

La desaceleración económica de China: potenciales implicancias para LA ECONOMÍA PERUANA

MAURICIO DE LA CUBA*, JESÚS FERREYRA**
Y BRENDA LÓPEZ***



* Jefe, Departamento de Economía Mundial del BCRP
mauricio.delacuba@bcrp.gob.pe



** Supervisor especializado, Departamento de Economía Mundial del BCRP
jesus.ferreyra@bcrp.gob.pe



*** Especialista, Departamento de Economía Mundial del BCRP
brenda.lopez@bcrp.gob.pe

El impacto de China sobre una economía emergente, como la peruana, no solo depende de su tasa de crecimiento, sino también de la dinámica social y del tipo de gasto. En este artículo se plantea que tasas de crecimiento futuras de China del 5 por ciento pueden, bajo ciertas condiciones, mantener la demanda de cobre y dinamizar otros productos de exportación. El aumento de las tensiones comerciales entre China y las principales economías, así como las persistentes presiones deflacionarias, se presentan como riesgos a este escenario.

Tras cuatro décadas de crecimiento extraordinario, China se ha convertido en la principal economía del mundo y en el mayor demandante de *commodities*. Por ello, la desaceleración observada desde la pandemia preocupa a la economía global y, en especial, a economías que, como Perú, son pequeñas, abiertas, exportadoras de materias primas y tienen a China como su principal socio comercial. Sin embargo, el impacto de la desaceleración de China sobre Perú debe evaluarse, no solo a través del crecimiento agregado, sino también a través de la dinámica sectorial, del tipo de gasto y de otros factores. Así, durante el período de alto crecimiento, más del 50 por ciento del consumo del cobre de China provino de actividades específicas vinculadas al proceso de urbanización.

En la actual coyuntura de desaceleración, las industrias de alta tecnología podrían compensar la menor demanda de las actividades tradicionales; asimismo, el cambio en el patrón de crecimiento —“de afuera hacia adentro”— puede favorecer un mayor consumo interno de bienes, como los productos agrícolas que constituyen una de las actividades de exportación más dinámicas de Perú.

EL PERÍODO DE ALTO CRECIMIENTO DE CHINA (1980-2020) Y SU IMPACTO SOBRE LA ECONOMÍA PERUANA.

Desde inicios de los ochenta, China experimentó un período de crecimiento excepcional: con una tasa promedio anual de 10 por ciento durante tres décadas (1980-2010), el PBI de China se multiplicó más de 16 veces. En los años siguientes, la tasa de crecimiento bajó, pero se mantuvo muy por encima del promedio mundial¹. Desde 2013, desplazó a los EUA como la mayor economía del mundo con una participación cer-

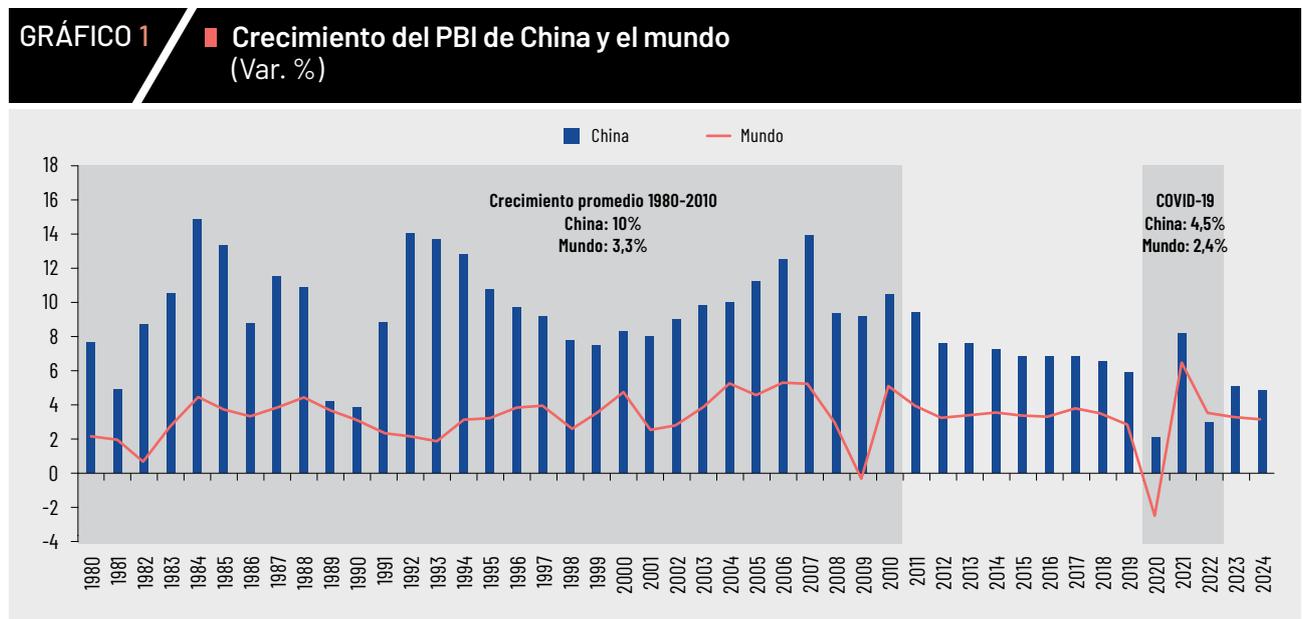


Una combinación de factores explica la desaceleración reciente de China: **la crisis en el mercado inmobiliario, la reducción del comercio exterior de productos vinculados a la pandemia, las tensiones comerciales con las principales economías desarrolladas, un cambio de concepción sobre el rol del sector privado en la economía china y un persistente proceso deflacionario.**



cana al 20 por ciento medido en términos de paridad de poder de compra.

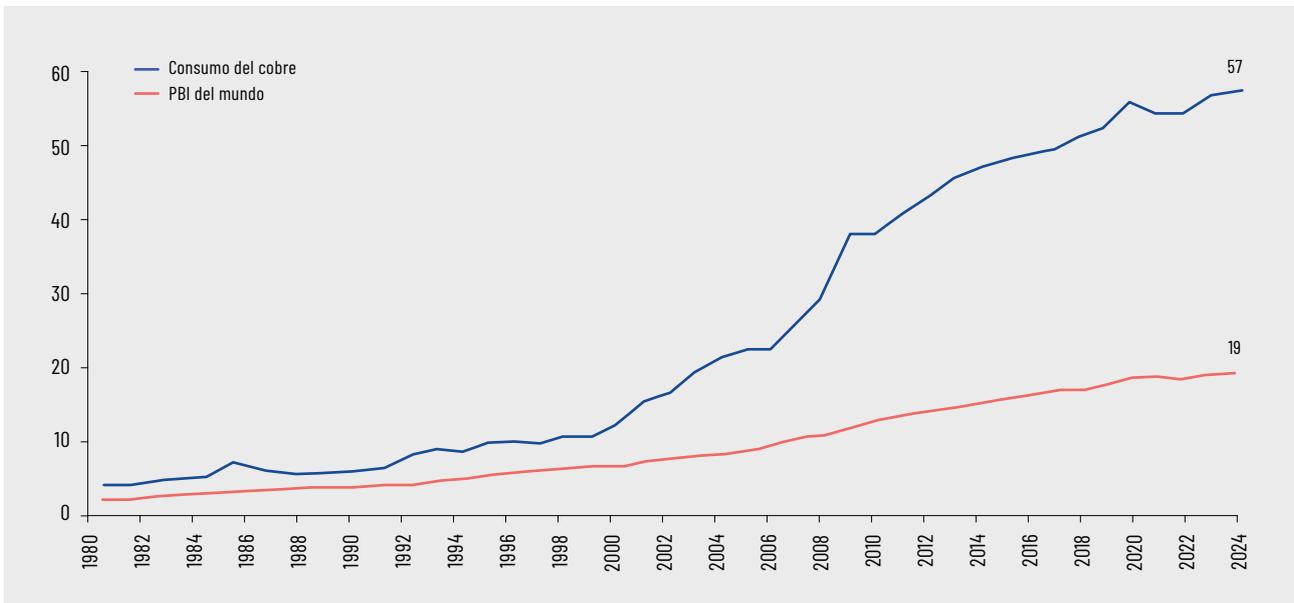
Este crecimiento fue consecuencia de las reformas introducidas por Deng Xiao Ping, que promovieron la apertura de la economía china. La creación de zonas francas en el sureste atrajo la inversión extranjera, cuya producción se destinaba, en gran medida, a los mercados del exterior. El bajo saldo inicial de capital y la alta disponibilidad de mano de obra a bajo costo fueron



FUENTE: FMI.

¹ Solo en el año 2022, China creció por debajo del promedio mundial debido a las medidas de restricción social aplicadas en el primer semestre ante el rebrote del COVID-19.

GRÁFICO 2 ■ China: participación en el PBI del mundo y en la demanda de cobre (Porcentaje)



FUENTE: FMI (2024) Y WOOD MACKENZIE (2024).

factores fundamentales de atracción. A ello se sumó, entre fines de los ochenta y mediados de la década siguiente, una subvaluación del tipo de cambio que abarató temporalmente los precios de exportación.

El crecimiento de China supuso una mayor demanda por importaciones. En el caso del cobre, el principal producto de exportación de Perú, existió una relación positiva, pero no proporcional, entre el PBI de China y el consumo del metal. Así, entre 1980 y 2019, la participación de China en el PBI mundial pasó de 2 a 20 por ciento, mientras que su consumo de cobre representó más del 50 por ciento del consumo mundial². Este fenómeno se explica por el proceso de urbanización producto de la migración desde las zonas rurales del noreste hacia el sureste. Ello dinamizó una serie de actividades altamente demandantes de cobre como la construcción, las redes de energía eléctrica, el transporte y el desarrollo de infraestructura³. Más de la mitad de la demanda por cobre de China —equivalente a una cuarta parte del consumo mundial— provino de estas actividades⁴. Este proceso explica también la alta participación de China en otros productos, como el zinc y el hierro, a diferencia de otras materias primas como el petróleo.

LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA A PARTIR DE LA PANDEMIA

Una combinación de factores explica la desaceleración reciente de China: la crisis en el mercado inmobiliario, la reducción del comercio exterior de productos vin-

CUADRO 1 ■ China: participación en el consumo mundial (En %)

	1980	1990	2010	2020
Cobre	4	6	38	56
Zinc	n.d.	6	30	51
Petróleo	n.d.	4	11	16
Pescado/frutos de mar (incluye h. de pescado)	n.d.	18	36	45
Hierro	n.d.	20	44	57

FUENTE: WOOD MACKENZIE, ILZSG, CEPAL, BP, STATISTA.

culados a la pandemia, las tensiones comerciales con las principales economías desarrolladas, un cambio de concepción sobre el rol del sector privado en la economía china y un persistente proceso deflacionario. Estos desarrollos se dan dentro de un cambio estructural en el paradigma de crecimiento chino: de uno basado en exportaciones e inversiones (financiado con altos niveles de ahorro interno⁵) a uno basado en el consumo y en el desarrollo de tecnología.

Para enfrentar la desaceleración, las autoridades han dictado una serie de medidas —de carácter fiscal,

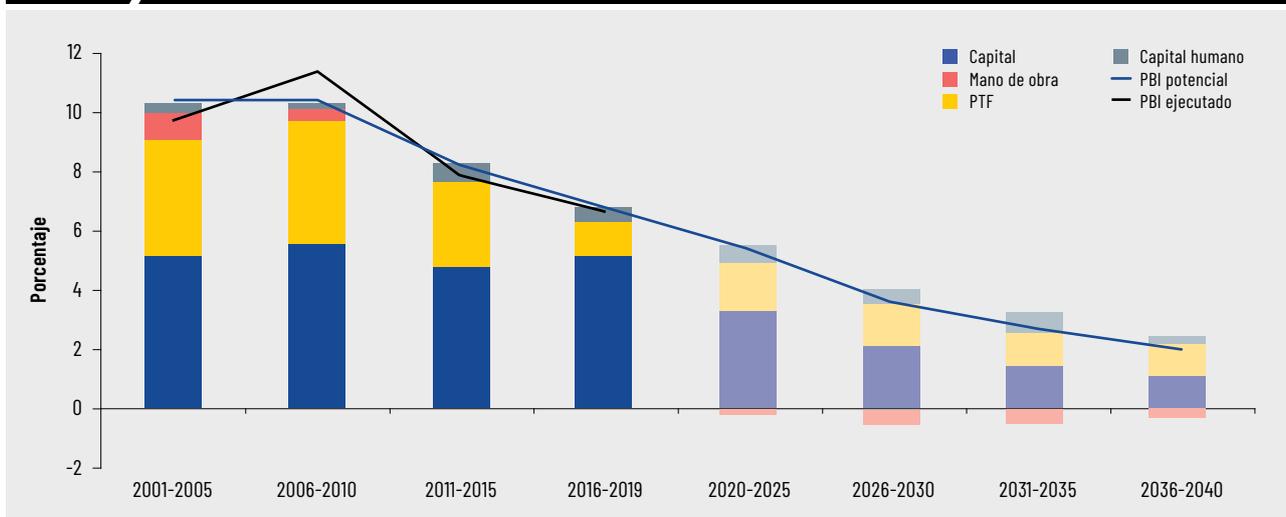
2 Según estadísticas de Wood Mackenzie (2024) y el FMI (2024).

3 Para ver la importancia dentro del crecimiento de China, considerar Rogoff (2021).

4 Las redes demandan cobre para cables, transformadores y conexiones dentro de las redes, mientras que la construcción de viviendas demanda cobre para el cableado, tuberías y sistemas térmico y el zinc para el revestimiento.

5 Ver Zhang et al. (2018).

GRÁFICO 3 ■ China: contabilidad del crecimiento



FUENTE: PESCHEL Y WENYU (2022).

monetario y otras⁶— que buscan reactivar la economía e incentivar la demanda. Sin embargo, el alto endeudamiento privado, sumado al proceso deflacionario, incentiva la postergación del consumo y el pago de deudas y, por lo tanto, resta efectividad a las medi-

das. Esta situación de inflación baja o negativa y de una marcada desaceleración económica ha dado pie a comparaciones con la dinámica deflacionario-recesiva ocurrida en Japón desde inicios de los noventa⁷.

En este punto es preciso señalar que el objetivo de las políticas anticíclicas es, como su nombre lo señala, moderar el ciclo, pero no la tendencia. La tendencia de la economía china es hacia tasas sustancialmente menores que las observadas en las décadas pasadas. Como lo estiman varios autores⁸ los factores que impulsaron el crecimiento en ese período han marchado en reversa: la inversión directa extranjera (que favorece tanto la acumulación de capital como las mejoras en productividad) se redujo 8 por ciento durante el 2023 y 27,1 por ciento durante el 2024 (la caída más grande registrada desde 2008). La mano de obra, por su parte, se ha vuelto escasa debido a los menores excedentes en las poblaciones rurales, el nulo crecimiento poblacional y al cambio de la estructura demográfica, que reduce la participación de la población china en edad de trabajar. Por último, las crecientes tensiones comerciales entre las economías desarrolladas y China afectan la cadena de suministros y dificultan la producción de bienes que requieren insumos de alta tecnología.

En principio, este menor crecimiento, en particular del sector inmobiliario, debería suponer una caída significativa en la demanda por exportaciones de metales básicos. Sin embargo, a pesar de ello, la información reciente muestra que China continúa siendo el principal importador de cobre. De acuerdo con Cochilco (2024), China importa alrededor del 54 por ciento de la producción global de cobre que, en su gran mayoría, es utilizado en su mercado doméstico. La explicación,



Para enfrentar la desaceleración, las autoridades han dictado una serie de medidas **—de carácter fiscal, monetario y otras— que buscan reactivar la economía e incentivar la demanda.**



6 En el plano fiscal, destaca el aumento de emisión de bonos para fomentar políticas que incentiven el consumo como el programa de subsidio de renovación de bienes. En el ámbito monetario, incluye la reducción de la tasa de encaje, tasa hipotecaria y otras principales tasas de interés, en el marco de un cambio de postura desde una política monetaria prudente a una moderadamente laxa. Dentro de otras políticas, de carácter más estructural, se encuentra el aumento del multiplicador que decide el límite de financiación transfronteriza para empresas e instituciones financieras con el fin de tener una mayor apertura a las inversiones extranjeras.

7 Ver Sapsford (2024).

8 Bailiu (2016), Peschel y Wenyu (2022), Brandt et al. (2020), y Al-Hashimi y Spital (2024).

nuevamente, se encuentra a nivel de sectores: esta vez en las denominadas industrias verdes, cuya demanda por cobre está compensando la demanda proveniente de las industrias tradicionales.

En los últimos años, China ha desarrollado en forma acelerada diversas industrias, como la de vehículos eléctricos, paneles solares y nuevas tecnologías eléctricas para el cambio energético. Estas industrias han sostenido la demanda por cobre: un vehículo eléctrico, por ejemplo, consume hasta tres veces y medio más de este metal que un auto convencional con combustión interna, y la diferencia aumenta con el tamaño del vehículo⁹. Los paneles solares, por su parte, requieren entre 3 y 5 toneladas de cobre por megavatio (MW) de capacidad instalada, mientras que una turbina eólica terrestre de 1 a 2 MW de capacidad utiliza entre 2 y 5 toneladas de cobre. Las turbinas eólicas marinas, que suelen ser más grandes, pueden necesitar entre 8 y 10 toneladas de cobre por cada MW de capacidad instalada.

Además, el menor crecimiento estructural de China estaría acompañado por un cambio desde fuentes externas (exportaciones) hacia fuentes internas (consumo). En los últimos años, la participación del consumo ha pasado del 35,4 por ciento del PBI en 2010 a alrededor de 53-54 por ciento en 2024 (Laborda, 2024); participación que también refleja la caída de la inversión, en particular la del sector privado. Con la expansión del consumo interno se esperaría una reducción de los desbalances globales que continúan siendo un tema de preocupación para la economía mundial (Gros, 2023).

EL NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO: POSIBLES IMPLICANCIAS PARA PERÚ

La relación comercial entre Perú y China se ha consolidado en la última década. China se ha convertido en el principal socio comercial de Perú (tanto en las



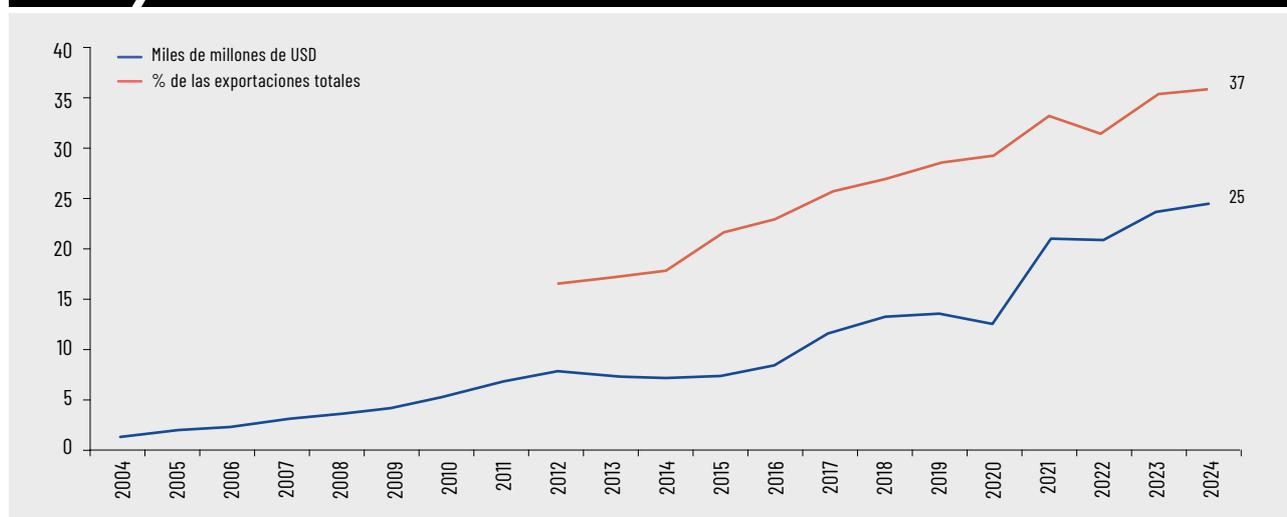
La relación comercial entre Perú y China se ha consolidado en la última década.

China se ha convertido en el principal socio comercial de Perú (tanto en las exportaciones como importaciones).



exportaciones como importaciones). En 2024, las exportaciones al país asiático alcanzaron los USD 25 mil millones y representaron el 37 por ciento de las exportaciones totales. Es así como el dinamismo del consumo de China, en particular del consumo no duradero, abre una posibilidad para la exportación de productos agroindustriales donde Perú cuenta con altos niveles de eficiencia y condiciones climáticas favorables (arándanos, mangos, paltas y productos congelados, entre

GRÁFICO 4 ■ Exportaciones de Perú a China



FUENTE: BCRP.

9 Un autobús completamente eléctrico puede usar entre 11 y 16 veces más cobre que un automóvil de pasajeros de combustión interna (Wood Mackenzie, 2019).

CUADRO 2 ■ Exportaciones de Perú a China en 2024 (En %)

Cobre concentrado	63,7
Harina de pescado	5,6
Hierros, lodos y tortas	6,6
Cátodos de cobre	3,5
Plomo concentrado	3,2
Plata concentrada	4,6
Zinc concentrado	2,9
Oro concentrado	3,5
Molibdeno concentrado	1,4
Gas natural	0,6
Moluscos en conserva (princ. pota)	0,0
Zinc en bruto	0,1
Ánodos de cobre	0,5
Uvas	0,1
Arándanos	0,4
Pota congelada	0,2
Aceite de pescado	0,3
Pelo fino de alpaca	0,2
Hierro pellets	0,0
Otros	2,2
Total exportaciones	100,0

FUENTE: BCRP.

CUADRO 3 ■ Factores que influyen en el proceso deflacionario/recesivo

	Japón	China
Choque inicial (corrección en el precio de activos)	+++	+
Sobre inversión previa	+++	++
Expectativas de deflación	+++	++
Alto nivel de endeudamiento	+++	+++
Confianza del consumidor	+++	++
Poco margen para políticas anticíclicas	+++	++

FUENTE: BCRP.

otros). Como se observa en el Cuadro 2, estos productos representan una proporción muy pequeña del total de exportaciones a China.

Este potencial crecimiento de las exportaciones se ve favorecido por la existencia del tratado de libre comercio con China —firmado el 28 de abril de 2009 y vigente desde el 1 de marzo de 2010— y por el reciente anuncio, en el marco del APEC, del levantamiento de las restricciones fitosanitarias que restringían el efectivo acceso al mercado chino¹⁰.

LOS RIESGOS POTENCIALES AL NUEVO ESCENARIO

Uno de los principales riesgos que experimenta este escenario es el aumento de las tensiones comerciales entre China y las principales economías desarrolladas, en particular en lo que se refiere a las denominadas industrias verdes. En octubre de 2024, la Unión Europea impuso aranceles a los autos eléctricos chinos. Confor-

me con los anuncios recientes de la administración de Donald Trump, se esperaría que EUA aplique medidas similares, que se suman a las restricciones en el acceso a semiconductores de alta tecnología decretadas durante la administración de Biden (2021-2025). Otras medidas del gobierno de Trump desincentivarían aún más la producción de autos eléctricos a nivel global: los menores compromisos con el cambio ambiental, las medidas a favor de la energía no renovable y la eliminación de subsidios a la compra de autos eléctricos introducidos por la anterior administración.

Por el lado de la recomposición del gasto a favor de un mayor consumo, existen algunos factores de riesgo producto de los desequilibrios que enfrenta la economía china. En particular, como se señaló, existe el riesgo de que la persistente baja inflación genere expectativas entre los agentes de que los precios seguirán cayendo y se genere una postergación del consumo y el pago de deudas debido al impacto de las expectativas de deflación sobre la tasa de interés real, tal como sucedió durante las denominadas “décadas perdidas” de Japón. Aunque existe discrepancias sobre si China viene replicando la experiencia japonesa de los noventa, hay algunas similitudes que constituyen factores de riesgos y limitan la respuesta de política por parte de las autoridades (Cuadro 3).

Otro riesgo por considerar es un crecimiento menor al previsto que impactaría directamente en el empleo, el ingreso disponible y, por lo tanto, en el consumo privado. Además, para dar un impulso de largo plazo, se requiere de reformas estructurales que favorezcan una disminución del ahorro previsional y el desarrollo de una red de seguridad social.

REFERENCIAS

- **Al-Haschimi, A., & Spital, T. (2024).** *The evolution of China's growth model: challenges and long term growth prospects.* Banco Central Europeo.
- **Comisión Chilena de Cobre (2024).** *Anuario de Estadísticas del Cobre y Otros Minerales 2004-2023.*
- **Ferreira, J. (2024).** Impacto de la transición energética en la demanda de cobre. *Moneda*, (200), 14-17. BCRP.
- **Fondo Monetario Internacional (2024).** *World Economic Outlook. Policy Pivot Rising Threats.*
- **Gros, D. (20 de setiembre de 2023).** *El verdadero problema de la economía china.* El Economista.
- **International Copper Association (2023).** *Copper-The pathway to net zero.*
- **Laborda, J. (5 de octubre de 2024).** *China y el desafío de transitar hacia un modelo de crecimiento basado en el consumo.* El Salto.
- **Peschel, D., & Wenyu, L. (2022).** *The long-term growth prospects of the People's Republic of China.*
- **Sapsford, J. (2024).** *Does Japan's Long Economic Slump Offer Lessons for China?*
- **Wood Mackenzie (2024).** *Global copper investment horizon outlook - Q3 2024.*
- **Wood Mackenzie (2019).** *Copper: Powering up the electric vehicle.*
- **Zhang, L., Brooks, R., Ding, D., Ding, H., He, H., Lu, J., & Mano, R. (2018).** *China's High Savings: Drivers, Prospects, and Policies.* IMF Working Paper 277. Fondo Monetario Internacional.

10 El protocolo de optimización del TLC entre el Perú y China firmado en noviembre de 2024 fue producto de las negociaciones entre la Administración General de Aduanas de China (GACC) y el Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú (SENASA). Entre los protocolos firmados se encuentran el protocolo sanitario para la exportación de uva fresca por vía aérea, el protocolo sanitario para la exportación de carne de burro y despojos, el protocolo sanitario para la exportación de pieles de burro y caballo, y los protocolos fitosanitarios para iniciar las exportaciones de castaña, pecana y frutas congeladas (arándano, mango y palta).