confirmaron que el gasto de los hogares ingresó a un proceso de desaceleración moderada, en respuesta al deterioro en el mercado laboral y la caída en la confianza de los consumidores. En todo caso, cabe hacer presente que la tasa de expansión continuó siendo elevada (Gráfico N° 12).

Gráfico Nº 12: Indicadores del Consumo Privado



Fuente: Banco Mundial

Por su parte, hacia fines del primer trimestre se apreciaron las primeras señales de una recuperación en el ritmo de crecimiento del consumo privado, aún cuando el indicador de confianza de los consumidores se mantuvo en niveles extremadamente bajos. La recuperación del consumo privado fue liderada por el repunte en el ingreso real de los hogares, producto de la rápida desaceleración en la inflación, subsidios del Gobierno y tasas de interés más bajas. De la misma forma, y en simetría con la evolución del consumo privado, las ventas de vehículos se desaceleraron marcadamente a fines de 2008 y principios de 2009, tendencia que, sin embargo, se revirtió con fuerza hacia fines del primer trimestre, registrando en el mes de julio una expansión anual cercana al 60%, evolución liderada por la reducción de impuestos a la compra de vehículos pequeños y una mitigación de la incertidumbre respecto a las perspectivas de la economía China.

Gráfico Nº 13: Venta de Vehículos
(Tasa de crecimiento anual)

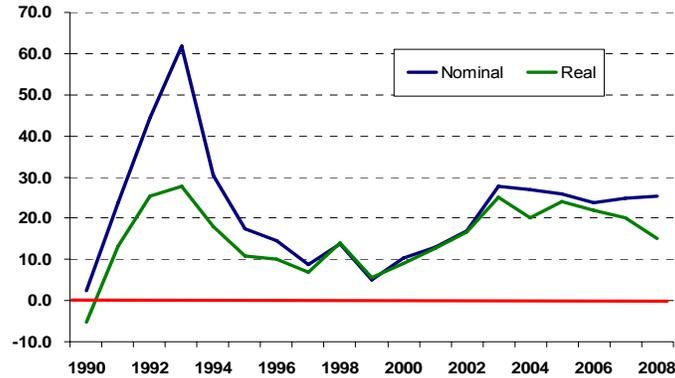


Fuente: CEIC Data Company Ltd.

3.1.1.2. Inversión

La inversión en capital fijo experimentó un alto crecimiento durante el 2008, aunque menor que el registrado el 2007, totalizando RMB\$ 17,2 trillones (US\$ 2.474 billones), lo que representa un crecimiento en términos nominales de un 25,5% respecto al valor de la inversión observada en el 2007. En tanto, la tasa de crecimiento en términos reales llegó a un 15,2%, 4,9 puntos porcentuales por debajo de la expansión del año previo (Gráfico Nº 14). A nivel trimestral, el crecimiento de la inversión total, en términos nominales, llegó a 24,6% en 1T08; 28,0% en el 2T08; 28,8% en el 3T08; y 22,8% en el 4T08. Cabe notar la marcada desaceleración que experimentó la inversión en los últimos tres meses del año respecto a los tres trimestres previos.

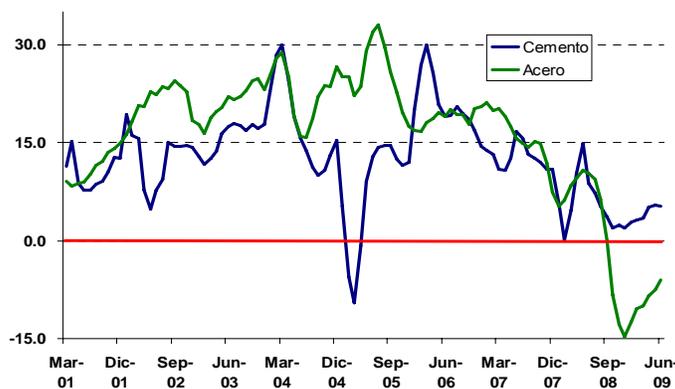
Gráfico N° 14: Inversión en Capital Fijo
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Banco de Desarrollo de Asia

Un elemento que vale la pena destacar en relación con este componente de la demanda agregada radica en el hecho que las medidas que el Gobierno tomó para contener el explosivo crecimiento de la actividad en el sector inmobiliario, que incluía entre otras, cuotas de crédito, restricciones de la oferta de tierras para proyectos inmobiliarios y estándares crediticios más apretados para los compradores de segunda vivienda, provocaron durante el 2008 un debilitamiento en la actividad del sector inmobiliario, lo que contribuyó a la desaceleración en el crecimiento de la inversión total en capital fijo. Por su parte, las ventas de propiedades residenciales declinaron fuertemente durante el 2008, mientras que los precios de las viviendas dejaron de subir o cayeron en muchas ciudades. En diciembre de 2008, el precio promedio de las casas y departamentos en 70 ciudades cayó un 0,4% en términos anuales, la primera cifra negativa desde mediados de 2005. Dichas tendencias se acentuaron en los primeros dos meses de 2009. Paralelamente, la contracción en la actividad residencial deprimió la demanda por materiales de construcción, tales como acero y cemento, impactando, a su vez, a las industrias asociadas a dichos productos. Adicionalmente, al deterioro en la inversión en el sector inmobiliario, se sumó el gradual debilitamiento de la inversión corporativa privada, en respuesta a la crisis global y la caída en las utilidades de las firmas.

Gráfico N° 15: Producción de Cemento y Acero
(Tasa de crecimiento anual)

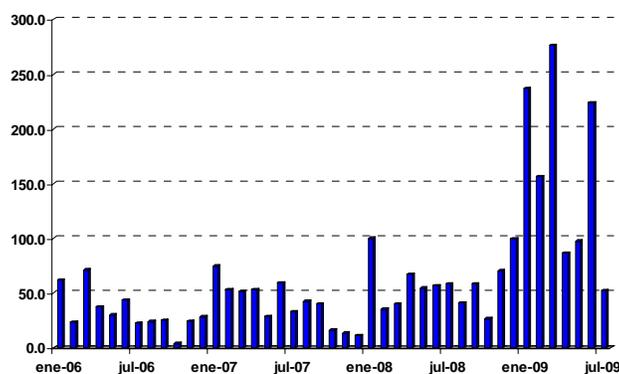


Fuente: CEIC Data Company Ltd.

A principios de 2009, la economía China comenzó a sentir el impacto significativo de políticas económicas fuertemente expansivas y menores restricciones crediticias. Así, las políticas fiscal y monetaria tomaron un sesgo claro y decidido desde noviembre de 2008. Gran parte del estímulo fiscal estuvo centrado en la inversión en infraestructura patrocinada por el Gobierno y financiada en buena medida por créditos del sistema bancario. Ello precisamente constituyó la pieza clave de la

impresionante expansión de los nuevos créditos otorgados por los bancos durante la primera parte de 2009 (Gráfico N° 16).

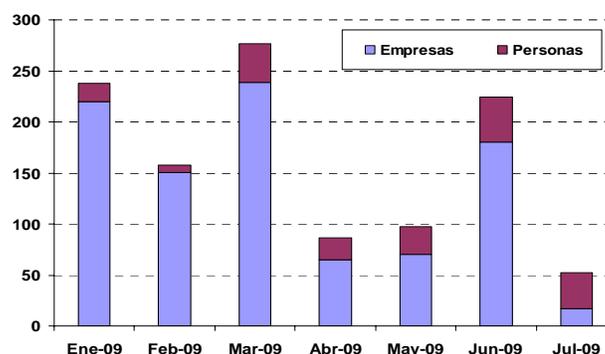
Gráfico N° 16: Nuevos Créditos del Sistema Bancario (US\$ billones)



Fuente: CEIC Data Company Ltd.

Desde el punto de vista del sector receptor de los créditos nuevos del sistema bancario chino, el Gráfico N° 17 muestra claramente que durante los primeros siete meses del año el explosivo crecimiento de los créditos estuvo enfocado hacia el sector empresas, siendo particularmente relevantes los proyectos relacionados con las obras de infraestructura contempladas en el plan de estímulo fiscal.

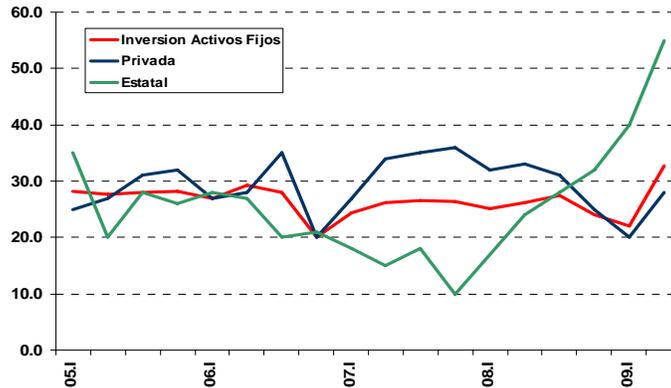
Gráfico N° 17: Nuevos Créditos del Sistema Bancario por Sector Receptor (US\$ billones)



Fuente: CEIC Data Company Ltd.

Impulsada por el paquete de estímulo fiscal, la inversión en infraestructura y otra inversión relacionada con distintos estamentos del Gobierno, experimentaron un significativo crecimiento durante la primera parte de 2009, registrando una expansión superior al 40% en los primeros cinco meses del año (Gráfico N° 18). Por su parte, las políticas de estímulo han impactado el dinamismo de la inversión en otros sectores, destacando el relacionado con maquinarias industriales. Adicionalmente, la inversión en el sector commodities comenzó a repuntar, en línea con la recuperación de los precios de las materias primas que se observó en los meses recientes. En contraste, en varios sectores manufactureros, principalmente aquellos orientados a la exportación (textiles, ropa, muebles, computadoras y tecnologías de información), la inversión en capital fijo ha continuado desacelerándose, reflejando la incertidumbre imperante entre los agentes respecto a las perspectivas de la economía global y las utilidades, en conjunto con la mayor capacidad ociosa.

Gráfico N° 18: Inversión en Activos Fijos: Privada y Estatal
(Tasa de crecimiento anual)



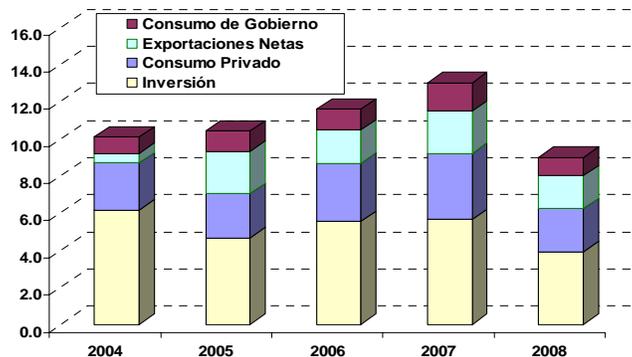
Fuente: Banco Mundial

En lo que respecta al sector inmobiliario, las menores restricciones crediticias, tasas de interés más bajas, mayores beneficios tributarios y menores precios de las viviendas, desembocaron en una recuperación de las ventas inmobiliarias hacia la primera parte de 2009. Ello, incentivó el inicio de nuevos proyectos de inversión en el sector inmobiliario. Con todo, la inversión en capital fijo ha experimentado una recuperación verdaderamente rápida en su ritmo de crecimiento.

3.1.1.3. Demanda Externa

Durante el 2008, el ritmo de crecimiento de las importaciones y exportaciones declinó sustancialmente, mientras que la contribución al crecimiento de las exportaciones netas se redujo desde 2,3 puntos porcentuales en el 2007 a 1,7 en el 2008 (Gráfico N° 19). Ello fue el resultado de una desaceleración más marcada en el ritmo de expansión de las exportaciones respecto al correspondiente a las importaciones.

Gráfico N° 19: Contribuciones al Crecimiento del PIB por el lado de la Demanda

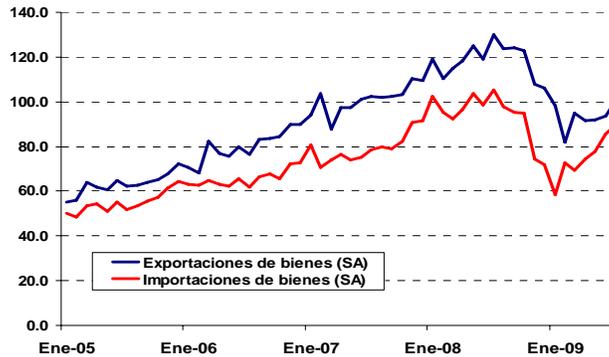


Fuente: Banco de Desarrollo de Asia

A nivel trimestral, las exportaciones mantuvieron un crecimiento elevado durante los tres primeros trimestres del año 2008, a medida que las compañías completaban las órdenes recibidas en los meses previos desde el extranjero. Sin embargo, el colapso de la demanda externa en la última parte de 2008 provocó una contracción en los volúmenes exportados, los que experimentaron en el último trimestre del año su primera caída en más de siete años. Dicha tendencia se intensificó en la primera parte de 2009, a medida que la fase recesiva se profundizaba y generalizaba entre los principales socios comerciales de la economía China. Así, la caída en el volumen exportado superó el 20% en los primeros seis meses del 2009. Por su parte, desde mediados de 2008, el volumen de

importaciones ingresó a un proceso de rápida desaceleración, el que desembocó hacia fines de 2008 y principios de 2009 en cifras fuertemente negativas en la tasa de variación anual. Ello, a su vez, fue el resultado del debilitamiento en la demanda interna (consumo e inversión). Sin embargo, desde fines del primer trimestre de 2009 el volumen de importaciones inició su recuperación, liderada por una mayor demanda por materias primas, impulsada por el paquete de estímulo fiscal anunciado a fines de 2008, así como una recuperación de inventarios.

Gráfico N° 20: Comercio Exterior
(US\$ billones a precios del 2000; corregidos por estacionalidad)

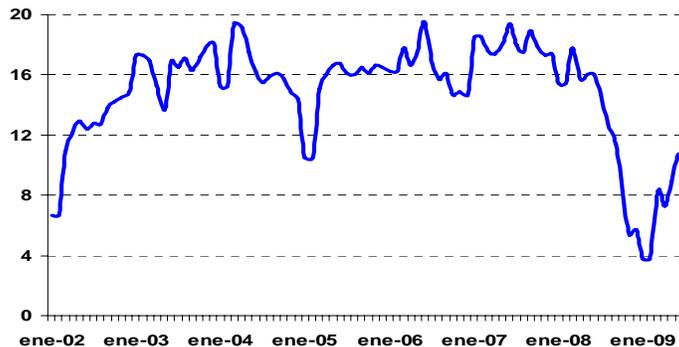


Fuente: Banco Mundial

3.1.2. Sectores Productivos

A nivel de los principales sectores productivos, la fuerte desaceleración en el crecimiento de la industria, agrupación que representa algo menos del 60% del PIB a precios constantes, fue la principal causa de la desaceleración de la actividad económica agregada durante el 2008. En dicho período, el valor agregado generado por la industria registró una expansión de 9,3%, lo que se compara con un crecimiento de 14,7% en el 2007. Con esto, la industria contribuyó con 5,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el 2008. A nivel trimestral, la actividad industrial se desaceleró significativamente (Gráfico N° 21), afectada por el cambio en las condiciones económicas y financieras internacionales y la gradual desaceleración en la demanda interna. Dicha tendencia se intensificó durante el primer trimestre de 2009, revirtiéndose sin embargo en los tres meses siguientes, producto del impulso sobre los sectores industriales más sensibles a los grandes proyectos de infraestructura contemplados en el paquete de estímulo fiscal y recientemente por el impacto positivo sobre sectores determinados asociados a la recuperación en el dinamismo del sector residencial.

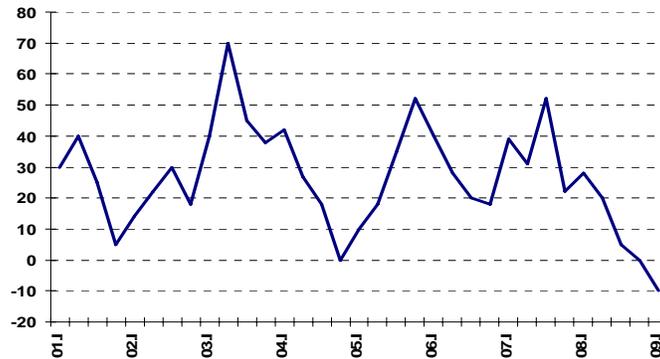
Gráfico N° 21: Producción Industrial
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: National Bureau of Statistics China

Las utilidades del sector industrial crecieron moderadamente durante el 2008, debido a la desaceleración económica global y el violento aumento en los precios de las materias primas. Durante los primeros seis meses del presente año las utilidades de las firmas industriales continuaron deteriorándose, apreciándose una caída anual de 21,2% en relación con similar período de 2008. Ello probablemente refleja el hecho que el debilitamiento en las ventas más que compensó la reversión en los precios de las materias primas al inicio de año y los menores costos laborales unitarios.

Gráfico N° 22: Utilidades Corporativas de Empresas Manufactureras (Tasa de crecimiento anual)

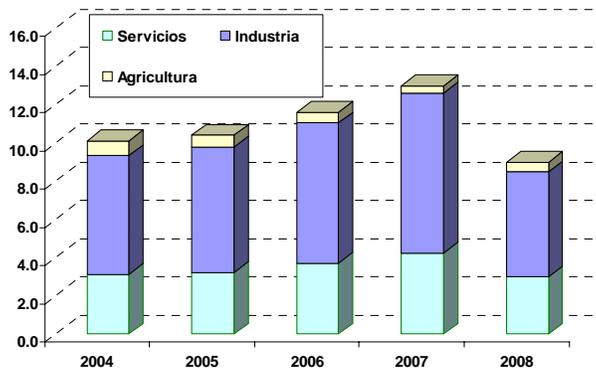


Fuente: Banco Mundial

Por su parte, el sector servicios, que representa cerca del 32% del PIB medido a precios constantes, registró una tendencia similar el año pasado, por cuanto su tasa de crecimiento se desaceleró desde un 13,8% en el 2007 a un 9,5% en el 2008, lo que implicó que dicha agrupación económica explicara 3 puntos porcentuales del crecimiento del PIB (Gráfico N° 23). La desaceleración en el crecimiento del sector servicio se intensificó en el primer trimestre del 2009 (7,4%), en línea con el menor crecimiento de la demanda interna. Sin embargo, el paquete de estímulo fiscal y otras medidas diseñadas para impulsar a la demanda interna, lograron reactivar al sector servicios durante el segundo trimestre del año, alcanzando una expansión anual de 9,2%.

Por último, y en contraste a la industria y al sector servicios, el crecimiento de la producción agrícola se aceleró en el 2008, llegando a un 5,5%, luego de una expansión de 3,7% en el 2007. Sin embargo, dado que dicho sector representa sólo cerca del 10% del PIB, su aporte al crecimiento llegó a 0,5 puntos porcentuales. Durante el primer semestre de 2009 el sector agrícola experimentó tasas de crecimiento moderadas (3,5% en 1T09 y 4,1% en el 2T09).

Gráfico N° 23: Contribuciones al Crecimiento del PIB por Sectores



Fuente: Banco de Desarrollo de Asia

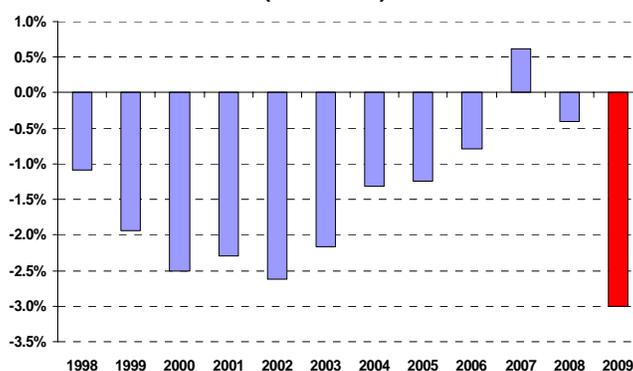
3.2. Finanzas Públicas

3.2.1. Evolución Reciente

Durante el 2008 los ingresos del sector público alcanzaron los RMB\$ 6.132 billones (US\$ 882 billones), lo que implicó un crecimiento anual de 19,5%, cifra que se compara con el aumento de 32,4% registrado por los ingresos fiscales en el 2007. Cabe notar la notable discrepancia en la evolución de los ingresos a lo largo del 2008. Así, durante el primer semestre los ingresos se expandieron a un ritmo anual de 33,3%, debido al rápido crecimiento de la economía y un elevado dinamismo en las utilidades corporativas. Sin embargo, los ingresos se debilitaron marcadamente durante la segunda mitad de 2008, producto de la desaceleración económica, la caída en las utilidades, particularmente de empresas estatales, y reducciones de impuestos. En relación con esto último, el Gobierno incrementó las exenciones tributarias para impulsar a las exportaciones, redujo los impuestos para la compra de viviendas y recortó los derechos en las transacciones accionarias.

Por su parte, los gastos del sector público mantuvieron un elevado ritmo de crecimiento durante gran parte de 2008, el cual incluso se aceleró hacia fines de año. En efecto, dado el rápido debilitamiento de la economía doméstica y la creciente incertidumbre en las perspectivas económicas globales, el Gobierno anunció en noviembre un paquete de estímulo fiscal a 2 años valorado en RMB\$ 4 trillones (US\$ 590 billones, equivalente al 16% del PIB de 2007), diseñado para impulsar la demanda interna. Con ello, el gasto fiscal llegó a los RMB\$ 6.243 billones (US\$ 898 billones), con un aumento anual de 25,4%. Como resultado de lo anterior, el saldo fiscal cerró el 2008 con un déficit de RMB\$ 111 billones (US\$ 16 billones), equivalente al 0,4% del PIB, lo que se compara con un superávit de 0,6% en el 2007.

**Gráfico N° 24: Saldo Fiscal
(% del PIB)**

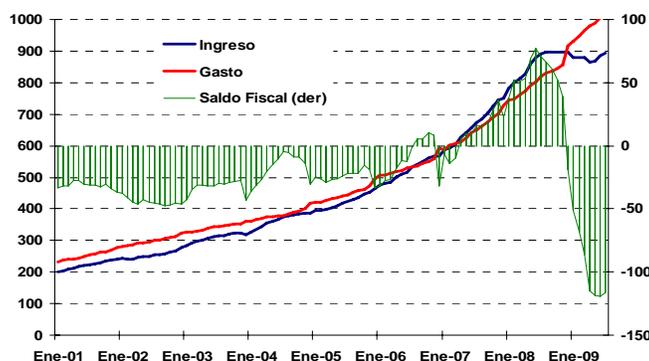


Fuente: CEIC Data Company Ltd.

Para el presente año, el presupuesto fiscal considera un aumento en los ingresos de 8,0% y de 22,0% en los gastos, lo que derivaría en un déficit fiscal cercano al 3,0% del PIB. Sin embargo, dadas las recientes tendencias, es altamente probable que la brecha en las cuentas del sector público sea algo mayor. En este sentido, en los primeros cinco meses del año los ingresos impositivos se contrajeron un 9,4% en términos anuales y los ingresos totales cayeron un 6,7%, como resultado de la caída en los impuestos corporativos y el aumento en las exenciones tributarias a los exportadores. En tanto, en similar período los gastos aumentaron un 27,8%, siendo particularmente importante el incremento en el gasto en transporte, agricultura y protección ambiental. Con ello, y considerando una gradual moderación en el gasto público durante la segunda mitad del año y una recuperación en los ingresos, el déficit fiscal podría bordear el 3,5%

en el presente ejercicio. Sin embargo, cabe notar que la posición fiscal de China es lo suficientemente sólida como para hacer frente a un aumento en el déficit de tal magnitud.

Gráfico N° 25: Saldo Fiscal
(US\$ billones; año móvil)



Fuente: CEIC Data Company Ltd.

3.2.2. Plan de Estímulo Fiscal

En respuesta a la crisis económica mundial que se inició hacia principios de 2008 y se intensificó a fines del mismo año, el Gobierno chino anunció un plan de estímulo fiscal potente, sesgado hacia infraestructura y que posee diez áreas principales de aplicación:

1. **Vivienda:** Proveer de viviendas más accesibles a los sectores de bajos ingresos, así como la reconstrucción de varias casas en el sector rural.
2. **Infraestructura Rural:** Mejoramiento de la red vial y de generación de energía además de materialización de proyectos de suministro de agua potable.
3. **Transporte:** Más líneas férreas y rutas para el transporte de carbón y construcción de nuevos aeropuertos en el oeste del país.
4. **Educación y Salud:** Nuevos hospitales en ciudades pequeñas y construcción de nuevas escuelas en el centro y oeste del país.
5. **Medio Ambiente:** Enfoque principal en tratamiento de aguas servidas y basura.
6. **Industria:** Subsidios adicionales para empresas de alta tecnología y servicios.
7. **Reconstrucción de Áreas Afectadas por Terremoto:** Financiamiento extra para la reconstrucción de la zona de Sichuan.
8. **Ingresos:** Incrementar la compra de gramíneas y ampliar los subsidios para la agricultura y los ciudadanos de bajos ingresos.
9. **Impuestos:** Reforma al IVA y reducción del impuesto a las ganancias corporativas en US\$ 18 billones.
10. **Crédito:** Eliminación de restricciones al crédito en forma de cuotas y ampliar los fondos destinados para préstamos a áreas rurales, pymes y empresas relacionadas a los rubros de tecnología, hierro y cemento.

El costo de este plan es de US\$ 590 billones y es financiado por el Gobierno Central con US\$ 170 billones, deuda emitida por los gobiernos regionales hasta por US\$ 30 billones cada uno, préstamos bancarios a largo plazo y bonos corporativos emitidos por las empresas estatales. La Tabla N° 8 muestra la asignación de recursos por sector.

Tabla Nº 8: Plan de Estimulo Fiscal

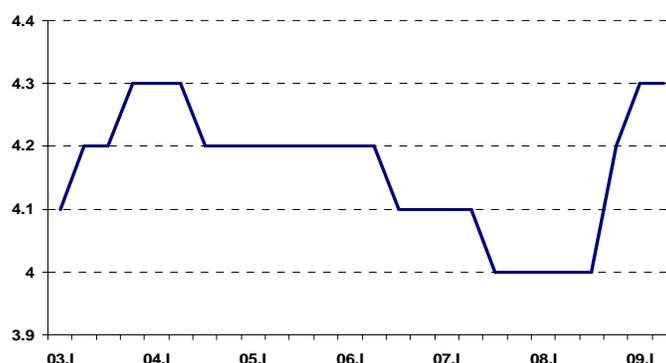
	Costo del Plan 2008- 2010 (US\$ billones)
Total	590
Vivienda Pública	60
Infraestructura Rural (electricidad, agua y carreteras)	55
Transporte (ferrocarriles, aeropuertos y carreteras)	221
Salud y Educación (construcción de escuelas y hospitales)	22
Energía y Medio Ambiente (tratamiento de aguas servidas, basura y reforestación)	31
Innovación Tecnológica	54
Reconstrucción Post Terremoto Sichuan	146

Fuente: Banco Mundial

3.3. Mercado Laboral

El mercado laboral ha sentido también el impacto de la desaceleración económica que se apreció desde mediados de 2008. De esta forma, la tasa de desempleo urbano aumentó en dos décimas durante el año pasado, llegando a un 4,2%, y una décima adicional en el segundo trimestre de 2009, hasta 4,3%. Sin embargo, esta cifra captura sólo una parte del mercado laboral, por lo que las presiones creemos son mayores a lo que muestran estos datos. En esta línea, de acuerdo a una encuesta elaborada por el Ministerio de Agricultura, antes de las festividades del año nuevo chino, 20 millones de migrantes perdieron su trabajo, lo que representa un 15% del total.

Gráfico Nº 26: Tasa de Desempleo Urbano

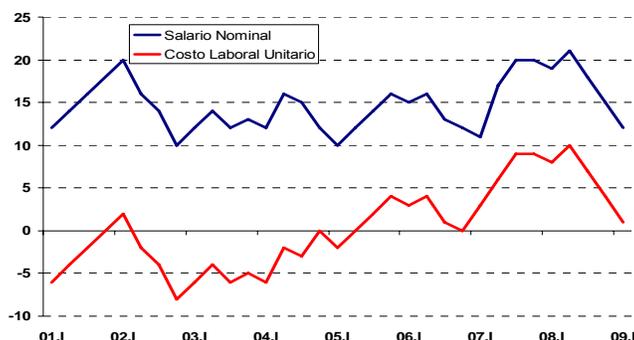


Fuente: CEIC Data Company Ltd.

Es interesante notar que, de acuerdo a estimaciones del Banco Mundial, las tasas de crecimiento económico de dos dígitos registradas en los cinco años previos, crearon, en promedio, 17 millones de puestos de trabajo cada año. Con un aumento en la fuerza de trabajo en torno a los 5 millones por año, cualquier desaceleración violenta de la economía traerá consigo un aumento en la tasa de desempleo, lo que probablemente es inaceptable para el Gobierno por el temor a una inestabilidad social. Ello, probablemente explica la agresividad del paquete de estímulo fiscal anunciado en la última parte del año y la preocupación manifestada por las autoridades en semanas recientes.

Otra manifestación del deterioro en el mercado laboral ha sido la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los salarios nominales y de los costos laborales unitarios al inicio de 2009.

**Gráfico N° 27: Salario Nominal y Costos Laborales Unitarios
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: Banco Mundial

Por otra parte, a nivel sectorial, el sector servicios es el que emplea a la mayor cantidad de personas en China según estadísticas oficiales. Es importante señalar, sin embargo, que buena parte de esa proporción se concentra en empleos estatales, específicamente relacionados con la administración pública, educación y bienestar social. En tanto, el sector manufacturero, agrupación que se ha consolidado como uno de los principales motores de crecimiento de la economía durante los últimos años, absorbe cerca del 30% de los ocupados totales.

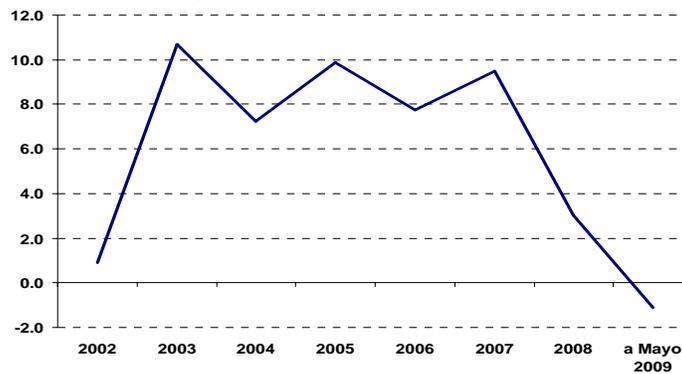
**Tabla N° 9: Empleo por Sectores
(Participación % respecto del total)**

Sector	Participación (%)
Agricultura	3,4%
Minería	4,6%
Manufactura	29,4%
Construcción	8,4%
Transporte	5,1%
Comercio	4,2%
Servicios	44,9%
Total	100,0%

Fuente: National Bureau of Statistics China

Tal como se desprende del Gráfico N° 28, el deterioro en el mercado laboral que se apreció en la economía china desde fines de 2008 y que se prolongó hacia la primera parte de 2009, estuvo fundamentalmente liderado por la pérdida de capacidad del sector manufacturero en generar puestos de trabajo. En efecto, luego de registrar crecimientos levemente por debajo del 10,0%, el número de ocupados en el sector manufacturero experimentó a mayo de 2009 su primer retroceso en 9 años, inducido por el impacto de la recesión mundial sobre el sector industrial exportador.

**Gráfico N° 28: Empleo Sector Manufacturero
(Tasa de crecimiento anual)**



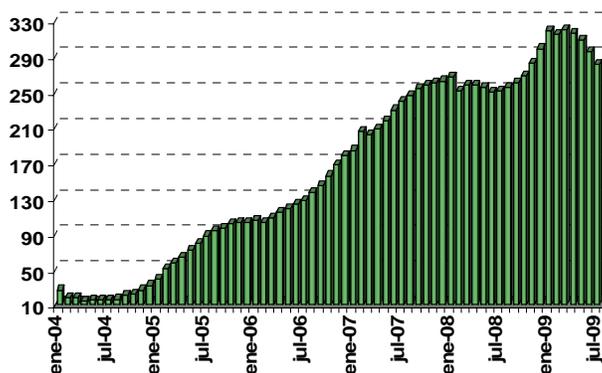
Fuente: CEIC Data Company Ltd.

3.4. Cuentas Externas

3.4.1. Balanza Comercial

El valor total del comercio internacional chino (exportaciones e importaciones) llegó a US\$ 2,56 trillones durante el 2008, lo que representó un crecimiento de 17,8% respecto al valor registrado en el año 2007. De dicho total, el valor de las exportaciones llegó a US\$ 1,43 trillones, con un aumento anual de 17,2%, mientras que las importaciones llegaron a US\$ 1,13 trillones, un 18,5% de incremento respecto al valor de las internaciones del 2007. Con ello, la balanza comercial cerró el 2008 con un superávit de US\$ 297 billones, un aumento de US\$ 32,8 billones respecto al excedente de 2007.

**Gráfico N° 29: Balanza Comercial
(US\$ billones; acumulada en 12 meses)**

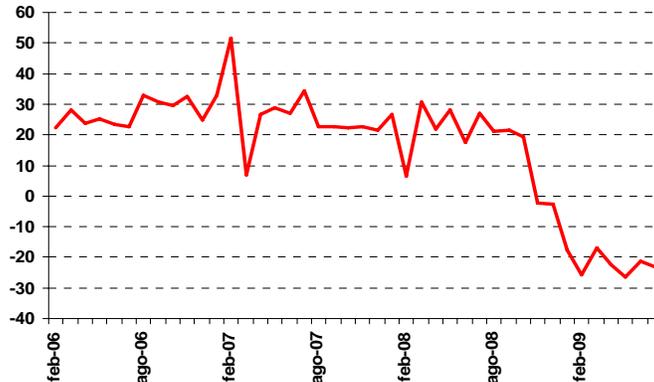


Fuente: National Bureau of Statistics China

Si bien las tasas de crecimiento de las exportaciones e importaciones para el año completo fueron elevadas, su evolución en términos trimestrales estuvo lejos de ser homogénea. En este sentido, las exportaciones mantuvieron un robusto crecimiento en los primeros tres trimestres de 2008, tendencia que se revirtió abruptamente en la última parte de 2008, como resultado del colapso en el comercio internacional y la caída en los precios de las exportaciones. Producto de ello, en noviembre y diciembre de 2008 las exportaciones se contrajeron en términos anuales un 2,2% y un 2,8%, respectivamente, siendo estas las primeras caídas desde mediados de 1999. A medida que el proceso recesivo global se profundizaba y se generalizaba entre los principales socios

comerciales de China, el ritmo de caída de las exportaciones se acentuó significativamente durante los primeros seis meses del presente año. A nivel de detalle, los productos eléctricos y mecánicos, textiles y juguetes, fueron particularmente golpeados por la violenta caída en la demanda externa.

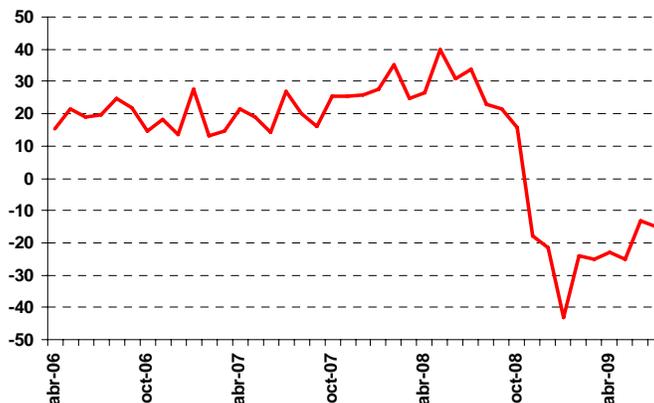
**Gráfico Nº 30: Exportaciones Nominales
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: National Bureau of Statistics China

Por su parte, el valor de las importaciones mantuvo también un elevado ritmo de crecimiento durante los primeros nueve meses de 2008, reflejando los elevados precios de los commodities en dicho período y el dinamismo de la demanda interna. Sin embargo, a medida que la economía sentía los impactos de las políticas restrictivas domésticas y de la recesión a escala global, las importaciones experimentaron una marcada desaceleración en octubre, la cual fue seguida de verdaderos desplomes en los meses siguientes. Ello, reflejando el ajuste en la demanda interna y la caída en los precios de las materias primas. En todo caso, es interesante notar que tras las señales claras de recuperación de la demanda interna en el segundo trimestre del año, la tasa de caída de las importaciones se moderó de forma significativa durante el bimestre junio - julio. Producto de ello, la balanza comercial experimentó un moderado deterioro al cierre del primer semestre e inicios del segundo.

**Gráfico Nº 31: Importaciones
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: National Bureau of Statistics China

3.4.2. Balanza de Pagos

Las autoridades publicaron a fines del mes de abril la Balanza de Pagos correspondiente al 2008. Dicho reporte reveló que la cuenta corriente y la cuenta de capital mostraron un resultado neto

positivo, mientras que las reservas internacionales netas continuaron aumentando. En el 2008, el superávit en cuenta corriente llegó a US\$ 426,1 billones, un aumento de 15,0% en términos anuales, lo que a su vez fue resultado de un aumento de más de US\$ 30 billones en el superávit de balanza comercial. En tanto, la cuenta de capital y financiera cerró el 2008 con un ingreso neto de US\$ 19 billones, cifra que representa una caída de 74% respecto al excedente del 2007. En particular, los ingresos netos por inversión directa y de cartera llegaron a US\$ 94,3 billones y US\$ 42,7 billones, respectivamente, mientras que la salida neta por otra inversión fue de US\$ 121,1 billones. Producto de lo anterior, el Banco Central (PBoC) continuó interviniendo el mercado cambiario para contener la presión hacia la apreciación de la moneda, lo que implicó un aumento sostenido en las reservas internacionales netas, las cuales llegaron al cierre de 2008 a US\$ 1,946 trillones, un aumento de US\$ 417,8 billones respecto al nivel observado a fines de 2007.

Tabla Nº 10: Balanza del Pagos – Año 2008
(US\$ billones)

I. Cuenta Corriente	426,1
A. Bienes y Servicios	348,9
B. Ingresos	31,4
C. Transferencias Corrientes	45,8
II. Cuenta de Capitales y Financiera	19,0
A. Cuenta de Capitales	3,0
B. Cuenta Financiera	15,9
B.1 Inversión Directa	94,3
B.1.1 En el extranjero	-53,5
B.1.2 Extranjera	147,8
B.2 Cartera	42,7
B.3 Otra Inversión	-121,1
III. Activos de Reserva	-419,0
IV. Errores y Omisiones	-26,1

Fuente: State Administration of Foreign Exchange

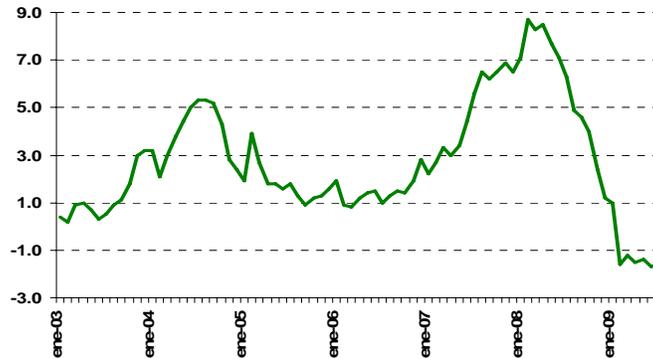
La tendencia alcista en las reservas internacionales se moderó sustancialmente en los primeros tres meses de 2009, aún cuando en dicho período se apreció una mejoría en el superávit en balanza comercial. Dicho desempeño fue explicado por menores flujos de inversión extranjera directa y de cartera, producto del deterioro significativo en las condiciones financieras globales en dicho período y la creciente incertidumbre respecto a la profundidad y duración del proceso recesivo mundial. Sin embargo, durante el segundo trimestre del año, producto de múltiples señales favorables en las principales economías desarrolladas, principalmente en Estados Unidos, y una recuperación más evidente de la economía China, los flujos de inversión directa y de cartera experimentaron una clara recuperación, lo cual compensó el deterioro en balanza comercial producto de la recuperación en las importaciones. Con todo, las reservas internacionales aumentaron en los primeros seis meses del año en US\$ 185,6 billones, quedando en US\$ 2,13 trillones hacia fines del mes de junio.

3.5. Inflación

Como resultado de la aceleración en la inflación global y problemas de oferta en el mercado doméstico, durante la primera parte de 2008 las principales medidas de precios, tales como el índice de precios a nivel consumidor (IPC) y el índice de precios a nivel productor (IPP), continuaron la tendencia alcista que se inició en el 2007, alcanzando sus niveles más altos en febrero y agosto de 2008, respectivamente. Posteriormente, dichos índices se desaceleraron rápidamente producto de la mejoría en la oferta de productos agrícolas en el mercado doméstico, el desplome en los precios de los commodities y la liquidación de inventarios. En adición a estas presiones inflacionarias benignas, la mayor capacidad ociosa en China y en el resto de las

principales economías, intensificó la presión bajista sobre los precios de bienes manufacturados. Con todo, el IPC acumuló en los doce meses terminados en julio una caída de 1,8%, su valor más bajo de a lo menos la presente década.

Gráfico N° 32: Inflación Anual



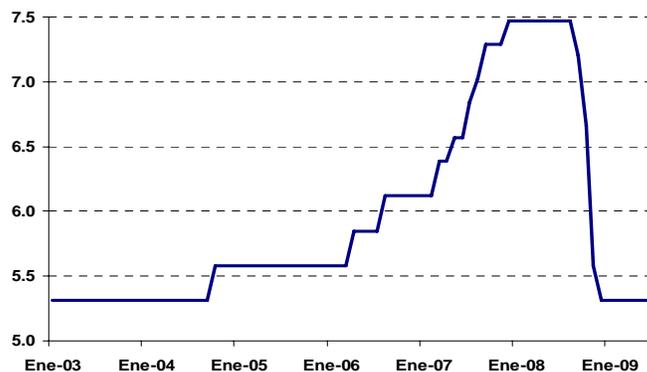
Fuente: National Bureau of Statistics China

3.6. Política Monetaria y Cambiaria

Durante gran parte de 2007 y la primera parte de 2008, el Banco Central de China (PBoC) movió gradualmente su política monetaria hacia una postura más restrictiva, a medida que la inflación y el “sobrecalentamiento” de la economía se reforzaban como las principales preocupaciones de las autoridades. De esta forma, entre enero de 2007 y septiembre de 2008, el PBoC incrementó la tasa de requerimiento de reservas de los bancos en 850 pb y aumentó en 135 pb la tasa de interés de préstamos a un año. Adicionalmente, las medidas anteriores fueron acompañadas de menores cuotas para los nuevos créditos otorgados por los bancos.

Posteriormente, a medida que el crecimiento económico y la inflación se desaceleraban en la última parte de 2008, el PBoC movió rápidamente la dirección de su política monetaria hacia un esquema más expansivo, recortando las tasas de interés, reduciendo la tasa de requerimiento de reservas y eliminando las cuotas para los créditos bancarios. Así, entre septiembre y diciembre, el PBoC redujo la tasa de interés para préstamos a un año desde 7,47% a 5,31% y la tasa de encaje de 17,5% a 14,5%. Esto, se tradujo en una sustancial aceleración en el crecimiento de la liquidez de la economía y en los créditos bancarios. Estos últimos, impulsados además por la gran cantidad de proyectos de infraestructura contemplados en el paquete de estímulo fiscal anunciado a fines de 2008.

Gráfico N° 33: Tasa de Préstamos a 1 Año

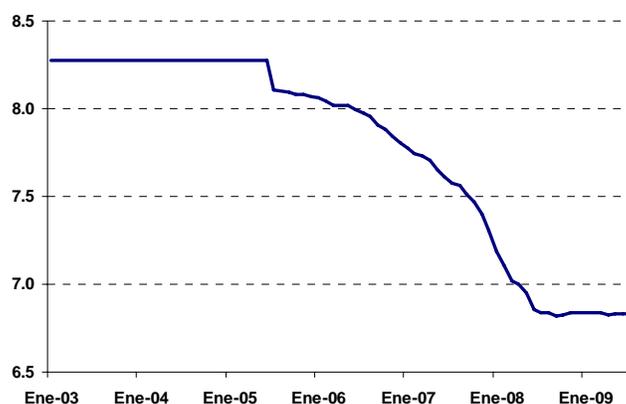


Fuente: Banco Popular de China

El explosivo crecimiento en el crédito, en un contexto de recuperación económica, llevó en los meses recientes a varias altas autoridades a manifestar su preocupación respecto al impacto de dicha expansión sobre los precios de los activos, por cuanto notaron que parte de la mayor liquidez se canalizó al mercado accionario y al inmobiliario. Sin embargo, las autoridades notaron también que la reciente recuperación de la actividad económica aún no tiene bases sólidas, debido principalmente a la extrema debilidad en las exportaciones y al deterioro en el mercado laboral. Lo anterior implica un gran desafío para la conducción de la política monetaria. Por el momento, el PBoC anunció en su Reporte de Política Monetaria correspondiente al segundo trimestre del año su decisión de mantener el sesgo expansivo de su política monetaria, aunque dejó la puerta abierta a medidas restrictivas acotadas. En esta línea en el segundo trimestre el PBoC llevó a cabo varias operaciones de mercado abierto con el objetivo de retirar parte de la liquidez en el sistema financiero y contener el crecimiento en el crédito.

En materia cambiaria, desde julio de 2005 las autoridades determinan el tipo de cambio en base a una canasta de principales monedas. A partir de dicho período, las autoridades han permitido una caída sostenida de la paridad RMB\$/US\$ hasta el tercer trimestre de 2008, período en el cual el Gobierno decidió mantener estable el tipo de cambio como parte del conjunto de políticas de estímulo para impulsar la recuperación del sector exportador. Adicionalmente, la presión sobre el tipo de cambio se mitigó tras la mayor aversión al riesgo de los inversionistas y condiciones financieras significativamente más deterioradas.

**Gráfico Nº 34: Tipo de Cambio
(RMB\$/US\$)**



Fuente: Bloomberg

Por su parte, el Gobierno chino ha anunciado recientemente varias iniciativas para impulsar el rol de la moneda local en los mercados financieros y comerciales internacionales, que incluyen:

1. Apertura de líneas Swap valoradas en US\$ 95 billones con varias economías emergentes, entre ellas Argentina, Corea y Hong Kong.
2. Permitir a 2 bancos extranjeros emitir bonos en el mercado internacional denominados en RMB\$.
3. Permitir a los exportadores e importadores en 5 ciudades chinas para acordar transacciones comerciales en RMB\$.

En todo caso, creemos que va a tomar un tiempo largo para que el RMB\$ se transforme en una moneda de reserva, dado que la experiencia indica que para que ello ocurra se requieren varias condiciones, que incluye una apertura en el mercado de capitales, un mercado cambiario líquido y profundo, un elevado desarrollo en el mercado de bonos y un tipo de cambio más o menos flexible.

3.7. Proyecciones y Principales Riesgos

Producto de la sorpresiva y rápida recuperación en la actividad agregada china durante el segundo trimestre y como resultado de los efectos positivos adicionales asociados a las políticas fiscal y monetaria expansivas, así como la flexibilización de las restricciones crediticias que se habían impuesto en la primera parte de 2008, las expectativas de crecimiento del mercado para el presente año se han corregido sistemáticamente al alza en las semanas recientes, desde un rango de 6,5% - 7,0% a uno de 7,5 - 8,0%, con un sesgo de corrección alcista. Cabe hacer presente que dicha estimación supone implícitamente una recuperación en el ritmo de crecimiento de la actividad agregada durante la segunda mitad de 2009, la cual estaría liderada por la mantención de un alto crecimiento en la inversión en infraestructura, una aceleración en la inversión en el sector inmobiliario, en línea con la mejoría en los fundamentos del sector, y una lenta recuperación de las exportaciones. Para el próximo año, en un contexto de gradual aceleración en el ritmo de crecimiento de la economía global y menores tensiones en los mercados financieros internacionales, el mercado estima una expansión de la actividad económica en el rango de 9,0% - 9,5%, desempeño que estaría liderado por una recuperación en las exportaciones, el consumo privado y la inversión en el sector inmobiliario.

Tabla Nº 11: Proyecciones Económicas

	2007	2008	2009	2010
ACTIVIDAD				
PIB Nominal (US\$ billones)	3.406	4.300	4.705	5.350
PIB Per Cápita (US\$ de cada año)	2.538	3.178	3.449	3.893
PIB Real (Var % anual)	13,0	9,0	7,8	9,2
• Consumo Privado (Var % anual)	10,4	8,3	8,0	8,3
• Inversión Total (Var % anual)	14,2	11,0	13,0	9,5
Tasa de Desempleo (% a fin de año)	4,0	4,2	4,4	4,3
PRECIOS Y TASAS DE INTERÉS				
Inflación (% a fin de año)	6,5	1,2	1,6	4,1
Tipo de cambio (RMB\$/US\$, a fin de año)	7,29	6,82	6,83	6,50
Tasa de Política Monetaria (% a fin de año)	7,5	5,3	5,3	6,1
CUENTAS FISCALES				
Resultado Primario (% del PIB)	1,2	0,5	-2,2	-1,4
Saldo Final (% del PIB)	0,6	-0,4	-3,5	-2,2
Deuda Pública (% del PIB)	20,9	16,2	19,8	19,7
CUENTAS EXTERNAS				
Exportaciones (US\$ billones)	1.221	1.433	1.221	1.318
Importaciones (US\$ billones)	961	1.132	945,6	1.012
Cuenta Corriente (US\$ billones)	371,8	426,1	320,5	340,9

Fuente: FMI, Banco Mundial y varios bancos de inversión.

En el ámbito fiscal, como resultado de ingresos fiscales más débiles y el mayor gasto asociado al paquete de estímulo fiscal, el déficit se incrementaría hasta 3,5% del PIB en el presente año, lo que se compara con la estimación de las autoridades de 3,0% del PIB. Sin embargo, esperamos que la brecha fiscal tienda a moderarse durante el próximo año, producto de la recuperación en los ingresos tributarios asociada a la aceleración en el ritmo de crecimiento y la recuperación en las

utilidades corporativas. Con ello, el déficit fiscal alcanzaría el 2010 un 2,2% del PIB de dicho período.

En materia de precios, a pesar de la reciente tendencia declinante en la tasa de inflación anual, la cual llegó a un -1,8% en julio, esperamos una gradual convergencia hacia cifras positivas a fines de 2009 y una aceleración sostenida durante el 2010. Ello, como resultado de mayores presiones de demanda, asociada a la recuperación en consumo e inversión, y mayores precios de materias primas, en particular combustible y alimentos. Con ello, a nuestro juicio, la inflación y la reversión de la política monetaria, serán los principales temas del mercado durante el 2010. En relación con ello, esperamos que el PBoC inicie hacia principios de 2010 el ciclo de incrementos en la tasa de política monetaria.

Con respecto a las expectativas de tipo de cambio, esperamos que la paridad RMB\$/US\$ se mantenga estable en lo que resta de 2009. Creemos que difícilmente las autoridades van a permitir un fortalecimiento de la moneda local, dado el débil desempeño de las exportaciones y del mercado laboral. Sin embargo, hacia el 2010, a medida que el sector exportador se recupera y la política monetaria se hace menos expansiva, esperamos que la tendencia hacia la apreciación de la moneda local se reactive, pudiendo observarse una apreciación de la moneda en torno al 5,0% en relación con el dólar.

En este escenario, se identifican los siguientes factores de riesgo:

- Una nueva fase de turbulencia en los mercados financieros internacionales y una prolongada y más profunda fase recesiva global podría provocar un deterioro adicional en las exportaciones y en el mercado laboral, poniendo en riesgo la actual recuperación económica. Sin embargo, cabe notar que la probabilidad de ocurrencia de este factor de riesgo se ha reducido drásticamente en los meses recientes, tras múltiples señales positivas en el ámbito de actividad y financiero.
- El elevado crecimiento de la liquidez y los créditos bancarios, en un contexto de aceleración de la inflación, podrían llevar al PBoC a ser más agresivos en el proceso de normalización de su política monetaria, impactando con ello a los sectores más sensibles a las tasas de interés, como el sector inmobiliario.
- En una perspectiva de largo plazo, el ajuste en el consumo de las familias americanas podría ser más largo de lo anticipando, lo que, de acuerdo a estimaciones del Banco Mundial, podría provocar una caída de casi 2 puntos porcentuales en el crecimiento potencial de la economía china.

4. SECTOR CONSTRUCCIÓN

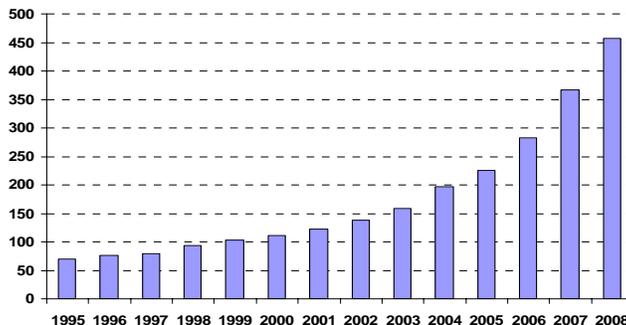
4.1. Sector Inmobiliario

4.1.1. Evolución Reciente

El sector inmobiliario chino (residencial y no residencial) ha experimentado un crecimiento verdaderamente explosivo durante la última década (Gráfico N° 35). Frente a ello, aproximadamente hace tres años, las autoridades chinas comenzaron a introducir una serie de medidas anti-especulativas diseñadas con el objetivo de moderar el crecimiento del sector y contener el violento crecimiento en los precios de las propiedades. Como resultado de ello, el mercado inmobiliario ingresó hacia mediados de 2008 a un proceso de rápida desaceleración, tendencia que se vio reforzada en los meses posteriores como consecuencia del deterioro en las condiciones económicas globales y domésticas, así como la significativa moderación en los

ingresos de inversión externa dirigidos a dicho sector. Así, el 2008 fue un año de ajuste en el sector inmobiliario chino, apreciándose en dicho período una reducción en el volumen de transacciones en el sector residencial y no residencial y en el crecimiento de los precios.

**Gráfico Nº 35: Inversiones Inmobiliarias
(US\$ billones)**



Fuente: CEIC Data Company Ltd.

Con todo, el sector inmobiliario total cerró el 2008 con los siguientes resultados:

- La inversión inmobiliaria llegó a los RMB\$ 3,06 trillones (US\$ 450 billones), con un crecimiento anual de 20,9%, 9,3 puntos porcentuales por debajo de la expansión registrada el 2007.
- Las compras de tierras a nivel nacional llegaron a 370 millones de m², con una caída de 8,6% respecto al año anterior.
- La superficie de viviendas construidas llegó a 590 millones de m², representando una caída de 3,5% respecto a 2007.
- La presión bajista sobre los precios de las viviendas se intensificó durante gran parte del año. Así, aún cuando al comparar promedio anuales el precio de las viviendas aumentó un 6,5%, en diciembre la tasa de variación anual fue negativa (-0,4%), como resultado de una sostenida caída en los precios desde el mes de agosto.
- La demanda por bienes inmuebles comerciales se deterioró significativamente en el 2008. En efecto, la superficie vendida llegó a los 621 millones de m², con una caída de 19,7%.
- Como resultado de la fuerte caída en la demanda, a fines de 2008, la superficie inmobiliaria (residencial y comercial) para la venta llegó a 164 millones de m², lo que representa un aumento de 21,8% respecto a año anterior. De este total, la superficie para la venta en el sector inmobiliario residencial totalizó 90,69 millones de m², con un aumento anual de 32,3%.

Frente al evidente deterioro en el mercado inmobiliario, las autoridades chinas (a nivel de Gobierno Central y Regional), adoptaron un conjunto de medidas para estimular la compra de propiedades y reforzar la inversión extranjera en el sector inmobiliario, destacando entre ellas las siguientes:

- El Gobierno decidió reducir los impuestos en operaciones inmobiliarias y proporcionar tasas de interés preferenciales a los compradores de primera vivienda. La cantidad máxima que podía prestar el Fondo de Previsión Inmobiliaria también se incrementó hasta RMB\$ 1,2 millones (US\$ 172 mil) en algunas regiones.
- El Ministerio de Finanzas, la Administración Fiscal del Estado y el Banco Popular de China anunciaron una nueva exención fiscal en las adquisiciones de viviendas, revisando la entrada inicial mínima a un 20% con respecto al 30% anterior y la tasa de interés hipotecario se recortó en un 0,27% para los compradores primerizos.
- El Consejo Estatal decidió no exigir impuestos sobre propiedades vendidas dos años después de su compra. El Banco Popular de China creó normas para efectuar préstamos a

los promotores (desarrolladores de proyectos) de viviendas de bajo precio y accesibles económicamente, de forma que les ofreció créditos con una tasa 10% menor que la tasa de interés de referencia. No obstante, los créditos no pueden ser a más de 5 años y tampoco puede exceder el 20% del total de la inversión en un proyecto.

- El Gobierno Central se comprometió a proporcionar viviendas más accesibles para acomodar a la población con rentas bajas y anunció un gasto de RMB\$ 900 billones (US\$ 129 billones) en los próximos tres años para construir tales viviendas.
- Las autoridades están considerando un proyecto piloto para que los promotores inmobiliarios recauden fondos a través de fideicomisos de inversión con el fin de aliviar sus restricciones crediticias.
- Adicionalmente, se anunciaron varias medidas para incentivar los flujos de inversión extranjera, destacando en particular mejoras a los procedimientos para la aprobación de nuevos proyectos y la unificación de impuestos en el sistema tributario aplicable para la inversión doméstica y extranjera en el sector inmobiliario. A ello, se sumaron un conjunto de medidas a nivel local para incrementar los flujos de inversión extranjera, principalmente en Beijing, Shanghai y Tianjin

Lo anterior, en conjunto con la flexibilización en las restricciones crediticias y tasas de interés más bajas, permitió una rápida recuperación de la inversión en el sector inmobiliario. En efecto, luego de alcanzar tasas de crecimiento cercanas al 4,0% a principios de 2009, la inversión inmobiliaria total (residencial y no residencial) se recuperó marcadamente en el segundo trimestre del presente año.

Gráfico N° 36: Inversión en el Sector Inmobiliario
(Tasa de Crecimiento Anual)



Fuente: CEIC Data Company Ltd.

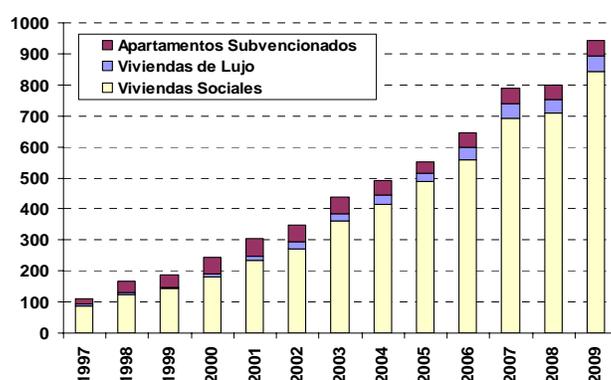
4.1.2. El Mercado Inmobiliario Residencial

4.1.2.1. Tendencia de la Oferta y Demanda

Aunque China permitió la propiedad inmobiliaria privada desde principios de la década de los 80, poco después de la apertura y la reforma económica de 1978, la propiedad inmobiliaria privada generalizada no se produjo hasta 1998, cuando el Consejo de Estado decidió eliminar progresivamente el antiguo sistema de distribución de viviendas, después de que se llevaron a cabo experimentos en ciertas ciudades y provincias costeras. De este modo, la vivienda residencial privada tiene una breve historia en la China posterior a la reforma. Pese a un arranque lento, este mercado se ha desarrollado con gran rapidez durante la última década y se ha convertido desde entonces en una importante clase de activo en la cartera de los residentes chinos. De esta forma, el valor del stock de viviendas urbanas se estima estaría en torno a los US\$ 8,7 trillones, equivalente a casi 2 veces el PIB chino y superando el stock de depósitos a plazo e incluso la capitalización bursátil.

Desde que la propiedad inmobiliaria privada pasó a ser relevante, se aprecia un sostenido crecimiento en la actividad del sector residencial, destacando el aumento en la participación del mercado de viviendas de lujo, a pesar de lo cual la superficie promedio de las viviendas sigue siendo relativamente pequeña (25-30 m²). Durante el 2008, en línea con lo señalado en párrafos anteriores, la actividad en el sector inmobiliario residencial se moderó significativamente, registrando una de sus menores tasas de expansión desde 1998. En tanto, información reciente muestra que las medidas específicas aplicadas para el sector, un fuerte crecimiento del crédito y un marcado repunte de las ventas en los últimos meses, están comenzando a tener algún impacto positivo en la actividad residencial. Así, de acuerdo a informes de prensa, empresas del sector inmobiliario con un amplia liquidez están comenzando a comprar tierras, mientras que los gobiernos locales están interesados en venderlas dado el impacto que ello tiene en los ingresos fiscales. Adicionalmente, otras compañías han iniciado nuevos proyectos en sus reservas de tierras, lo que es compatible con la aceleración en el ritmo de crecimiento del sector inmobiliario.

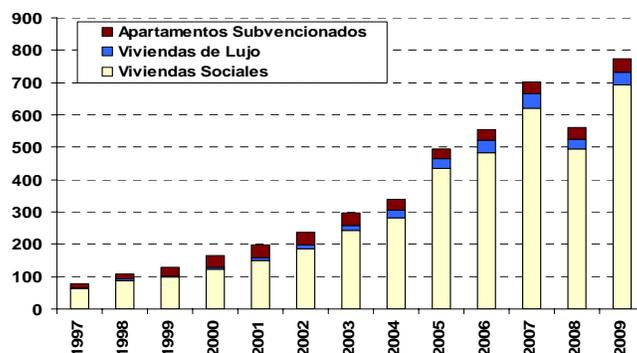
Gráfico N° 37: Viviendas Completadas *
(Millones de metros cuadrados)



*Para el 2009, la cifra corresponde a la anualizada a partir de los datos efectivos al primer semestre.
Fuente: CEIC Data Company Ltd

Por el lado de la demanda, el volumen de transacciones inmobiliarias residenciales sufrió un verdadero desplome durante el 2008, como resultado del impacto negativo asociado a las medidas restrictivas aplicadas por las autoridades en años anteriores, el deterioro en los ingresos de los hogares y una creciente incertidumbre respecto a la profundidad y duración del proceso recesivo a escala global.

Gráfico N° 38: Ventas del Sector Residencial *
(Millones de metros cuadrados)



*Para el 2009, la cifra corresponde a la anualizada a partir de los datos efectivos al primer semestre.
Fuente: CEIC Data Company Ltd

Sin embargo, la reversión de muchas de las políticas restrictivas y el anuncio de nuevos esquemas de incentivos, provocó una significativa recuperación en las ventas inmobiliarias durante la primera parte de 2009, siendo ello particularmente notorio en Shenzhen, Chongqing, Tianjim y Beijing.

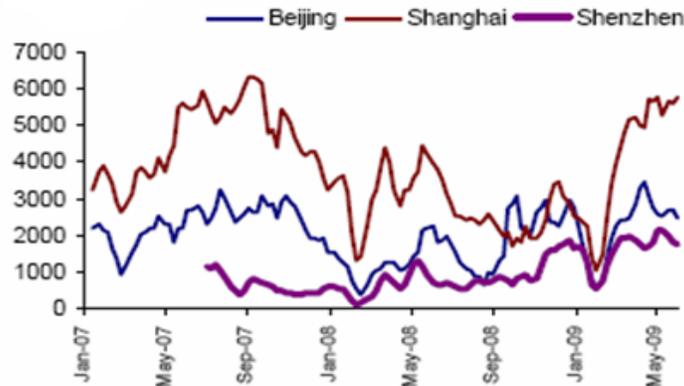
Tabla Nº 12: Unidades Inmobiliarias Vendidas por Ciudad

	Ene - Mar 2009	Ene - Mar 2008	2009 vs 2008 (%)
Beijing	21.880	13.666	60%
Shanghai	41.279	40.507	2%
Tianjin	19.366	10.732	80%
Guangzhou	21.329	14.044	52%
Chongqing	49.968	26.817	86%
Shenzhen	17.861	6.149	190%
Hangzhou	7.452	4.843	54%
Nanjing	15.082	9.847	53%
Suzhou	10.345	7.425	39%

Fuente: Credit Suisse

En tanto, durante los últimos dos meses la recuperación de las ventas en Shanghai ha sido verdaderamente notable, luego de la fuerte caída que se apreció durante gran parte de 2008.

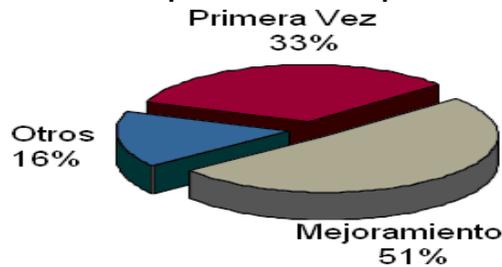
Gráfico Nº 39: Ventas de Viviendas
(Unidades semanales; promedio móvil tres semanas)



Fuente: Credit Suisse

Por último, de acuerdo a estimaciones de China Vanke, la principal demanda proviene de hogares que adquieren su primera vivienda y aquellos que cambian por una de mejor calidad (Gráfico Nº 40). Sin embargo, análisis especializados recientes han mencionado con mayor fuerza el rol especulativo en el aumento de la demanda. De forma similar al resto del mundo, el PBoC ha incrementado significativamente la liquidez de la economía, pero a diferencia de los bancos occidentales, los bancos chinos han aumentado sus préstamos. Cerca del 40% de los créditos otorgados en los primeros seis meses del año han sido préstamos de corto plazo, los que probablemente se han canalizado al mercado accionario y al sector inmobiliario.

Gráfico N° 40: Propósito de la Compra de Viviendas

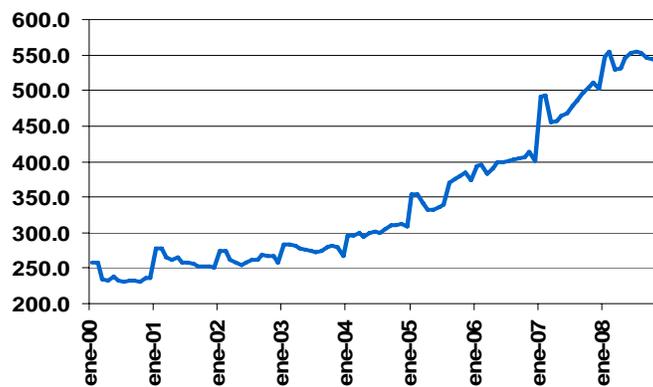


Fuente: China Vanke

4.1.2.2. Evolución de los Precios a Nivel Nacional y Regional

En materia de precios, en los primeros cinco años (1998-2003) desde que la propiedad inmobiliaria privada pasó a ser relevante sólo se registraron aumentos moderados en los precios inmobiliarios en el país, algo coherente con un entorno macroeconómico en el que la inflación era baja o incluso negativa y en el que la economía todavía se estaba recuperando del efecto de la crisis financiera asiática. Los precios inmobiliarios de China no experimentaron realmente un gran aumento hasta 2003 cuando la economía ingresó a un proceso de sólida expansión. Los precios inmobiliarios comenzaron a aumentar a un ritmo sin precedentes, registrando un avance promedio de 7,4% por año hasta 2005, período en el cual los precios se desaceleraron tras las medidas macroeconómicas de restricción implementadas. No obstante, las subidas comenzaron nuevamente en 2007, impulsadas por los crecientes flujos de entrada de capital. Este ciclo tocó techo a mediados de 2008. Los precios inmobiliarios nacionales se desaceleraron rápidamente desde entonces y comenzaron a descender hacia finales de 2008, situándose levemente por debajo de los US\$ 550 por m². Sin embargo, informes parciales señalan que la reciente recuperación de la demanda está permitiendo una gradual recuperación en los precios de las viviendas.

Gráfico N° 41: Precios Inmobiliarios (US\$ por metro cuadrado)



Fuente: CEIC Data Company Ltd

Una mirada a la evolución de los precios en las principales ciudades, permite concluir:

- **Beijing:** Los precios inmobiliarios residenciales no despegaron hasta 2003. Desde entonces crecieron a un ritmo promedio de 7,6% hasta el 2007. Los precios inmobiliarios comenzaron a enfriarse desde principios de 2008, después de un fuerte aumento del 11% en 2007. El peak del precio de la vivienda de Beijing también coincidió con el peak de su ciclo de inversión inmobiliaria. La reciente recuperación de la demanda permitió un gradual repunte en los precios.

**Gráfico N° 42: Precios Inmobiliarios: Beijing
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: CEIC Data Company Ltd

- Shanghai:** Los precios de la vivienda comenzaron a crecer en 2001 y tocaron techo en 2003 después de registrar un crecimiento interanual superior al 20%. El crecimiento en los precios inmobiliarios cayó rápidamente e incluso descendió un 2,0% a principios de 2006. El precio repuntó en 2007 con fuerza, antes de volver a desacelerarse a partir de principios de 2008, en línea con la violenta caída en la demanda de la región, finalizando dicho año con leves caídas. Al igual que en Beijing, el repunte en las ventas indujo una moderada recuperación en los precios durante la primera parte de 2009.

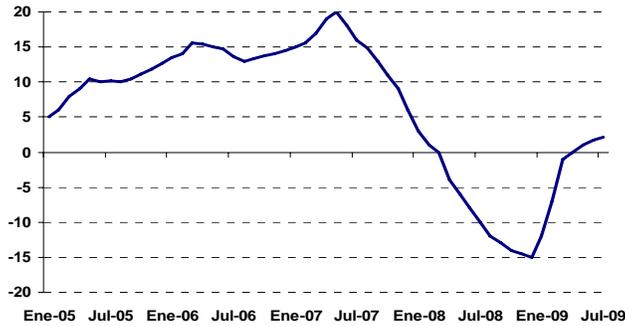
**Gráfico N° 43: Precios Inmobiliarios: Shanghai
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: CEIC Data Company Ltd

- Shenzhen:** Afectados por la crisis financiera asiática en 1997-98, los precios de la vivienda de Shenzhen se estancaron durante el periodo comprendido entre 1998-2002. Después de 2003, los precios de la vivienda crecieron con intensidad y tocaron techo en 2006 y 2007 con un crecimiento interanual superior al 17%. Los precios inmobiliarios residenciales han caído con fuerza desde entonces. Las caídas de los precios en Shenzhen han sido las más pronunciadas entre las principales ciudades de China, con una caída interanual del 15,7% en febrero de 2009.

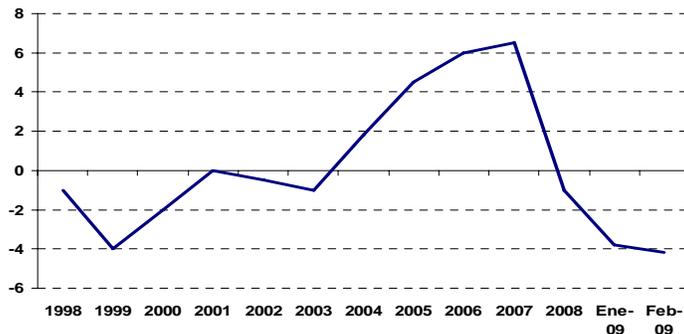
**Gráfico N° 44: Precios Inmobiliarios: Shenzhen
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: CEIC Data Company Ltd

- Guangzhou:** Afectada gravemente por la crisis financiera asiática, los precios inmobiliarios de Guangzhou cayeron durante el periodo comprendido entre 1998 - 2003 (Gráfico N° 45). El descenso en los precios inmobiliarios residenciales de 1999 fue el más intenso, con un 4% de caída. La ciudad experimentó una recuperación moderada de los precios de la vivienda entre 2004 y 2007. Sin embargo, el repunte durante el periodo no fue muy alto. Los precios volvieron a descender nuevamente a principios de 2009, con una caída de casi el 4%.

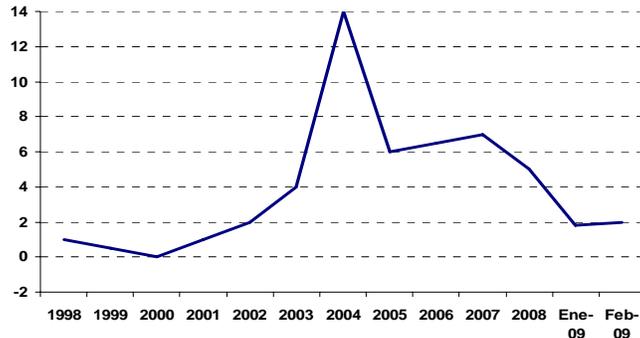
**Gráfico N° 45: Precios Inmobiliarios: Guangzhou
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: CEIC Data Company Ltd

- Tianjin:** Los precios de la vivienda en Tianjin se estancaron durante el periodo comprendido entre 1998 - 2002. Despegaron con intensidad en 2003 y tocaron techo en 2004 con una tasa de crecimiento interanual superior al 13%, impulsado por las intenciones del Gobierno de mejorar el estatus de Tianjin como centro de alta tecnología y financiero para el Noreste de China. El rápido crecimiento de los precios de la vivienda se detuvo en 2005 y desde entonces se ha observado una sostenida desaceleración. Pese a las moderaciones de los precios, la inversión inmobiliaria siguió creciendo a un ritmo intenso. En efecto, la oferta, especialmente después del establecimiento de una nueva zona económica especial en Tianjin en 2005, seguirá afectando a los precios inmobiliarios de Tianjin.

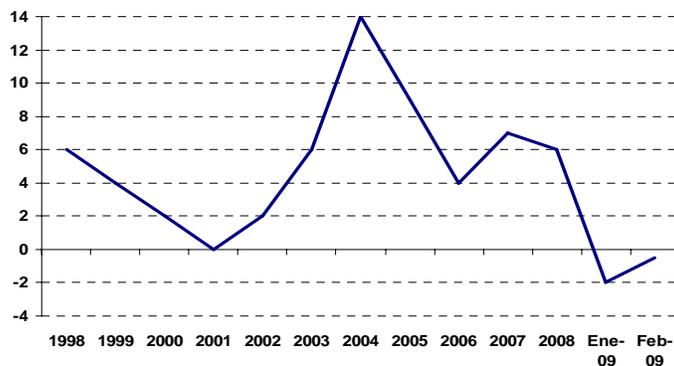
**Gráfico N° 46: Precios Inmobiliarios: Tianjin
(Tasa de crecimiento anual)**



Fuente: CEIC Data Company Ltd

- Chongqing:** Los precios inmobiliarios residenciales de Chongqing parecen haber experimentado un ciclo expansivo después de su nombramiento como la cuarta Municipalidad (un estatus similar al de una provincia) en China en 1997. Este ciclo tocó fondo en 2001; poco después comenzó otro ciclo que tocó techo en 2004 y cuya tasa de crecimiento interanual fue del 14%. Aunque el crecimiento de los precios inmobiliarios repuntó después de 2006, cayó con intensidad después de 2008 hasta un 2% negativo a principios de 2009. Chongqing es otra ciudad en la que la inversión inmobiliaria ha experimentado un rápido aumento después de 2005.

**Gráfico N° 47: Precios Inmobiliarios: Chongqing
(Tasa de crecimiento anual)**



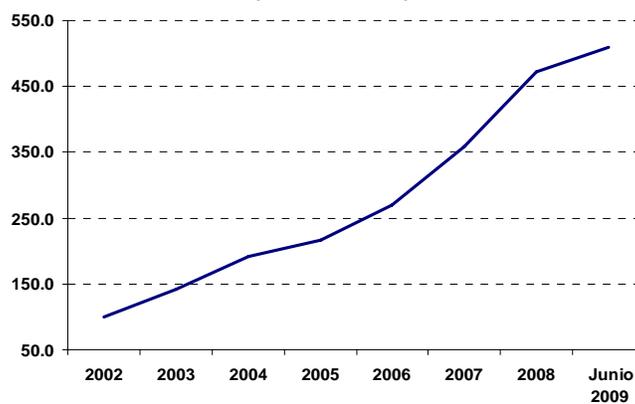
Fuente: CEIC Data Company Ltd

4.1.3. Características del Sistema de Financiamiento Inmobiliario

Hasta 1978 las viviendas en China solían asignarse por la unidad de trabajo de la persona en la zona urbana, lo que era conocido como “sistema de viviendas distribuidas por el Estado”. No es sino hasta inicios de la década de los 80 que el país reconoce la propiedad de viviendas privadas de forma parcial, no obstante la demanda inicial por ellas fue extremadamente baja debido a que la mayoría de la población no tenía los recursos suficientes para acceder a este tipo de bienes. Con el paso del tiempo y el avance de las reformas económicas, los ingresos de los trabajadores fueron aumentando, lo cual hizo necesaria la implementación de sistemas de financiamiento para incentivar el desarrollo del mercado inmobiliario. En China, actualmente coexisten dos formas por las cuales una familia puede financiar la adquisición de una vivienda:

- a) **Créditos Hipotecarios:** En 1987 el gobierno establece dos bancos regionales dedicados exclusivamente a captar y administrar recursos para el financiamiento de créditos hipotecarios. Siete años más tarde y dado el incremento en la demanda por financiamiento, el Banco Popular chino establece las primeras reglas para la operativa del sector y aumenta el número de entidades autorizadas para otorgar préstamos, no obstante era complicada la obtención de una hipoteca debido al alto grado de prudencia de los bancos, por cuanto a menudo se exigía al cliente un fuerte pago inicial, el plazo del crédito era corto y se pedía garantía de la empresa donde trabajaba para ser sujeto de crédito. En 1999, el Banco Popular relaja considerablemente las exigencias, lo que derivó en créditos a plazos más largos y tasas de interés más bajas. Con todo, tal como se desprende del gráfico siguiente, el stock de créditos para la vivienda ha tenido un crecimiento explosivo, prácticamente quintuplicando su valor desde 2002 hasta junio el presente año.

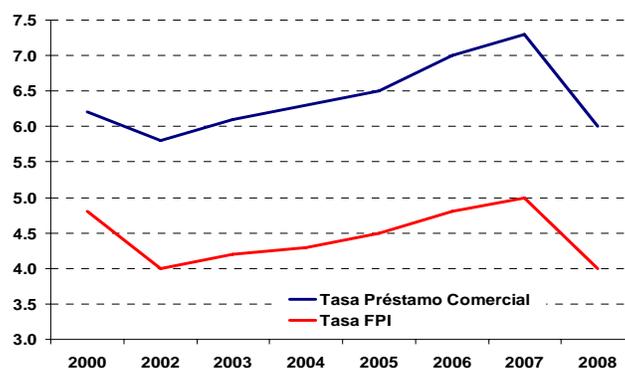
Gráfico N° 48: Stock de Créditos Hipotecarios del Sistema Bancario (US\$ billones)



Fuente: National Bureau of Statistics China

- b) **Fondo de Previsión Inmobiliaria (FPI):** Conjuntamente con el desarrollo del mercado del crédito hipotecario, nace en 1991 en Shanghai el Fondo de Previsión Inmobiliario (FPI) con extensión a todo el país hacia 1995. El financiamiento de dicho fondo proviene de contribuciones realizadas tanto por las empresas como por los empleados. Así, los trabajadores contribuyen un porcentaje determinado de su sueldo, que varía entre el 5% y 20%, teniendo su empleador la obligación de contribuir en la misma cantidad, aunque los aportes conjuntos no pueden superar los US\$ 350 mensuales. Una vez que la persona ingresa al sistema debe pagar sus aportes hasta cuando se jubile, a cambio de lo cual el FPI le permite adquirir una vivienda a tasas de interés inferiores a las otorgadas por los bancos. Si el trabajador opta por no endeudarse, entonces al FPI funciona como un fondo de pensión. Hasta el año 2007, el fondo acumulaba US\$ 237,6 billones y había otorgado un total de US\$ 125,4 billones en créditos, lo que implica una utilización de 53% del fondo. Ello indicaría que el objetivo final del FPI respecto a proporcionar financiamiento no está llegando a todos sus afiliados. Una de las razones para ello es el gran tiempo que podría llevarle a un trabajador de renta baja acumular el dinero suficiente para cubrir el pago inicial de su vivienda. Esta realidad representa un gran desafío para el gobierno chino en la búsqueda de lograr una cobertura mucho más amplia de gente beneficiada con el FPI.

Gráfico N° 49: Tasas de Interés Promedio de un Crédito Hipotecario Mayor a 5 años



Fuente: Wind Economic Data

4.1.4. Perspectivas y Factores de Riesgo

Las perspectivas del mercado inmobiliario chino son favorables. De esta forma, recién se están apreciando los primeros impactos positivos asociados a las políticas de estímulo orientadas a darle mayor dinamismo al sector inmobiliario residencial. Ello, en conjunto con la aceleración en el ritmo de crecimiento que esperamos para la economía durante los próximos trimestres y la consiguiente mejoría en el mercado laboral y la recuperación en los ingresos de los hogares, se convertirá en la fuerza fundamental para validar la reciente recuperación en el sector inmobiliario residencial. Esto, además, en un contexto de elevado crecimiento en los créditos.

Como toda actividad económica, el sector inmobiliario enfrenta riesgos. En particular, este es un sector altamente sensible a la evolución del resto de la economía. Por ello, un entorno internacional más adversos que impacte negativamente a la economía local, provocaría un deterioro aún más pronunciado de la actividad inmobiliaria. Por otra parte, las autoridades ya advirtieron cierta preocupación de flujos especulativos hacia el mercado accionario y al mercado inmobiliario. De intensificarse esta tendencia, el PBoC podría implementar medidas restrictivas más agresivas, provocando una nueva fase de desaceleración en el sector inmobiliario.

4.2. Infraestructura

4.2.1. Tendencias Recientes

Desde fines de 2008 el ritmo de crecimiento de la economía se desaceleró rápidamente, mientras que las exportaciones se debilitaron tras el colapso de la demanda externa. Para enfrentar dicho proceso, el Gobierno chino anunció un significativo paquete de estímulo fiscal, valorado en cerca de US\$ 590 billones, enfocado fundamentalmente en acelerar la inversión en capital fijo, con énfasis en carreteras, ferrocarriles, sistemas de transporte urbano subterráneos y aeropuertos. El mencionado plan de estímulo fiscal priorizó la inversión en ferrocarriles, de forma tal que el programa de proyectos ferroviarios de RMB\$ 300 billones a ser implementado en 2009 y 2010 fue ampliado a RMB\$ 500 billones (US\$ 73 billones), siendo el eje central de este programa una nueva línea de alta velocidad para pasajeros desde Beijing al centro de la ciudad de Guangzhou.

Como resultado de la implementación del plan fiscal, el flujo de inversión en activos fijos aumentó un 32,9% en los primeros siete meses de 2009, llegando a RMB\$ 9,539 trillones (US\$ 1,37 trillones), de los cuales el 80% corresponde a inversión no residencial.

La aceleración en el ritmo de crecimiento de la inversión total durante la primera parte de 2009 estuvo liderada por el componente relacionado con infraestructura, el cual más que compensó el debilitamiento en la inversión residencial que se observó a fines de 2008 y principios del presente año. Cabe hacer presente que en junio y julio se apreció una moderada desaceleración de la inversión en infraestructura, lo que es compatible con la desaceleración en las órdenes de maquinaria para infraestructura que se produjo en los meses previos y menores proyectos disponibles de primera línea y de gran tamaño. A pesar de ello, este componente de la inversión sigue creciendo a tasas elevadas (Gráfico N° 50).

**Gráfico N° 50: Inversión en Infraestructura
(Tasa de Crecimiento Anual)**



Fuente: Credit Suisse

4.2.2. Composición de la Inversión en Activos Fijos e Infraestructura

Como se puede observar en la Tabla N° 13, los sectores que capturaron las mayores participaciones dentro de la inversión en activos fijos realizada durante los primeros 7 meses de 2009 fueron el de la Manufactura, el Inmobiliario, el de Transporte y el ligado al Medio Ambiente.

**Tabla N° 13: Desagregación de la Inversión en Capital Fijo por Sector de Destino
(Período enero – julio de 2009)**

SECTORES	Monto Inversión (US\$ billones)	Tasa de Variación Mismo Período 2008 (%)	Participación en el Total (%)
TOTAL	1.404,55	32,90	100,00
1. Agricultura, silvicultura y pesca	25,60	62,50	1,80
2. Minería	55,42	20,40	3,90
3. Manufacturas	445,79	28,10	31,70
4. Electricidad, Gas y Agua	94,49	27,40	6,70
5. Construcción	14,22	53,80	1,00
6. Transporte y Almacenaje	151,47	63,70	10,80
7. Tecnologías de la Información y Comunicaciones	16,25	21,80	1,20

8. Comercio	33,14	51,20	2,40
9. Hotelería y Turismo	17,91	44,30	1,30
10. Servicios Financieros	2,26	58,40	0,20
11. Sector Inmobiliario	310,49	16,80	22,10
12. Leasing y Servicios para Negocios	13,92	47,00	1,00
13. Investigación Científica y Servicios Técnicos	7,96	83,20	0,60
14. Manejo de Aguas y Medio Ambiente	127,21	51,80	9,10
15. Servicios a Hogares y Otros Servicios	3,84	77,60	0,30
16. Educación	24,27	42,20	1,70
17. Salud y Seguridad Social	12,35	70,20	0,90
18. Cultura, Deportes y Recreación	15,23	56,70	1,10
19. Administración Pública	32,74	47,60	2,30

Fuente: National Bureau of Statistics China

En cuanto al origen institucional de la inversión en capital fijo realizada durante los primeros 7 meses de 2009, el 91,7% provino de empresas de origen local, mientras que sólo un 7,7% tuvo su origen en empresas foráneas. Por otro lado, las empresas privadas puras de origen chino representaron un 19,4% del total de la inversión materializada en el período.

Tabla Nº 14: Desagregación de la Inversión en Capital Fijo por Sector de Origen (Período enero – julio de 2009)

	Monto (mill. US\$)	Participación (%)
TOTAL	1.404,6	100,0%
Empresas Locales	1.288,2	91,7%
- Estatales	454,1	32,3%
- Colectivas	44,6	3,2%
- Cooperativas	7,9	0,6%
- Mixtas	4,9	0,3%
- Resp. Limitada	370,1	26,3%
- Mixtas Limitadas	99,9	7,1%
- Privadas	272,7	19,4%
- Otras	34,0	2,4%
Empresas con Origen en Hong Kong, Macao y Taiwán	48,2	3,4%
Empresas con Origen Extranjero	60,7	4,3%
Empresas Individuales	7,5	0,5%

Fuente: National Bureau of Statistics China

Por otro lado, en línea con las prioridades del paquete de estímulo fiscal, en lo que va del año las mayores tasas de crecimiento de la inversión en infraestructura se han centrado en los sectores del transporte y el de la energía.

Tabla Nº 15: Variación de Inversión en Infraestructura por Sector

Sector	Var % Anual (Enero- Junio)
Ferrocarriles	94,2%
Autopistas	50,2%
Transporte Público	50,6%
Transporte Aéreo	34,9%
Energía	18,0%

Fuente: APCO - Worldwide

Entre los principales proyectos implementados como parte del paquete de estímulo fiscal destacan los siguientes:

- **Infraestructura Ferroviaria Interurbana:** En el período 2009 – 2010 se gastarán US\$ 88 billones en este tipo de proyectos, destacando entre ellos:
 - US\$ 17,6 billones para un ferrocarril de pasajeros en el desierto localizado en el noroeste de China
 - US\$ 22 billones para un ferrocarril de transporte de carga en la provincia de Shanxi, en la zona nor-central de China
 - US\$ 24 billones para un tren de pasajeros de alta velocidad que unirá las ciudades de Beijing y Guangzhou en el sur-este de China
- **Otra Infraestructura de Transporte:**
 - Se están construyendo 445 kilómetros de nuevas vías expresas
 - Se comenzaron a edificar 100 mil m² de nuevas terminales de aeropuertos, dentro de los que se contemplan los aeropuertos de Kunming, Chongqing, Xi'an, Chengdu, Wuhan y Guangzhou
 - Construcción de 20 mil kilómetros de carreteras rurales
- **Energía:**
 - Se invertirán US\$ 33 billones anuales durante los próximos 12 años para incrementar el porcentaje de la generación energética basada en fuentes limpias desde el 8% actual a un 15% en 2020.
- **Viviendas Sociales:**
 - 214 mil nuevas unidades inmobiliarias completadas
 - 650 mil unidades en construcción
- **Infraestructura Rural:**
 - Suministro de agua potable para 14,6 millones de habitantes en zonas rurales
- **Salud y Educación:**
 - 6.500 clínicas nuevas en comunidades y villas
 - 150 mil m² de salas de clase rural mejoradas
- **Medio Ambiente:**
 - 2 millones de hectáreas plantadas
 - Nueva planta de tratamiento de aguas
- **Innovación:**
 - Se iniciaron 176 proyectos de alta tecnología
 - Se mejoraron 146 proyectos tecnológicos

A largo plazo, uno de los sectores de inversión en infraestructura que destaca es el de las autopistas. En este ámbito, se estima que los próximos veinte años serán el período decisivo para la construcción de la red de autopistas de China. En línea con ello, el Gobierno ha planificado una inversión total de US\$ 293 billones, habiendo ya aprobado los siguientes proyectos:

- **Beijing:** El tramo Beijing de la autopista Jingtai (Beijing a Taibei), la autopista Jingcheng y la autopista Jingshen.
- **Provincia de Hubei:** Hay más proyectos aprobados en la provincia de Hubei que en cualquier otra, incluyendo: la autopista Yiba, la autopista Shifang, la autopista Mazhu, la autopista Mawu, la autopista Hangrui, la autopista Tianhe aeropuerto, y la autopista de Zuoling a Huahu.
- **Provincia de Fujian:** Hasta finales de 2012, la red de autopistas de la provincial de Fujian excederá los 3000 Km. Los nuevos proyectos incluyen la autopista de Yongchun a Yongding, la autopista de Nanan a Xiamen y la autopista Shanghang.
- **Provincia de Shandong:** Ha sido propuesta la inversión de US\$ 12,1 billones en los próximos cuatro años. Los nuevos Proyectos incluyen: la autopista de Binde, la autopista de Zaolin, la autopista de Shugang y las tramas de Qingzhou a Linshu, Gaotong a Linqing, Rongcheng a Wendeng, y Dongping a Jining.
- **Provincia de Hebei:** Ha sido propuesta la inversión de US\$ 29,3 billones en la construcción de 2.957 km en la provincia de Hubei. Los principales proyectos incluyen: el tramo Hebei de la autopista JingGangAu, el tramo de Chengtang a Namxiaoying de la autopista Changshen, el tramo de Shenzhou a Daming de la autopista Daguang y los tramos Zhangjiakou y Baoding de la autopista Zhangzhu.
- **Provincia de Hunan:** 18 proyectos han sido aprobados en Hunan con una inversión total de US\$ 22 billones. Los catorce proyectos que empezarán en 2009 incluyen: Xinhua a Xupu, Xupu a Huaihua, Yueyang a Rucheng, Liuyang a Tieshuo, Tongkou a Xinning, y Linxiang a Yueyang.

4.2.3. Destino Regional de la Inversión en Infraestructura

Si bien los fondos que hasta ahora han sido invertidos fueron importantes para todas las regiones, el mayor énfasis ha estado dirigido a las regiones del oeste y del centro, donde la infraestructura es la de menor desarrollo en el país. Esto ha permitido que incluso la tasa de crecimiento del PIB de estas regiones se acelere al inicio de 2009.

Gráfico N° 51: PIB Primer Trimestre de 2009 Por Región



Fuente: APCO - Worldwide