

CHINA: ¿La noche viene detrás de las

Por Rafael Zelada*

El mercado muestra cierta preocupación respecto de lo que pueda acontecer con la mayor economía asiática posteriormente a las Olimpiadas de Pekín, cuyo inicio está programado para agosto de este año.

Parte de la preocupación se centra en que una vez que culmine el poderoso estímulo económico de inversión en infraestructura, cercano a los US\$ 30,000 millones destinados a preparar el escenario de los juegos olímpicos, se podría desencadenar una amplia corrección del crecimiento económico, la producción industrial y el mercado accionario.

Sin embargo, en contra de la percepción convencional, consideramos que la economía China se diferenciará de la historia precedente respecto a lo acontecido en otras ciudades anfitrionas de las olimpiadas, historia caracterizada por una aceleración en el crecimiento económico anterior a los juegos y una posterior contracción de la actividad económica, especialmente de la inversión.

¿QUÉ HA PASADO CON LA ECONOMÍA DE LOS PAÍSES ANFITRIONES EN LOS ÚLTIMOS JUEGOS OLÍMPICOS?

Los juegos olímpicos afectan las economías de los países anfitriones a través de tres canales: i) inversión adicional en infraestructura y complejos deportivos, ii) generación de empleo, y iii) consumo adicional por parte de los visitantes a las ciudades anfitrionas.

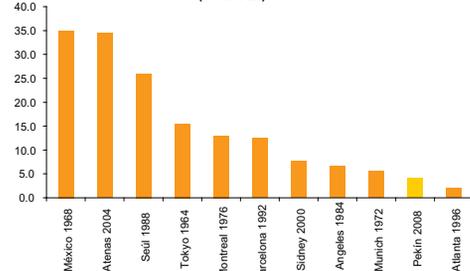
La evidencia empírica, considerando lo observado en los últimos 10 juegos olímpicos, muestra que la actividad económica en términos de crecimiento, inversión y consumo promedio de la población de las ciudades anfitrionas registra un patrón de "bonanza y contracción" antes y después de las olimpiadas.

Sin embargo, un análisis más cercano de este fenómeno revela la evidencia de un patrón algo diferenciado entre ciudades. Tal es así que mientras Tokio, Ciudad de México, Los Ángeles, Montreal y Seúl experimentaron algún patrón de "bonanza y contracción" en sus economías como consecuencia de los juegos olímpicos, hubo otros como Munich, Barcelona, Atlanta, Sidney y Atenas que no lo mostraron. Las razones que subyacen a este comportamiento diferenciado, y que en el caso de China pueden explicar el proceso que seguiría su economía, se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Tamaño relativo de las ciudades anfitrionas. A diferencia del caso de otras ciudades como México, Tokio, Seúl o Montreal, Pekín representa menos del 3.0% del PBI de China (ver Gráfico 1) y únicamente el 1.1% de la población total del país. Dichos indicadores económicos son los más bajos de cualquier juego olímpico llevado a cabo en los últimos 30 años y muy probablemente de cualquiera de la historia moderna reciente.

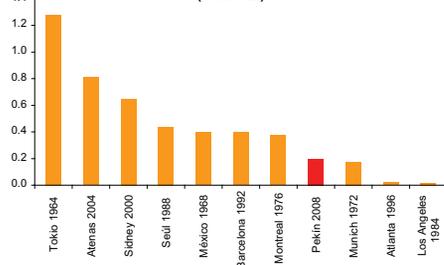
- Niveles de inversión asociado a las Olimpiadas. Cifras oficiales en China dan cuenta de que la inversión en infraestructura asociada a las Olimpiadas habría alcanzado entre los US\$ 20,000 y US\$ 30,000 millones. Dicho nivel que aparentemente resulta elevado, no lo es si lo comparamos en términos de PBI, pues llega a representar solo el 0.2% del PBI proyectado para el 2008 (ver Gráfico 2). Adicionalmente, el referido porcentaje es sustancialmente inferior a los niveles registrados en olim-

Gráfico 1
PESO RELATIVO DE LAS CIUDADES ANFITRIONES DE LAS OLIMPIADAS (% de PBI)



Fuente: CEIC, GS Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Gráfico 2
INVERSIÓN ASOCIADA CON LAS OLIMPIADAS (% de PBI)



Fuente: CEIC, GS Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Olimpiadas?

piadas precedentes y está por debajo del observado en Tokio (1964), en el cual la inversión asociada a las olimpiadas alcanzó cifras cercanas al 1.4% del PBI.

□ **La política económica fue más determinante en el crecimiento.** En muchos países anfitriones, las políticas económicas adoptadas antes de los juegos olímpicos fueron principalmente responsables de la trayectoria del crecimiento posterior. A manera de ejemplo, la economía de EE.UU. experimentó diferentes patrones de crecimiento culminados los juegos olímpicos, tal como se puede observar en el caso de las olimpiadas de Los Angeles (1984) y Atlanta (1996).

A pesar de que la olimpiada realizada en Los Angeles fue la de menor presupuesto de la historia (en términos de PBI), su aporte se asocia con el elevado crecimiento del 7.2% que registrara el país durante el año de los juegos (1984) y con la posterior abrupta desaceleración de la actividad económica (de entre el 3% al 4%) registrada en años posteriores, tras el fin de los juegos. Sin embargo, el referido patrón de elevado crecimiento del año 1984 estuvo principalmente inducido por la política monetaria y fiscal expansiva adoptada desde fines de 1981 hasta mediados de ese año, caracterizada por una reducción de los impuestos personales y un sustancial recorte de las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal.

De manera distinta, los Juegos Olímpicos de Atlanta no produjeron visibles cambios en la actividad económica de los EE.UU., pues, a diferencia de 1984, las tasas de interés de la Fed presentaron una tendencia alcista y el déficit fiscal registró una mejora anterior al referido año.

Por otro lado, de manera similar en el caso de Japón, Canadá y México, la política monetaria o fiscal expansiva fue adoptada en el año o los años anteriores al inicio de las olimpiadas, lo cual contribuyó a la variabilidad posterior de la actividad económica de los países anfitriones.

□ **La inversión en infraestructura tiene un efecto de mediano plazo.** En el caso de los juegos de Pekín, cerca del 80% de la inversión se asignó principalmente a mejorar la infraestructura de transporte, telecomunicaciones, servicios públicos, seguridad y protección ambiental. Dicho tipo de inversión generará, más allá de

las mejoras en términos de empleo y crecimiento para dicha ciudad, ganancias importantes en eficiencia, competitividad y un aumento de la capacidad productiva de la economía como un todo. Ello reduciría eventualmente los probables efectos negativos, si existiera alguno, sobre la economía una vez que las olimpiadas culminen.

□ **El ciclo económico de EE.UU.** El ciclo económico por el que atraviesa la actividad económica en los EE.UU. también podría aminorar los probables efectos negativos en términos del desempeño de la economía China tras los juegos olímpicos. Lo anterior se sustenta en un probable escenario de una pronunciada debilidad de la actividad económica en EE.UU. durante el IS08, anterior al inicio de los juegos olímpicos (programado para el 8 de agosto), y una posterior recuperación, aunque tenue, que podría suavizar la eventual desaceleración de la actividad económica en China posterior al fin de las olimpiadas, programado para el 24 de agosto del mismo año.

Por lo anteriormente señalado, resulta lógico pensar que los efectos sobre el crecimiento y la inversión serían muchísimo más bajos en China que los registrados en otros países anfitriones. Por lo que cualquier pronunciada corrección del mercado y la economía china que podría producirse posteriormente a las olimpiadas no sería producto de la misma, sino que se debería asociar a otros factores.

Uno de los más importantes estaría asociado al desafío del gobierno Chino para controlar la inflación sin afectar su demanda interna. Si China logra capear positivamente ambos factores, es probable que su economía continúe creciendo de manera sostenida entre un 9 y un 10% en los próximos años, aún cuando el periodo de los juegos olímpicos haya finalizado. ■

¹Anderson, Jonathan. "The Beijing Olympics". UBS Investment Research. Agosto 2007

Shan, Louis y Huang, Edmon. "A close look at the Olympics". UBS Investment Research-China Market Strategy. Setiembre 2007.

Ziemba, Rachel. "China: Navigating the Olympic Risks". RGE Monitor. Abril 2008. Buchanan, M y otros.

"Beijing 2008 Olympics: fears of a boom and bust". Goldman Sachs Global Economic - Asia Economics Analyst. Junio 2008.

* Analista Económico - Scotiabank