

# **ECONOMÍA CHINA: PASADO, PRESENTE Y FUTURO**

*Ponencia a cargo de ALBERTO JAVIER LEBRÓN VEIGA, corresponsal de Business  
Televisión en China y Asia-Pacífico.*

## **Residencia Habitual:**

Lishui Garden. 9 Liulitun, 1310.  
100026, Distrito de Chaoyang (Pekín-República Popular de China).

E-mail: [xibanyaweili@qq.com](mailto:xibanyaweili@qq.com) / Teléfono: +86 13693236157 / Twitter: @alebronchina  
webpages: <http://bolsasasiaticas.com> \* <http://www.intereconomia.com/blog/economias-asiaticas>

## **Breve Currículum del Autor:**

Edad: 29. Licenciado en Periodismo por la Universidad Complutense de Madrid. Estudiando Economía en la Universidad Nacional a Distancia (UNED). Y, desde Octubre de 2008, ejerciendo como corresponsal multimedia del Grupo Intereconomía en Asia-Pacífico. Entre los años 2005-2008, desempeñando labores como editor y co-presentador del programa Capital (Radio Intereconomía), dirigido por Luis Vicente Muñoz. Nivel de inglés Intermedio-Avanzado. Matriculado actualmente en 民航管理干部学院国际文化交流中心 (Instituto Chino de Aviación Civil – Centro Cultural) para el aprendizaje del Chino – Mandarín.

## SINOPSIS

Para valorar el desarrollo económico chino pasado, presente y futuro; estimo conveniente hacerlo desde una perspectiva dinámica comparativa. Lo haré desde las grandes cifras macroeconómicas, aunque a medio-largo plazo espero profundizar también en su microeconomía.

China inicia 1820 siendo la primera potencia económica del mundo, aunque acaba su guerra civil prácticamente como había terminado el siglo XVIII. Estos casi ciento cincuenta años de estancamiento económico finalizarían tras instaurarse la República Popular, con un resurgir mucho más pronunciado después de la reforma económica del año 1978.

China es la segunda potencia económica del mundo si atendemos al PIB nominal. Sin embargo, es todavía una economía pobre en términos de PIB per cápita, por debajo del puesto número 100. Las **desigualdades sociales**, rendimientos decrecientes generados por la **burbuja inmobiliaria**, industrias sobredimensionadas, una contaminación medioambiental insostenible, la desaceleración del sector exportador, una relación comercial desequilibrada con Estados Unidos, los controles de capitales, la devaluación artificial del **reminbi** (RMB), las elevadas **tasas de ahorro** o la intervención de los tipos de interés; constituyen hoy día desafíos inmediatos para el gigante asiático. Desafíos identificados por la teoría económica que no conviene ignorar, pero tampoco exagerar. China, no debemos perder nunca la perspectiva, es todavía una nación **en desarrollo, con un amplio margen para las reformas y el crecimiento económico.**

## PARTE I: LA ECONOMÍA CHINA DESDE UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA

*Muchos son los analistas que hablan de China como la potencia económica del futuro, aunque no pocos dudan de que eso pueda ser finalmente así. Por ello, antes de estudiar el estado económico actual del gigante asiático y sus proyecciones de futuro, conviene saber de dónde viene este país que conocemos como China<sup>1</sup>.*

- **EDAD DE ORO DEL IMPERIO CENTRAL**

**Entre los siglos V y XIV de nuestra Era, China se consolidó como la primera potencia económica del mundo en términos de PIB, PIB p/c y población<sup>2</sup>.** El siguiente cuadro refleja la hegemonía china sobre la gran potencia emergente de aquel periodo: Europa Occidental.

- **Cuadro 1: PIB, PIB p/c y Población, año 1000 dC<sup>3</sup> (PIB en millones de “1990 dólares Internacionales Geary-Kheamis”).**

|                  | CHINA       | EUROPA OCCIDENTAL |
|------------------|-------------|-------------------|
| <b>PIB</b>       | 26550 GK\$  | 10165 GK\$        |
| <b>PIB p/c</b>   | 450 GK\$    | 400 GK\$          |
| <b>Población</b> | 59 Millones | 25,4 Millones     |

Fuente: MADDISON, Angus. *The World Economy: A Millennial Perspective*. Development Centre Studies OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), 2001. Table 1-8a (página 42), Table B-18 (página 261) y Table B-21 (página 264).

Entre los años 450 y 1000 dC, el PIB p/c se mantiene prácticamente constante en China. En el mismo periodo, el PIB p/c europeo desciende tras la caída del imperio romano de occidente. Es entonces cuando Europa se encierra en sí misma, durante casi seis siglos, e implanta un modelo agrícola de subsistencia con rendimientos claramente decrecientes.

La dinastía Song toma las riendas de China en el año 960 dC. Con ella tiene lugar un ciclo de crecimiento económico sostenido que China no volvería a experimentar hasta casi mil años después. El desarrollo científico y cultural vivido bajo la dinastía Song explica este crecimiento anual del PIB p/c chino, una tendencia que se iba a mantener hasta la mitad del siglo XIII. Cuando Khublai Kahn -nieto del mítico conquistador mongol, Genghis Kahn- proclama la dinastía Yuan hacia 1271, China ya iba camino de arrebatar a la India el título de primera potencia económica mundial en PIB absoluto. Sin embargo, Europa Occidental ya había logrado superar a China en PIB p/c hacia el año 1250.

**En el año 1500, China adelanta finalmente a la India con un 25% del PIB mundial total** (Europa Occidental ya contaba por aquel entonces con un 18% de la producción global, siendo además líder destacado en PIB p/c). Y así llegamos al año 1820, justo cuando China y Europa Occidental inician el siglo XIX como las principales potencias hegemónicas del mundo. Eso sí, China todavía tenía un PIB treinta puntos porcentuales más grande que el de Europa Occidental, sus colonias y Estados Unidos juntos.

- **1842-1949: EL COLAPSO ECONÓMICO**

**En palabras de Angus Maddison<sup>4</sup>, “entre 1840 y 1950, la economía china colapsó”.** Las causas de dicho colapso pueden explicarse desde diferentes disciplinas académicas, aunque aquí apuntaremos muy brevemente que China también inició un desafortunado proceso de aislamiento económico y tecnológico bien entrado el siglo XVI. Esto haría de China un país cada vez más vulnerable comparado con otras potencias expansionistas que se irían desarrollando rápidamente, como Reino Unido y Japón.

Justo cuando en Reino Unido se había consolidado ya la Revolución Industrial, las autoridades chinas despachaban de esta forma a todos aquellos mercaderes británicos que pasaban por sus dominios<sup>5</sup>: “no carecemos de nada, ni nos interesan vuestras manufacturas”. Si en 1820 China era la primera potencia económica con un 32,9% del PIB mundial, veinte años después ya había sido invadida por los británicos. Luego llegarían las guerras del opio, la desmembración del estado, la invasión japonesa y una guerra civil larvada en años que no finalizaría hasta 1949<sup>6</sup>.

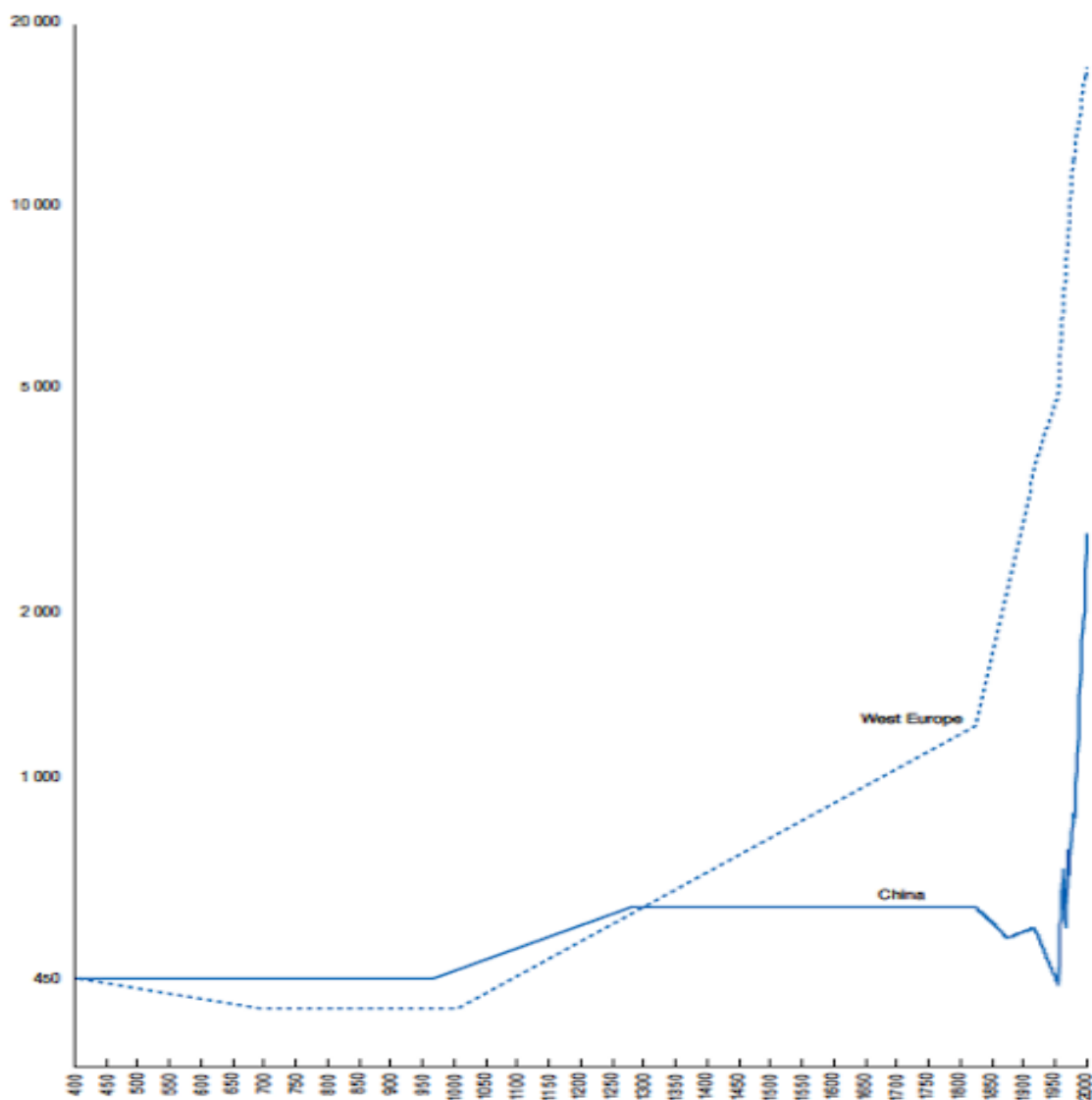
El hundimiento de China, entre 1840 y 1949, queda perfectamente reflejado en este cuadro: el relevo al frente del desarrollo económico mundial ya lo había tomado Occidente.

• Cuadro 2: PIB y PIB p/c (PIB en millones de “1990 dólares Internacionales Geary-Kheamis”).

|               | PIB 1820 | PIB 1950 | Var. %    | PIB p/c 1820 | PIB p/c 1950 | Var. %  |
|---------------|----------|----------|-----------|--------------|--------------|---------|
| <b>CHINA</b>  | 228600   | 239903   | 5,00%     | 600          | 439          | -27,00% |
| <b>EUROPA</b> | 163722   | 1401551  | 756,00%   | 1232         | 4594         | 272,00% |
| <b>EEUU</b>   | 12548    | 1455916  | 11502,00% | 1257         | 9561         | 660,00% |
| <b>JAPÓN</b>  | 20739    | 160966   | 676,00%   | 669          | 1926         | 187,00% |

Fuente: MADDISON, Angus. *The World Economy: A Millenial Perspective*. Development Centre Studies OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), 2001. Table B-18 (página 261), Table B-21 (página 264) and Table A-j (página 206).

Figure 1-4. Comparative Levels of GDP Per Capita: China and West Europe, 400-1998 A.D.



Source: Appendices A, B and C. Vertical scale is logarithmic.

- **1949-1978: DEL MAOÍSMO A LA REFORMA ECONÓMICA**

Derrotados los japoneses, la guerra civil china alcanza su máximo apogeo. E, iniciado el año 1949, tan solo quedan los despojos de aquella China que había sido superpotencia económica mundial en 1820.

**El maoísmo es evidente que representa uno de los periodos más tristes para la Humanidad.** El Gran Salto Adelante y la Revolución Cultural no solo trajeron sendas recesiones económicas, también millones de muertos.

Sin embargo, haciendo uso del análisis económico comparativo más elemental, **China volvió a crecer de forma sostenida durante el periodo 1949-1978** (la última vez que registró un crecimiento similar, fue entre los años 1000-1250 dC)<sup>7</sup>.

- **Cuadro 3: Magnitudes chinas (PIB en millones de “1990 dólares Internacionales Geary-Kheamis”).**

|                  | 1820      | 1949                | 1820-1949 (%)  | 1950      | 1978      | 1950-1978 (%) |
|------------------|-----------|---------------------|----------------|-----------|-----------|---------------|
| <b>Población</b> | 381000000 | 543941000           | 42,00%         | 546815000 | 956165000 | 75,00%        |
| <b>PIB</b>       | 228600    | 239903 <sup>8</sup> | 5,00%          | 239903    | 935884    | 290,00%       |
| <b>PIB p/c</b>   | 600       | 441                 | <b>-16,50%</b> | 438       | 978       | 123,00%       |

Fuente: MADDISON, Angus. *The World Economy: Historical Statistics*. Development Centre Studies OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), 2001. Table 5a (páginas 538 y 542) y 5b (páginas 548 y 552).

Según Maddison<sup>9</sup>, **China experimentó durante el periodo maoísta un crecimiento superior a la media mundial en términos de población, PIB y PIB p/c.** Si bien es cierto que coincidió con un momento muy dulce de la economía mundial (años 50 y 60), al menos China había conseguido sentar unas bases para el desarrollo posterior a 1978.

De los cinco países BRICS (Brasil, Rusia<sup>10</sup>, India, China y Sudáfrica); solamente el gigante latinoamericano consiguió batir al chino en aumento del PIB, tanto absoluto como per cápita<sup>11</sup>. Ni tan siquiera Occidente había logrado superar el crecimiento de las principales magnitudes chinas durante este periodo, algo por otra parte normal si atendemos nuevamente a la teoría económica<sup>12</sup>.

Sin necesidad de valorar los méritos y deméritos económicos del maoísmo, si es que podemos utilizar tales términos con tantas víctimas mortales sobre la mesa (**cuarenta millones, según cifras conservadoras**), debemos concluir lo siguiente:

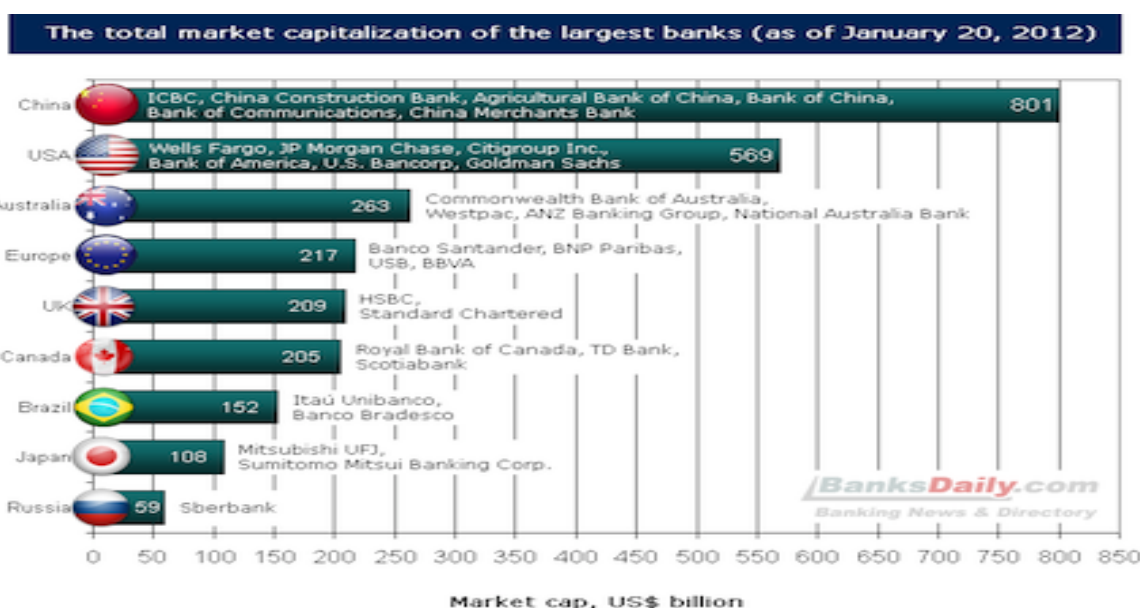
- **China no se empobreció en el periodo 1950-78.** Al contrario, recuperó la senda del crecimiento económico más de un siglo después. **Cada año, su economía consiguió crecer a una media del 5%** (recuérdese que su PIB permaneció virtualmente estancado entre 1820 y 1949). China fue la primera potencia económica del mundo hasta 1820. Colapsó entre 1820 y 1949. Y fue en 1950 cuando retomó un crecimiento que se aceleró tras la reforma del 78, aunque antes ya estaba creciendo por encima de la tasa media mundial. Es igualmente probable que China hubiese podido crecer más rápido, y con menos sufrimiento humano, sin las desastrosas políticas acometidas por Mao<sup>13</sup>. Con todo, la reforma económica de Deng Xiaoping viene precedida del siguiente dato objetivo: **el PIB chino se había multiplicado por cuatro entre 1950 y 1978.**

- **1978-2012: LA REFORMA ECONÓMICA CHINA**

No son pocas las dictaduras comunistas o nacionalsocialistas que, conscientes de su propio fracaso ideológico, acaban acometiendo una reforma económica contra sus propios principios fundacionales<sup>14</sup>.

Como hemos comentado antes, la reforma china del 78 viene precedida de un periodo económico convulso y socialmente doloroso. Sin embargo, centrándonos en los números, el periodo 1950-78 había permitido acumular más factores productivos como trabajo y capital, pese al doble embargo soviético-estadounidense. Con estas bases, Deng Xiaoping relajó notablemente los controles sobre el sector agrícola, permitiendo así la emergencia de industrias a pequeña escala. Junto con la devaluación del yuan, **China consiguió establecer un modelo económico de inversión, ahorro y exportaciones baratas que todavía dura hasta nuestros días**. Un modelo que, dicho sea de paso, también está amortizado tal y como demuestra la presente crisis financiera iniciada en el año 2008. Cinco son las reformas que, según el Banco Mundial<sup>15</sup>, posibilitaron una convergencia significativa de China con las principales potencias occidentales:

- 1) **Liberalización** y promoción de empresas privadas en sectores considerados no estratégicos, atendiendo gradualmente al dictado del mercado (“para cruzar el río, hay que sentir las piedras y orientarse en consecuencia”).
- 2) **Armonización del crecimiento, inflación y estabilidad social**. Entre los años 1985 y 1990, la inflación anual en China coqueteaba siempre con el 10% (mientras que su PIB real apenas llegaba al 4%). Las protestas estudiantiles, y posterior represión de la Plaza del Tiannanmen, deben contextualizarse también en el peor escenario macroeconómico vivido por China durante dicho periodo<sup>16</sup> (bajo crecimiento, elevada inflación e inestabilidad social). PIB, IPC y empleo condicionan sustancialmente, todavía hoy, las políticas económicas en China.
- 3) **Incentivos a la competencia entre todas las regiones del país**.
- 4) **Eliminación de barreras dentro del mercado nacional** (si bien aún existen limitaciones serias al libre movimiento de trabajadores por culpa del empadronamiento permanente en las provincias de origen o *hukou*).
- 5) **Integración en la economía mundial, poniendo punto final a un historial económico marcado por el aislamiento permanente**. China es miembro de la Organización Mundial del Comercio (WTO, por sus siglas en inglés) desde 2001. Desde entonces, el volumen de su comercio exterior se ha multiplicado por cinco. Sin embargo, sigue sin ser considerada una economía de libre mercado y acumula casi veinte denuncias por *dumping* comercial<sup>17</sup>.



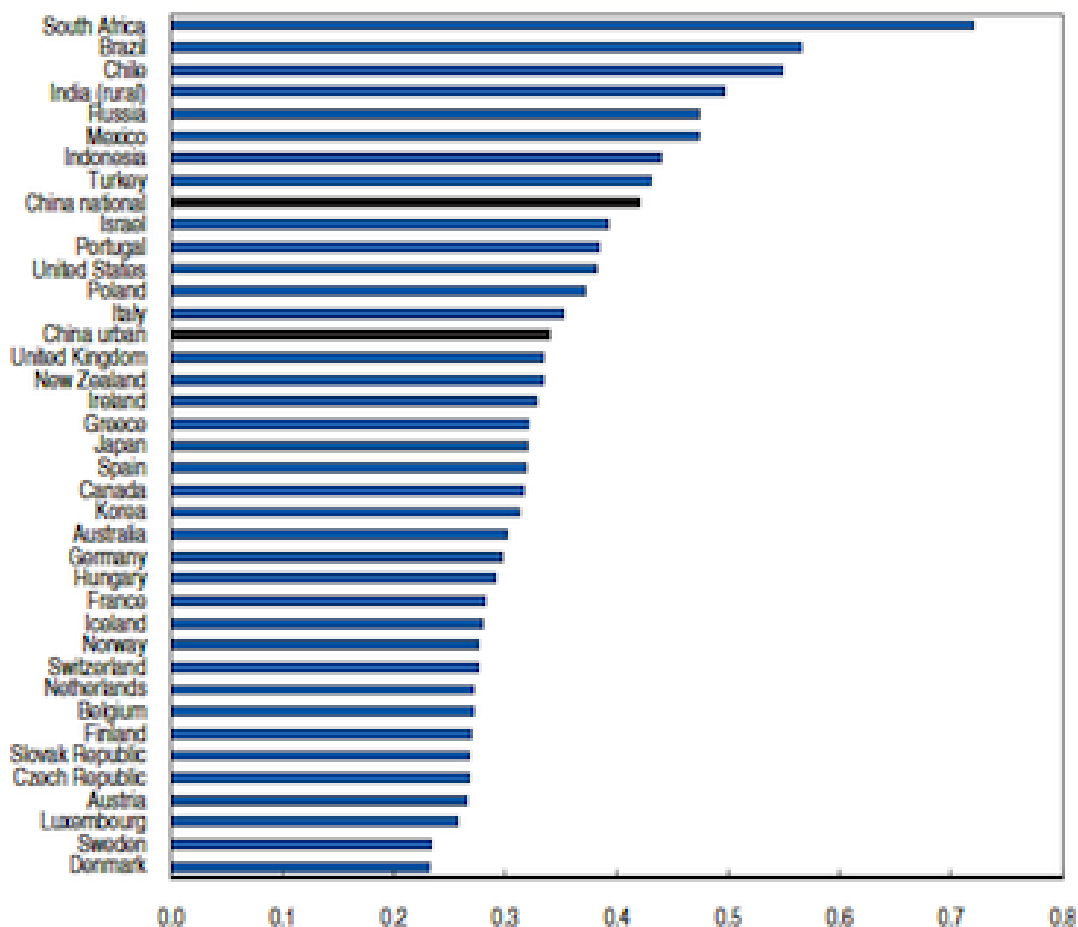
En tan solo tres décadas, China ha construido la segunda red de autopistas más extensa del planeta. Los seis bancos principales del país lideran el ranking mundial por capitalización bursátil<sup>18</sup>. Y sesenta de sus empresas están en la *Global Fortune 500 List*.

A modo de conclusión, es preciso resumir los principales efectos macroeconómicos que la reforma del 78 tuvo sobre China:

- 1) **El PIB se ha multiplicado por 130 entre 1978 y 2011<sup>19</sup>**. Ningún país del mundo ha logrado crecer tanto en este periodo de tiempo, una media anual cercana al 10%.
- 2) **El PIB p/c lo ha hecho por 92**.
- 3) **Han aumentado las desigualdades sociales**, fundamentalmente entre el campo y la ciudad. El ratio oficial del mundo urbano y rural es hoy de los más elevados a nivel internacional. Diferentes cálculos lo sitúan entre tres y dos puntos, si bien **el índice GINI chino es menor que cualquiera de los conocidos como países BRICS<sup>20</sup>**.
- 4) **La pobreza se ha reducido del 97,8% al 36,3% entre 1981 y 2005**. Los datos del mundo para esos años son 69,9% y 47,3% respectivamente<sup>21</sup>.
- 5) **China se ha convertido en la segunda economía del mundo**. Es también líder absoluto en exportaciones, industria manufacturera y el primer tenedor de divisa extranjera (además de bonos del tesoro americano).

**Figure 5.1. International comparison of inequality**

Gini coefficient of inequality, using household per capita income adjusted for family size (except for countries that are not members of the OECD, where household income is measured per capita)  
Mid 2000s for OECD countries, 2007 for non-members



## PARTE II: LA ECONOMÍA CHINA DE HOY

*Muchos son los artículos y reportajes que aparecen en la prensa económica sobre multitud de asuntos relacionados con China.*

*Mientras algunos analistas hacen uso de palabras como “infierno” para referirse a la inflación inmobiliaria<sup>22</sup>, otros opinan que dicha burbuja no existe<sup>23</sup>. Hay quien ve también ciertas similitudes con Grecia en las cuentas públicas de China. Los elevados precios al consumo son percibidos por muchos como un factor de inestabilidad muy a tener en cuenta, al igual que la brecha social. Desde Washington piensan que la cotización actual del yuan es intolerable por barata. La contaminación medioambiental ya es irrespirable en muchas ciudades chinas. Y la palabra “crisis” también se escucha desde hace algún tiempo en Pekín, independientemente del 9,2% de crecimiento económico registrado durante 2011.*

*¿Camina China hacia el abismo? ¿O más bien, al contrario, no tiene nada de lo que preocuparse? Son preguntas a las que intentaremos dar respuesta haciendo uso de una estática comparativa muy básica. Hecho el diagnóstico, será posible inferir una tendencia de futuro y comprender las recomendaciones que intentaremos ordenar en la tercera parte del presente documento.*

### • CUADRO MACROECONÓMICO ELEMENTAL: CRECIMIENTO E IPC

Me comentaba Hans Timmer<sup>24</sup>, del Banco Mundial, que “China está muy cerca de su crecimiento potencial”. Y esto, en términos económicos, solamente puede significar tres cosas:

- 1) Escasez de oferta.
- 2) Exceso de demanda.
- 3) Ambas cosas a la vez.

China registró en 2010 una elevada tasa de crecimiento económico, superior al 10%, y una inflación del 3,3%. El crecimiento, si bien se desaceleró durante 2011, avanzó un nada desdeñable 9,2%; mientras que la inflación había ganado más de dos puntos porcentuales (5,4%).

Entre los años 2010 y 2011, puede apreciarse perfectamente la tendencia que señala Timmer: el crecimiento se desacelera, mientras que la inflación lo hace en menor medida (o repunta, incluso, como ha sucedido durante 2011<sup>25</sup>).

**Este movimiento, desaceleración del PIB más tensiones con el IPC, es lo que se conoce como estar “en tasa de crecimiento potencial”.** Y, de las tres causas principales que señalábamos al principio del presente epígrafe, yo diría que la demanda china podría estar ejerciendo ahora demasiada presión sobre una oferta cuya capacidad para crecer es bastante menor por definición. Dicho de otro modo, la oferta productiva china está viéndose superada por su propia demanda. **Y, para evitar un escenario estancacionista, improbable aunque igualmente posible en el límite, habrá que actuar sobre:**

- 1) **La demanda agregada, ajustándola a corto plazo.**
- 2) **La oferta agregada, aumentándola a medio-largo plazo.**

Nótese que ambos vectores evolucionan en dos dimensiones diferentes del espacio temporal: la demanda lo hace siempre a corto plazo, si bien el vector oferta agregada solo puede modificarse positivamente dentro de periodos largos. Valgan los siguientes ejemplos para entender mejor lo que acabo de comentar:

- 1) Política de demanda expansiva: el banco central chino decide inyectar dinero al sistema. Si la oferta agregada total no ha variado tras esta decisión, habrá inflación y estancamiento (porque el dinero por sí mismo no tiene capacidad productiva, solo adquisitiva). Y, como imprimir billetes puede hacerse de un día para otro, decimos que la demanda se mueve siempre dentro del corto plazo.



- 2) Política de oferta expansiva: puesta en marcha de un programa educativo para incrementar la productividad. En este caso, aumentaría la oferta de bienes por trabajador. Aunque lo haría pasado un tiempo prudencial (cuando dicho programa educativo comenzase a dar sus primeros resultados, normalmente dentro del medio-largo plazo).

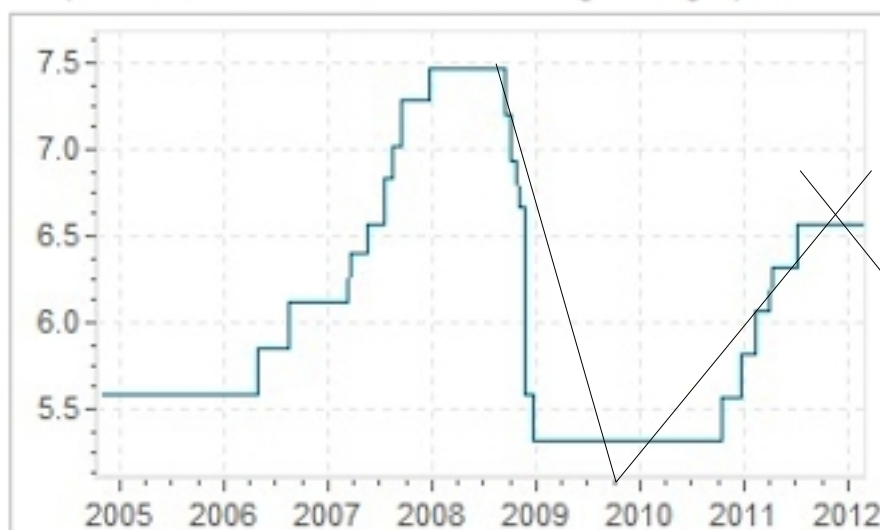
- **LIQUIDEZ Y TENSIONES INFLACIONISTAS**

Hasta ahora sabemos que China viene actuando activamente sobre su demanda agregada mediante la aplicación de medidas contracíclicas, expansivas y contractivas, para intentar mantenerse cerca del equilibrio macroeconómico más saludable (elevado crecimiento, baja inflación y pleno empleo). Además, la crisis iniciada hace ahora casi cuatro años, nos indica que podemos estar ante un ciclo recesivo en “W” (caída brusca -2008 y principios de 2009-, conato de recuperación -finales de 2009, 2010 y 2011-, caída nuevamente hasta mínimos -2012- y repunte al estadio inicial del ciclo ¿2013 ... ?-).

**Ante estas tres supuestas fases de la crisis en “W” por las cuales estaríamos pasando (caída brusca – recuperación – nuevo descenso a mínimos), China está respondiendo con políticas tanto fiscales como monetarias contracíclicas (expansivas – contractivas – expansivas).**

Durante la enorme caída inicial del sector exportador nada más colapsar Lehman Brothers, Pekín aprobó un plan fiscal para 2009 y 2010 por unos 4 billones de yuanes. Además, entre septiembre y diciembre del mismo año 2008, el banco central bajó los tipos de interés 189 puntos básicos (al 5,31% -tipo aplicado sobre créditos). Y, como los intereses deben ajustarse de forma directamente proporcional al ciclo económico, observando el siguiente gráfico ya se puede vislumbrar la “W” que comentábamos unas pocas líneas más arriba<sup>26</sup>.

Graph Chinese interest rate PBC - long-term graph



Las medidas de estímulo fiscal y monetario continuaron hasta finales del año 2010. Es entonces cuando, en el último trimestre de dicho ejercicio, la economía china creció un 10,7%. En los tres trimestres anteriores, solamente había logrado crecer una media del 8%. La economía china, pues, parecía recuperarse volviendo nuevamente a niveles de PIB potencial. Sin embargo, al igual que ocurría con el resto de la economía mundial, esto no sería más que el primer tramo ascendente de la “W”. Es a partir de ese momento cuando China experimenta fuertes tensiones inflacionistas, hecho que le hará subir los tipos por primera vez desde 2007 (125 puntos básicos entre diciembre de 2010 y julio del siguiente año – hasta el nivel actual del 6,56%). Lo hace, entre otras cosas, porque la inflación llegaría a situarse por encima del 6% durante 2011.

Los precios inmobiliarios, merced al crédito barato, se dispararon un 25% en 2009 (el alza de 2010 fue del 9,9%). Los estímulos monetarios iniciales estaban incrementando sustancialmente la inflación, debido también a otras distorsiones del propio sistema financiero chino que analizaré más adelante. **Lo único cierto, a finales del año 2010, es que urgía enfriar cuando antes la demanda agregada en China.** Los créditos blandos han generado una burbuja inmobiliaria, si bien su estallido no debe acarrear riesgo sistémico alguno dada la buena salud del sistema bancario y el bajo nivel de apalancamiento hipotecario existente actualmente en China. Sin embargo, los elevados precios inmobiliarios distorsionan claramente la actividad de un sector muy rico en empleo, lo que podría incrementar súbitamente el paro y provocar una cierta inestabilidad social. Además, la necesaria transición del campo a las ciudades encuentra igualmente un tremendo obstáculo, dado que ningún emigrante puede asumir unos precios tan altos. **China camina hacia una economía de servicios y, para ello, debe reducir sustancialmente el peso del campo.**

China subió los tipos nada más superar el bajón inicial de la crisis. **Una vuelta tan rápida a niveles de crecimiento potencial evidenciaba que la demanda estaba muy caliente, fundamentalmente todo lo relacionado con el sector inmobiliario. O puede quizás que su oferta agregada tampoco fuera suficiente para absorber una demanda tan pujante, evidenciando la necesidad urgente de reformas estructurales. En mi opinión, insisto, tiene que ver con ambas cosas.** Luego volveré sobre ello.

Antes comentar que, aparte de subir los tipos, Pekín también impuso **medidas administrativas para intentar controlar la inflación inmobiliaria.** La obligatoriedad de pagar un elevado porcentaje en efectivo para comprar una vivienda es el ejemplo más recurrente. También se han impuesto restricciones a la adquisición de inmuebles con fines especulativos. Pero la medida más comentada, sin duda, ha sido la subida constante del ratio sobre reservas bancarias (*reserve requirement ratio* o RRR, por sus siglas en inglés). Más que actuar sobre el precio del dinero, China suele adoptar una estrategia de **política monetaria cuantitativa** (controla directamente los niveles o cantidad de liquidez). China retira liquidez del sistema cada vez que aumenta el ratio sobre reservas bancarias y viceversa. El ratio sobre reservas bancarias es un porcentaje sobre depósitos que los bancos comerciales están obligados a mantener dentro del propio banco central. Y, cuanto más elevada sea dicha magnitud, menos dinero disponible tendrá el sistema bancario para prestar. Aclarado este punto, **el RRR también ha evolucionado de forma similar a los tipos de interés.** Entre septiembre y diciembre del año 2008, lo que observamos es un recorte de 200 puntos básicos para los grandes bancos (del 17,5% al 15,5%). Durante 2009, al igual que ocurrió con los tipos de interés, el RRR no varió. Y no es hasta junio del año 2011, momento en que la economía repunta notablemente -aunque con una elevada inflación- cuando el RRR sube otra vez 600 puntos básicos (21,5% para los grandes bancos comerciales). La “W” que señalábamos antes, también podemos apreciarla si observamos con detenimiento cómo evoluciona el RRR (del 21,5% entonces, ha bajado nuevamente al 20,5% actual).

**Hemos dicho que las políticas monetarias restrictivas, aplicadas fundamentalmente durante 2011, respondían sobre todo a una necesidad inmediata: contener la inflación.** La demanda agregada china estaba muy caliente, básicamente por las inyecciones masivas de liquidez tras el colapso del banco Lehman Brothers. Entonces, las exportaciones chinas habían empezado a sufrir un retroceso histórico en el último trimestre del año 2008, por lo que era preciso encontrar otras vías de crecimiento. Pero, tarde o temprano, las tensiones inflacionistas tenían que aflorar.

**Todas las subidas antes mencionadas del RRR durante 2011, también estaban evidenciando otra anomalía estructural de China: la intervención cambiaria.** Efectivamente, el yuan chino no cotiza libremente. Y, para mantener su precio relativamente bajo después de cada superávit exterior, el banco central tiene que absorber divisa extranjera (dólares estadounidenses) mientras imprime simultáneamente moneda nacional.

**Esta liquidez adicional en yuanes, derivada del superávit exterior chino, se “esteriliza” subiendo el RRR.**

Todos hemos escuchado a los diferentes gobiernos de Wahington protestar por lo que allí llaman “la cotización artificialmente barata del yuan”. Dicha premisa no responde más que a una devaluación constante del yuan para mantener la competitividad de las exportaciones chinas. No olvidemos que el milagro económico chino se basa en un modelo de inversión, exportaciones baratas y ahorro. Un modelo que, según todos los analistas, debe cambiar.

En resumen, las tensiones inflacionistas por el lado de la demanda agregada china responden básicamente a dos disfunciones estructurales:

- 1) Distribución “arbitraria” o “ineficiente” del crédito bancario. Liquidez excesiva, más bajos tipos de interés, que favorecen inversiones con rendimientos decrecientes (vivienda y otras industrias sobrecalentadas).
- 2) Intervención administrativa del yuan o remimbi, que exige inyectar más liquidez al sistema para mantener el tipo de cambio fijo.

Nótese también que los endurecimientos monetarios (tipos y RRR), además de atajar la inflación, enfrían el crecimiento económico. Y toda desaceleración brusca del PIB, por definición, puede provocar desequilibrios tanto económicos como sociales que condicionaran su evolución futura. El debate coyuntural es si China afronta un aterrizaje brusco o suave de su economía. Todo dependerá de cómo gestione estas tensiones a corto plazo aunque, para evitar que se perpetúen, debe mantener un ojo puesto en el medio-largo.

- **EL MODELO INVERSIÓN-EXPORTACIÓN EXIGE A CHINA ELEVADAS TASAS DE AHORRO**

**China tiene una tasa de ahorro muy elevada, superior al 50%.** La mitad del mismo está en manos de las empresas estatales. El ahorro, por definición, es la renta o PIB que no se consume. Y la inversión, también por definición, se financia con ahorro. Cuanto más ahorro existe en la economía, menos consumo habrá (terreno que, por otra parte, acabarían ocupando las inversiones). Invertir en exceso es malo para el bienestar. Por ejemplo, una autopista puede hacer ganar en bienestar si sirve para estimular la actividad económica. Quizás incluso dos, tres y diez más. Pero hacer autopistas que no son necesarias es tirar el dinero. A esto se refieren los analistas cuando hablan de “inversión sobrecalentada”.

**China tiene un ahorro tan elevado porque su modelo económico está basado en el binomio exportaciones baratas-inversión.** Y dicho ahorro excesivo, insisto, se invierte en activos que ofrecen un retorno cada vez menor.

Para exportar barato, es condición necesaria mantener una divisa devaluada. Y, para ello, el tipo de cambio debe ser fijo. Esto significa que la cotización del yuan no puede determinarse libremente dentro del mercado de divisas. La cotización de cualquier divisa se determina por las relaciones del país en cuestión con otros países. Tomemos como ejemplo la relación entre China y EEUU. El cambio de ambas divisas puede determinarse atendiendo a los siguientes movimientos:

- 1) Exportadores chinos a EEUU, por ejemplo, que ofrecen dólares en el mercado de divisas para obtener yuanes.
- 2) Importadores chinos que desean comprar productos a EEUU (como deben pagarlos en dólares, ofrecen yuanes para adquirir la divisa estadounidense).
- 3) Inversores estadounidenses en China, que intercambian sus dólares por yuanes para hacer negocios aquí.
- 4) Inversores chinos en EEUU, que deben hacer lo contrario (vender yuanes y adquirir dólares para realizar sus inversiones allí).

Hay más intercambios posibles, todos con los mismos efectos y contabilizados en la balanza de pagos correspondiente. Pero, por simplificar: cuando China tiene un superávit comercial con EEUU, dentro del mercado de divisas estarán ofreciéndose más dólares que yuanes. Lo mismo sucede cuando se gastan más dinero los turistas estadounidenses en China que viceversa. Y también cuando se demandan más inversiones en China que dentro de EEUU. El mercado, por tanto, lo que refleja en todos estos casos es una oferta excesiva de dólares frente al yuan. Si el mercado fuera libre, la oferta excesiva del dólar debería abaratar su valor después de cada superávit chino con EEUU. Sin embargo, esto no es así porque China tiene un sistema de cambios fijos, impidiendo la fluctuación libre del cambio yuan-dólar. El ajuste libre de la cotización cambiaría se ve interrumpido mediante una intervención sistemática del propio banco central chino que, como comentaba antes, compra esos dólares “sobrantes” y los paga con yuanes recién imprimidos. Dichos dólares son anotados automáticamente en su cuenta de activo. Y, como sabemos, dichas reservas superan ya los tres billones (fundamentalmente dólares estadounidenses, pero también otras divisas, puesto que lo anterior era tan solo un ejemplo).

Esta disfunción, ya lo hemos dicho antes, ejerce presiones inflacionistas sobre la economía de China. No solamente debido a la intervención cambiaria (compra de dólares por parte del banco central, que debe imprimir nuevos yuanes para pagarlos). Las importaciones en dólares, por ejemplo, resultan más caras cuanto menor sea el valor de la divisa china. Sin embargo, esto no constituye un problema inmediato, puesto que es posible contrarrestar tales efectos negativos mediante otras políticas (subiendo el RRR o subvencionando los productos importados). Lo realmente grave, no obstante, es la propia naturaleza del modelo.

**Para que Pekín pueda controlar sus tipos cambiarios sin causar ningún estropicio macroeconómico, necesita limitar los flujos de capital.** Como regla general, ningún particular en este país puede cambiar más de cincuenta mil dólares anuales. Esto significa que el ahorro privado permanece cautivo en China, sin apenas capacidad de salir al exterior para obtener unos mayores rendimientos.

Estas restricciones al libre movimiento de capitales, que sirven para sostener el actual modelo exportación-inversión-ahorro, y justifican parcialmente un ahorro tan elevado; generan también otras disfunciones económicas adicionales:

- 1) **Parte importante del ahorro privado y corporativo chino, ante la imposibilidad de salir al exterior, acaba en depósitos bancarios (un 50%)<sup>27</sup>.** Estos depósitos, además, proporcionan el músculo necesario para la financiación barata de las inversiones estatales. Dichas inversiones con dinero barato son ineficientes en muchas ocasiones, porque el precio no está reflejando adecuadamente el coste real del capital. Cuanto más barato es el acceso al crédito, preferente para las empresas estatales, menos rendimiento requerirá la inversión para amortizar los préstamos. Tales inversiones, por tanto, tenderán necesariamente a ser de peor calidad. Y el coste para los ciudadanos podemos establecerlo en un menor rendimiento incluso de sus ahorros, gracias al cual se puede sostener toda esta dinámica ineficiente. Los chinos, digámoslo así, no pueden hacer un uso óptimo de sus ahorros.
- 2) El bajo tipo ofrecido para los depósitos bancarios favorece que haya crisis locales como la de Wenzhou (Zhejiang). Cuando los tipos sobre depósitos subieron por última vez en julio del año pasado al 3,5%; la inflación ya prácticamente duplicaba esta tasa. **Los tipos de interés sobre depósitos eran, y son, negativos.** Con una inflación más elevada que la remuneración del depósito en cuestión, los ahorradores chinos pierden poder adquisitivo. Y, lógicamente, muchos intentarán buscar nuevas vías para incrementar el rendimiento de su dinero. Por tanto, en vez de depositar el dinero dentro del banco, algunos ahorradores en Wenzhou decidieron prestar sus fondos a otros inversores que les ofrecían unos intereses mucho mayores. Este sistema informal, muy precario e igualmente ineficiente en su concepción, acabó provocando la quiebra de prósperas PYMES<sup>28</sup>.
- 3) Wenzhou está estrechamente relacionado con la ausencia de alternativas para el ahorro, que muchas veces se ve condenado a obtener rendimientos decrecientes (cuando no negativos, como he comentado unas líneas más arriba). **La segunda opción de ahorro para el chino medio, aparte del depósito bancario, son las inversiones en vivienda y bolsa. Y aquí, como es evidente, el peligro más inmediato son las burbujas que se pueden crear.**
- 4) El ahorro cautivo, dentro del límite, terminaría desapareciendo si siempre fuera destinado a inversiones con rendimientos decrecientes. Estos rendimientos están empezando a aparecer, por lo que China deberá variar su rumbo: **favorecer el consumo en lugar del exceso de ahorro e inversión.**

- **OFERTA AGREGADA Y PRODUCTIVIDAD**

El aumento de la demanda agregada china no debería traer consigo un menor crecimiento, ni tampoco tensiones inflacionistas, si su oferta o capacidad productiva consiguiera crecer al mismo ritmo.

Existe estancamiento e inflación cuando la demanda está muy caliente. Pero también cuando la oferta total de una economía es insuficiente. Sobre lo primero, ya hemos dicho que la liquidez excesiva explica algunas tensiones actuales de demanda en China. **Aunque también existen factores que impiden a la oferta crecer lo suficiente como para absorber de manera óptima una demanda creciente aquí.**

Hablamos de oferta agregada para definir la producción total del país o PIB. Dicha producción total se obtiene combinando los factores productivos “tierra”, “capital” y “trabajo”. Manteniendo constantes todos los factores, la producción total ofrecida será constante. Aumentando todos o cualesquiera de los factores considerados, la producción ofrecida se incrementará en una proporción idéntica. Y, aún manteniendo constantes los tres factores productivos del sistema económico chino, el producto final ofrecido también podría incrementarse siempre que lo hiciese la productividad. Esto último es lo que se conoce como crecimiento explicado por el factor tecnológico, o productividad total de los factores productivos (*Total Factor Productivity* o TFP, según sus siglas en inglés).

Como hemos comentado en algún momento de la presente ponencia, China ha crecido a una media del 10% durante los últimos treinta años. Desde la demanda lo ha hecho gracias al modelo inversión-exportaciones. Y, desde la oferta, lo ha hecho gracias al aumento de su capacidad productiva.

Propongo analizar la siguiente tabla para identificar qué tendencias se pueden observar en China desde 1978, y cuáles podría seguir hasta el periodo 2030<sup>29</sup>.

| Indicator                               | 1995–2010 | 2011–2015 | 2016–20 | 2021–25 | 2026–30 |
|---|-----------|-----------|---------|---------|---------|
| GDP growth (percent per year)           | 9.9       | 8.6       | 7.0     | 5.9     | 5.0     |
| Labor growth                            | 0.9       | 0.3       | -0.2    | -0.2    | -0.4    |
| Labor productivity growth               | 8.9       | 8.3       | 7.1     | 6.2     | 5.5     |
| Structure of economy (end of period, %) |           |           |         |         |         |
| Investment/GDP ratio                    | 46.4      | 42        | 38      | 36      | 34      |
| Consumption/GDP ratio                   | 48.6      | 56        | 60      | 63      | 66      |
| Industry/GDP ratio                      | 46.9      | 43.8      | 41.0    | 38.0    | 34.6    |
| Services/GDP ratio                      | 43.0      | 47.6      | 51.6    | 56.1    | 61.1    |
| Share of employment in agriculture      | 38.1      | 30.0      | 23.7    | 18.2    | 12.5    |
| Share of employment in services         | 34.1      | 42.0      | 47.6    | 52.9    | 59.0    |

Hagamos ahora una comparación sencilla de las magnitudes entre 1995-2010 y 2026-30. En primer lugar, observamos que el crecimiento para 1995-2010 es del 9,9%. El del periodo 2026-30 está previsto que se reduzca a la mitad. Las razones de dicho agotamiento podemos encontrarlas analizando la evolución del trinomio trabajo-capital-productividad (tecnología).

Por un lado, observamos que **la acumulación del factor trabajo tiende a decrecer** (desde el 0,9% de 1995, hasta las cuatro décimas negativas correspondientes al periodo 2026-30). Si se van incorporando menos trabajadores al sistema, el PIB no puede crecer tanto como cuando estaban incorporándose más (salvo que aumentara sustancialmente la productividad). Sin embargo, en esta misma tabla vemos que **la productividad laboral también se desacelera** (del 8,9% al 5,5%).

**La acumulación de capital, factor fundamental para explicar el crecimiento económico, parece seguir una tendencia idéntica a desacelerarse.** Véase que la inversión sobre PIB alcanzaba el 46,4% en 2010, cuando hacia 2030 puede situarse por debajo del 35%. Además, este descenso de la inversión exigirá un menor ahorro para financiarla, lo que colateralmente deberá incrementar el consumo (del 48,6% actual al 66% previsto para 2030). Por último, ante estas tendencias es lógico también que aumente el peso del sector servicios en detrimento de los sectores agrícola e industrial.

**La estructura económica china está cambiando, lo cual explica las tensiones inflacionistas ejercidas por un modelo virtualmente caduco como el actual basado en inversión y exportaciones baratas. La nueva oferta económica, más orientada al consumo interno, exige una reestructuración del modelo. Exige un crecimiento más equilibrado.**

El modelo inversión-exportaciones, con altas tasas de crecimiento y una inflación relativamente bajo control, ha cumplido la teoría económica del *catch-up* (convergencia). Pero tal y como declaraba recientemente en Pekín el presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, “dicho modelo está agotado”.

Desde 1978, China ha empleado a muchísima gente en sectores cada vez más competitivos. El paso del campo a las industrias supuso un repunte notable de la productividad, cuyo efecto parece estar agotándose. Con la acumulación de capital sucede algo parecido. Imaginemos que una unidad de capital y un trabajador pueden producir, por ejemplo, dos bienes cada año. Es posible que, añadiendo otra unidad de capital, se pueda producir el doble. Pero, añadiendo indefinidamente una unidad adicional de capital al proceso productivo, no significa que la economía pueda duplicar su producción siempre. No, porque depende también de las materias primas disponibles, recursos limitados por definición. Y también del incremento de la fuerza laboral. Por ello decimos que la acumulación de capital presenta rendimientos decrecientes. En el límite, por muchas unidades adicionales de capital que se incorporen al proceso productivo, la producción u oferta total no varía. Ahora hemos visto que la acumulación de capital en muchos sectores chinos está empezando a ofrecer rendimientos decrecientes, lo cual frena igualmente su contribución al incremento del PIB potencial. Y las ganancias en productividad también siguen una línea descendente conforme se diluye el impulso inicial facilitado por la apertura tecnológica aquí.

En resumidas cuentas, desde la oferta o producción total, identificamos dos tendencias claras:

- 1) **Las principales políticas de oferta que funcionaron durante la industrialización china ya están agotadas.** Las ganancias derivadas del paso del campo a la industria están agotadas. La incorporación desde cero de nuevos inputs tecnológicos ofrece un rendimiento cada vez menor. La acumulación del capital, también. Y es preciso, por tanto, encontrar nuevas vías para incrementar la productividad fuera del modelo tradicional iniciado en 1978.
- 2) **Aumentar dicha productividad exige identificar correctamente cuál será la estructura económica china del futuro** (un modelo con más consumo doméstico orientado al sector servicios *versus* menos inversión, ahorro y exportaciones).

La oferta china ya no puede seguir permitiendo un crecimiento económico cercano a los dobles dígitos (característica de países en desarrollo). La oferta china parece que adoptará, hacia 2030, una forma de país desarrollado (con tasas de crecimiento bastante menores y mayor bienestar). Estará basada en los servicios. Y es aquí donde la demanda también tendrá que moderarse, para no ejercer tensiones inflacionistas sobre un PIB potencial cada vez menor.

### PARTE III: LA ECONOMÍA CHINA DEL FUTURO

*Al hilo del diagnóstico sobre la economía china realizado en el epígrafe anterior, esta ponencia concluye con algunas recomendaciones que podrían ayudar a corregir las disfunciones antes identificadas. Asimismo, nos haremos eco de algunas proyecciones económicas chinas a largo plazo, si bien son simplemente eso: estimaciones. Evidentemente, el futuro económico de China está estrechamente ligado a su propia evolución político-social. Desde aquí, únicamente nos hemos limitado a sacar una fotografía de la economía del gigante asiático. Ahora nos limitaremos, desde un plano puramente teórico, a especular sobre cómo corregir las disfunciones de la economía China. Y, en función de todo este análisis, finalizaremos ofreciendo algunas proyecciones. Proyecciones, insisto, condicionadas a la voluntad subjetiva de los dirigentes del país. Condicionadas también al futuro del mundo. Condicionadas, en definitiva, a multitud de factores que la teoría económica no puede ni podrá controlar jamás.*

#### • **REFORMAS POR EL LADO DE LA DEMANDA AGREGADA**

China sabe que debe liberalizar los tipos de interés y cambiarios. Lo sabe, y en ello está<sup>30</sup>. El actual modelo, basado en inversión y exportaciones, está agotado por varios motivos:

- 1) Exceso de inversiones con rendimientos decrecientes en algunos sectores como la vivienda, infraestructuras, industria del acero etc...
- 2) Europa y EEUU, principales destinos de las exportaciones chinas, están muy endeudados actualmente. Lo sensato, aquí, es reducir la dependencia del sector exportador ante una demanda prevista de los productos chinos cada vez menor.

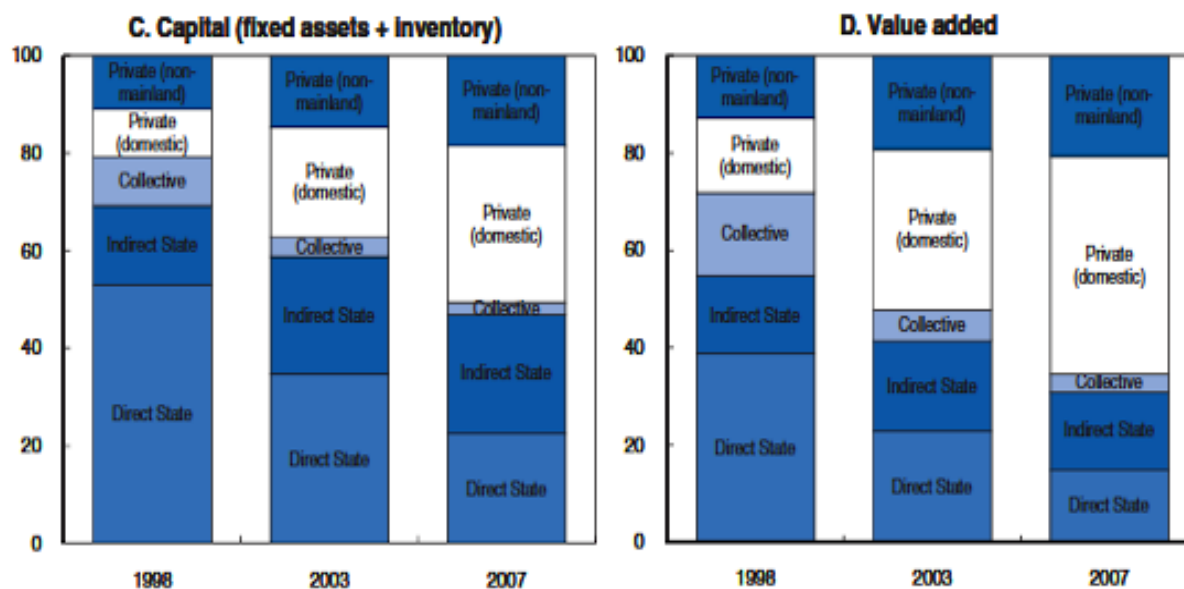
**Liberalizar los tipos de cambio** permitiría corregir algunas ineficiencias que detallo a continuación:

- 1) La industria china tendría incentivos para ganar en competitividad, una vez desprovista del tipo de cambio artificialmente bajo. La cotización libre del yuan, además, dejaría sin argumentos a quienes aplican medidas proteccionistas sobre los productos chinos. A nivel internacional, permitiría también que otros países en crisis intentaran salir de la misma exportando sus productos más competitivos hacia China. El consumidor chino, de paso, importaría más y ganaría en bienestar. China podría invertir en empresas extranjeras, con un elevado componente tecnológico, a muy bajo coste (lo cual traería consigo empleos, mayores salarios y/o beneficios).
- 2) Contribuiría a aliviar las tensiones inflacionistas. Por un lado, la intervención del tipo de cambio desaparecería. Y, con ella, las inyecciones de yuanes al sistema tras cada superávit. Además, un cambio más fuerte, abarataría las importaciones chinas de materias primas (lo cual también sería positivo para el desarrollo industrial del país).
- 3) Se liberalizaría la cuenta de capitales, permitiendo igualmente una libre circulación del ahorro. Esto significa que los ahorradores chinos podrían colocar sus fondos en opciones más rentables con absoluta libertad, aspirando a obtener mayores retornos. Además, la canalización eficiente del ahorro chino hacia fuera de China, permitiría incrementar el consumo doméstico una vez repatriados los beneficios.
- 4) Sin embargo, este proceso también entraña riesgos. El yuan, en palabras del analista independiente Andy Xie, es “la gran muralla financiera china”. Es lo que mantiene al país a salvo de los especuladores. Pekín teme fluctuaciones bruscas, una vez liberalizado el yuan y con los capitales circulando libremente, que puedan poner en jaque su economía como ocurrió durante la crisis asiática del 98<sup>31</sup>.



Una reforma del sistema financiero, que incluya **liberalizar los tipos de interés**, también permitiría corregir algunas ineficiencias expuestas a continuación:

- 1) Un ahorro con más alternativas de colocación, reforma financiera mediante, elevaría los tipos sobre depósitos. Los bancos competirían por captar dicho ahorro. Y, únicamente, asumirían riesgos en la financiación de inversiones tan rentables como productivas. Esta mayor exigencia en el coste del capital, reduciría los créditos concedidos. También ralentizaría el crecimiento. Pero asignaría fondos a inversiones realmente rentables. Ello, igualmente, serviría para incrementar la renta potencial y reducir las tensiones inflacionistas.
- 2) Incrementaría notablemente la eficiencia del sistema bancario. Sin un ahorro cautivo, la gestión bancaria sería una simple cuestión de márgenes. Ahora dichos márgenes existen, al estar intervenidos los tipos de crédito y depósito. Pero las decisiones de inversión responden a criterios políticos, raramente relacionados con la eficiencia más elemental. Entiendo que los márgenes del tipo de interés (crédito menos depósito) deberían aumentar tanto en términos absolutos como relativos. Ello reduciría la cantidad de créditos, pero aumentaría su calidad.
- 3) Protegería a los bancos de acumular créditos malos, empleados en proyectos cuya rentabilidad fuese más que dudosa. Protegería a China, en definitiva, del coste de tener que recapitalizar sus bancos tras una hipotética crisis bancaria.
- 4) Permitir que las empresas no estatales puedan acceder libremente al crédito bancario. Esto incrementaría la calidad de las inversiones chinas, una vez que dichas empresas privadas solo buscarían maximizar su rentabilidad. La empresa privada invierte atendiendo a los beneficios esperados. El sector estatal, como sabemos, invierte atendiendo a criterios políticos beneficiándose por lo general de bajos intereses. Dichos criterios políticos coinciden a veces con una rentabilidad de las inversiones. Pero no siempre es así. En el siguiente gráfico, podemos apreciar la demostración empírica. Si bien tanto empresas estatales como privadas tienen un peso equivalente en la economía china, son las segundas quienes actualmente producen más valor añadido<sup>32</sup>.



Source: Joint NBS-OECD analysis.

La inversión productiva permitiría incrementar el PIB potencial desde los niveles actuales. Además, por inversión productiva entendemos “aquellas inversiones rentables que reducirían los costes y permitirían obtener economías de escala (sin provocar tensiones inflacionistas)”.

Y, dicha inversión productiva, es posible potenciarla siendo muy selectivos con la calidad del crédito bancario. El coste del capital, pues, debe aumentar. Financiar proyectos con bajos rendimientos, a bajo coste, supone remunerar el ahorro de forma ineficiente. De ahí que sea preciso liberalizar los intereses. Y ofrecer también más alternativas al ahorro cautivo en depósitos bancarios cuyos intereses, ahora, son negativos.

**Además de la reforma del sistema cambiario y financiero, China debe consolidar su nueva estructura económica.** Para dejar de depender tanto del sector exportador y las inversiones, tiene que orientarse hacia un mayor consumo doméstico. Y habrá más consumo conforme se reduzcan las elevadas tasas de ahorro. En este sentido, una cobertura sanitaria universal y asequible reduciría el ahorro por precaución<sup>33</sup>. Todo encaja: la reducción del ahorro estimularía el consumo, generándose igualmente nuevas empresas y puestos de trabajo. El ahorro chino, directa o indirectamente, sirve para financiar proyectos estatales cada vez menos viables. Sustituir inversión pública por consumo privado es, sin lugar a dudas, la gran reforma pendiente que tiene China en estos momentos.

- **REFORMAS POR EL LADO DE LA OFERTA AGREGADA**

Como he comentado anteriormente, dichas reformas estarían relacionadas con los factores productivos trabajo, capital y tecnología (productividad). Y, también, con la propia estructura del tejido productivo chino. En este punto, existen infinidad de recomendaciones, por lo que solamente voy a intentar enumerar algunas relevantes:

- 1) **Dentro del mercado laboral, es urgente garantizar la libre circulación de trabajadores.** El actual sistema de empadronamiento fijo, o *hukou*, obstruye dicha movilidad. El *hukou* lo que otorga son derechos sanitarios y educativos para los titulares del mismo únicamente en sus ciudades de origen. Esta restricción impide al factor trabajo moverse libremente allá donde podría encontrar las mejores oportunidades. El *hukou* es un cortafuegos para evitar la emigración incontrolada a las ciudades. Por tanto, si China quiere tener una movilidad saludable del factor trabajo, y evitar igualmente aglomeraciones masivas en sus ciudades; tendrá que “urbanizar” el mundo rural. Parece que los últimos planes quinquenales ya recogen actuaciones en este sentido para el centro-oeste del país.
- 2) **Dentro del mercado laboral, urge también seguir incidiendo en el aumento de la productividad por trabajador.** China lleva tres décadas aumentando, a una tasa media de dobles dígitos, la productividad del trabajo. En 2008, sin ir más lejos, el incremento fue del 8,6% (solo superada por Armenia, Bielorrusia, Rumanía y Uruguay<sup>34</sup>). Sin embargo, las ganancias chinas en productividad están presentando una tendencia decreciente. Esto, en parte, puede responder a la incorporación creciente del capital al proceso productivo. Pero no debemos olvidar que, conforme disminuye la productividad laboral, habrá más desempleo e inestabilidad social. Y cuando una economía acumula capital en exceso, éste acaba ofreciendo rendimientos decrecientes. Es por ello que China debe trabajar en reducir su tasa de desempleo, actualmente superior al 10%<sup>35</sup>. Aumentando la productividad bajaría el paro, subirían los salarios y, con ello, se registraría también un mayor consumo. Aprovechando óptimamente el capital humano, no sería necesario acumular tanto capital físico para crecer como hasta ahora. La acumulación óptima de capital físico ofrecería rendimientos crecientes. Se podría reducir el ahorro que, con pleno empleo, favorecería un mayor consumo. Y la estructura económica china, con menos crecimiento pero más eficiente, acabaría evolucionando hacia un modelo propio de los países desarrollados. Dicha estructura estaría basada en una economía de servicios, con un elevado consumo y unas exportaciones donde primaría el alto valor añadido. Para ello hay que priorizar las inversiones en I+D y educación, donde al menos nominalmente ya se están destinando cuantiosos recursos<sup>36</sup>. Con todo, los resultados de todas estas políticas será posible contrastarlos a medio-largo plazo.

**Promover una acumulación del capital de mayor calidad**, como apuntábamos en las reformas propuestas para la demanda, también servirá para incrementar el PIB potencial a medio-largo plazo. Y el acceso eficiente al crédito por parte de las empresas privadas haría que dichas inversiones fuesen más rentables, mientras también aumentaría la productividad.

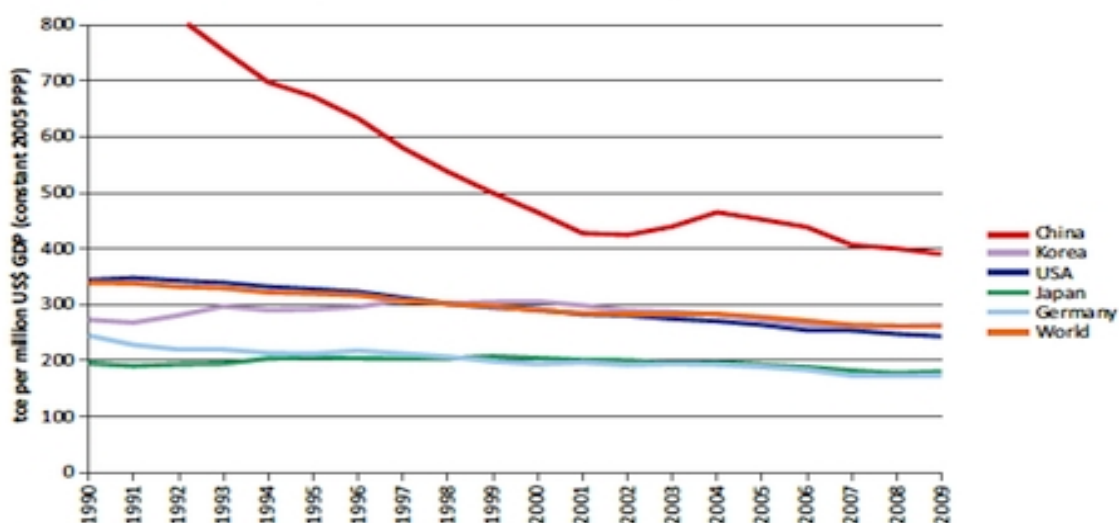
**La transición china deberá completarse desde una economía industrial hacia otra de servicios.**

Ello disminuiría el ahorro y la inversión, como hemos visto. El consumo debería aumentar y, para lograrlo, también deberían hacerlo los salarios. Las políticas de gasto social, o reducción del ahorro estatal, potenciarían igualmente el consumo. Es esto, o seguir invirtiendo masivamente hasta llegar al estancamiento económico con inflación. El modelo basado en inversión, ahorro y exportaciones baratas, quiero insistir, está claramente agotado. China tiene que consumir más. Ello también generará tensiones, como la reducción del consumo en otras economías desarrolladas. El ajuste lo estamos viendo en naciones como Grecia o España. Si bien ningún país puede consumir siempre con cargo a una deuda acumulada cada vez mayor, es absurdo pensar que China pueda ahorrar de manera indefinida. El ahorro acumulado chino deberá traducirse en más consumo. Y el consumo vía deuda de los periféricos europeos, por ejemplo, acabará convirtiéndose en más ahorro.

Al igual que los factores productivos tradicionales, trabajo y capital, deben reflejar un coste adecuado según el esquema oferta-demanda más elemental; lo mismo debe decirse de muchas materias primas. **Utilizar la energía de forma ineficiente acarrea costes medioambientales cada vez más elevados.** El ejemplo más claro en China es la subvención a los combustibles fósiles. El precio pagado por los consumidores finales solamente refleja su coste de producción. Sin embargo, obvia otros costes relacionados con la contaminación medioambiental (destrucción de recursos naturales como el agua y problemas sanitarios). Las subvenciones, además, desincentivan el desarrollo de otras energías globalmente más baratas. Y, como recurso escaso que es, acaba presentando un doble coste dentro del medio-largo plazo:

- 1) Conforme aumenta el consumo, se incrementan los precios. Y, si además no ha sido posible desarrollar otras alternativas, la demanda será inelástica con respecto al precio (se demandará carbón sea cual fuera su tarifa porque no hay otras fuentes).
- 2) La contaminación exigirá invertir dinero para corregir unas externalidades negativas que podrían haberse evitado desde un principio. Lógicamente, utilizamos dos situaciones límite para ilustrar bien el ejemplo. Pero, cuanto más se aleje China de dicho límite, menos costes tendrá que afrontar en un futuro. Dicho esto, y como demuestra este gráfico, parece que la tendencia en China es reducir las toneladas de carbono por unidad del PIB.

**FIGURE 2.2** Energy intensity of GDP, 1990–2009 (energy used per unit of GDP)



Source: IEA 2011.

## • CONCLUSIÓN

Desde hace tiempo sospecho que el PIB no es la mejor medida del bienestar económico. En esta ponencia hemos abordado algunas medidas que deberían maximizar el crecimiento y minimizar la inflación. Durante toda la ponencia, hemos hablado básicamente del equilibrio macroeconómico más elemental. De las grandes cifras. Por supuesto que el equilibrio macroeconómico elemental (elevado PIB + bajo IPC + pleno empleo) proporciona mejoras del bienestar. Al menos, sí podemos afirmar con absoluta certeza que el desequilibrio macroeconómico trae consigo crisis, pobreza, malestar e inestabilidad social. Pero existen otros intangibles, tan importantes como las grandes cifras macroeconómicas, que deben ser tenidos en consideración. A saber:

- 1) Redistribuir equitativa y eficiente de la renta.
- 2) Respetar sin ambages los Derechos Humanos. Esto incluye que los chinos puedan decidir libre y democráticamente sobre su futuro.
- 3) Garantizar la seguridad jurídica, mediante una justicia soberana e independiente.
- 4) Garantizar la estabilidad social.

De ahí que me haya limitado a realizar un diagnóstico básico: China necesita una nueva reforma estructural de oferta y demanda para no perder el equilibrio macroeconómico. Actuar sobre los intangibles recién enumerados ayudará a conseguirlo. O, al menos, debería permitir alcanzar un equilibrio económico de mayor calidad en todos los niveles sociales.

No he podido profundizar demasiado en temas del día. Hay muchos debates abiertos sobre la situación de las finanzas públicas chinas. Se dice también que aquí hay una burbuja inmobiliaria muy peligrosa. Bueno, leyendo entrelíneas toda la ponencia, observaréis que ambos problemas (por citar solo los ejemplos más mediáticos) tienen una raíz estructural. Una raíz estructural, insisto, que requiere reformas en absoluto dolorosas (más al contrario, beneficiosas: un aumento del consumo en China).

Y el efecto global de dicha acción o inacción futuras tampoco debe ser infraestimado, porque vivimos en una economía altamente globalizada. Lo que ocurra en China, de aquí a los próximos veinte años, afectará notablemente al mundo. Es por ello que la presente crisis mundial, a diferencia del *crash* de 1929, está gestionándose con una cooperación internacional sin precedentes históricos. Las grandes crisis económicas del capitalismo moderno nos han conducido a dos guerras mundiales. Con armas atómicas, y una relativa cultura de la paz acumulada durante el último medio siglo, no parece conveniente hacer un *casus belli* del ciclo económico.

China debe cambiar, y también el mundo. Ambos ya están cambiando tras la crisis económica del año 2008. El camino no será fácil, porque entraña numerosos riesgos. Pero la oportunidad es única: alcanzar niveles de prosperidad global nunca vistos hasta ahora. Desde un punto de vista occidental, puede parecer que caminamos hacia el precipicio, al ser nosotros quienes nos estamos empobreciendo. Pero el ajuste no es otro que redistribuir una riqueza, por definición limitada, entre otros países del mundo. China y los demás emergentes están reclamando su trozo del pastel. Producirán el 50% del PIB global hacia 2030. Y, por lo visto en este documento, no tienen previsto hacerlo fabricando baratijas como hasta ahora. El ejemplo a seguir, en este sentido, es Japón.

El centro del poder económico hace tiempo que se está deslocalizando al Pacífico, si bien yo esperaría la constitución de un nuevo sistema político-económico multipolar. La sustitución del G8 por el G20 ya deja bien clara esta tendencia. Y China, como primera potencia del mundo emergente, es pieza clave en este cambio de modelo económico global.

## NOTAS Y BIBLIOGRAFÍA

- 1- El nombre oficial de la china comunista es “República Popular de China” (中华人民共和国 - *zhonghua renmin gongheguo*), mientras que la isla de Taiwan ostenta el nombre de “República de China” (中华民国 - *zhonghua renguo*). Independientemente del conflicto político que enfrenta a ambos países desde 1949, materia que no es objeto específico de la presente ponencia, sí conviene destacar la etimología del nombre propio común a ambos: China. 中花 (*zhonghua*) y 中国 (*zhongguo*) son sinónimos que al castellano pueden traducirse como “Reino o Imperio Central”. China, la comunista y Taiwan, siempre ha tenido una concepción sinocéntrica del mundo. Este concepto es básico para comprender la consolidación de China como primera potencia mundial, las causas del declive posterior y su emergencia económica actual.
- 2- Hasta el año 1000 dC, India era líder mundial en PIB y población aunque nunca llegó a superar el PIB p/c de China.
- 3- La medida en dólares internacionales Geary-Kheamis de 1990 se emplea para igualar el poder adquisitivo y deducir la inflación del PIB de dos países cualesquiera en cualquier momento del tiempo. Se trata de una divisa imaginaria que, cumpliendo tales características, permite hacer comparaciones internacionales del PIB. La dinámica de esta técnica estadística aparece perfectamente explicada en [http://unstats.un.org/unsd/methods/icp/ipc5\\_hm.htm#\\_5](http://unstats.un.org/unsd/methods/icp/ipc5_hm.htm#_5)
- 4- MADDISON, Angus. *The World Economy: A Millenial Perspective*. Development Centre Studies OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), 2001. Página 119.
- 5- Idem
- 6- Dicha guerra civil provocaría una división en China que dura hasta nuestros días. Mientras Mao Zedong proclamaba en 1949 la China auténtica, Chiang Kai-shek hacía lo propio desde Taiwan.
- 7- En términos de PIB p/c, puede verse claramente consultando el gráfico adjunto al cuadro número 2 de la presente ponencia (página 4).
- 8- El PIB chino de 1949 no está disponible porque ese año había finalizado la guerra civil. En nuestro análisis, aún no siendo precisos, asumiremos como idénticas las cifras de 1949 y 1950. El PIB y PIB p/c seguramente son algo menores que los datos reflejados dentro del cuadro 3 para 1949.
- 9- MADDISON, Angus. *The World Economy: Historical Statistics*. Development Centre Studies OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), 2001. Table 7a (página 612), 7b (página 613), 7c (página 614).
- 10- URSS entre 1917 y 1991.
- 11- MADDISON, Angus. *The World Economy: Historical Statistics*. Development Centre Studies OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), 2001. Table 4a (página 501), 4b (página 512), 4c (página 522), 5a (página 542), 5b (página 552), 5c (página 562), 6a (página 586), 6b (página 593), 6c (página 602), 7a (página 612), 7b (página 613), 7c (página 614).
- 12- En teoría económica se habla siempre del efecto *catch-up* o convergencia, según el cual economías muy desarrolladas y maduras como la occidental en aquel momento (EEUU, Europa Occidental, Australia, Nueva Zelanda y Canadá), deben crecer menos que otras con mayor potencial o menor desarrollo previo. Todos los países BRICS, salvo India, incrementaron su PIB más que Occidente entre 1950-78.
- 13- Aunque la economía china creció a una media del 5% anual en el periodo 1950-78, también sufrió dos recesiones muy importantes. La primera tuvo lugar entre 1959 y 1964, coincidiendo con el “Gran Salto Adelante”. En solo dos años (1959-61), el PIB chino se contrajo más del 20%. La segunda recesión, entre 1966-69, coincidió con una ola represora más conocida como “Revolución Cultural”. Aquí el máximo diferencial de caída del PIB fue ligeramente superior al 5%.
- 14- Esto mismo ocurrió con Franco en España, cuando la reforma económica del 59 suponía renunciar al sueño autárquico. China, por su parte, rompe con la ortodoxia comunista de Mao cuando Deng Xiaoping inicia la ambiciosa reforma del 78. Esta nueva actitud pragmática quedó fielmente reflejada con proclamas como “enriquecerse es glorioso” y “no importa que el gato sea blanco o negro, lo importante es que cace ratones”.
- 15- BANCO MUNDIAL. *China 2030, Building a Modern, Harmonious and Creative High Income Society*. 2012. Páginas 4 y 5.
- 16- UBS Investment Research. WANG Tao y HU Harrison. *China by the Numbers (December 2011)*. Página 23.

- 17- <http://www.bloomberg.com/news/2011-12-11/china-marks-10-years-as-wto-member-amid-eu-and-u-s-criticism.html>
- 18- <http://banksdaily.com/topbanks/World/2011.html>
- 19- El PIB presentado aquí está expresado en moneda nacional -reminbis- y utilizando precios corrientes. Fuente: National Bureau Of Statistics, China (<http://www.stats.gov.cn>).
- 20- OECD. *Economic Surveys: China*. 2010. Página 131.
- 21- BANCO MUNDIAL. *World Development Indicators, 2009*. Página 70. Utilizamos la medida más conservadora fijada en menos de dos dólares diarios según PPA del año 2005.
- 22- <http://www.bloomberg.com/news/2010-04-08/china-is-on-treadmill-to-hell-as-property-prices-will-burst-chanos-says.html>
- 23- Yolanda Fernández Lommen, economista jefe del Banco Asiático de Desarrollo-Pekín, Alicia García Herrero (BBVA) o Michael Klibaner (Jones Lang LaSalle – Shanghai) son solo algunos de los analistas a quienes he oído descartar personalmente que exista una burbuja inmobiliaria con riesgo sistémico en China.
- 24- TIMMER, Hans. *Global Economic Prospects: Maintaining progress amidst Turmoil*. Banco Mundial, Junio de 2010. Las palabras referidas en esta cita corresponden a una entrevista con Hans Timmer emitida por Visión Global, Business Televisión, el 10 de Junio del año 2010.
- 25- Entre junio y septiembre de 2010, el IPC chino superó la tasa interanual del 6%.
- 26- <http://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-bank-china/pbc-interest-rate.aspx>
- 27- Datos de China Merchants Bank – Bain & Company. Conferencia de Prensa, pronunciada en Pekín, el 20/4/2011.
- 28- No es complicado encontrar multitud de informaciones periodísticas a este respecto en cualquier medio, pero sí conviene aclarar lo siguiente: algunas voces especulaban con que lo ocurrido en Wenzhou podía provocar una crisis bancaria generalizada en China. Wang Tao, en *Is Wenzhou China's First Domino?* (UBS Investment Research, October 2011), descarta un escenario ni tan siquiera parecido; apuntando entre otras razones que dicho sistema crediticio “informal”, bastante común en China, apenas tiene relación con el bancario o “formal” (cinco veces más grande). Pero, pese a no existir riesgo sistémico, los efectos de dicha crisis local fueron dramáticos (impagos, empresarios huidos, quiebras y suicidios). Y, aunque no exista riesgo sistémico, sí he considerado necesario exponer este caso como efecto colateral de algunas ineficiencias derivadas del actual modelo económico en China.
- 29- BANCO MUNDIAL. *China 2030, Building a Modern, Harmonious and Creative High Income Society*. 2012. Página 89.
- 30- Las políticas chinas apuntan claramente hacia una liberalización gradual de la moneda. Sin embargo, hoy nadie sabe si dicha liberalización será total [http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-01/31/c\\_131384057.htm](http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-01/31/c_131384057.htm)
- 31- Durante la crisis asiática de 1997-98, el won surcoreano llegó a depreciarse más del 100%.
- 32- OECD. *Economic Surveys: China*. 2010. Página 106.
- 33- Según el FMI, si China incrementase 100 puntos básicos sus gastos sociales, la proporción del consumo privado sobre su PIB avanzaría 125. Por cada yuan invertido en sanidad, el FMI calcula que los ciudadanos chinos destinan dos yuanes a consumir.
- 34- BANCO MUNDIAL. *World Development Indicators, 2009*. Páginas 52, 53 y 54.
- 35- La cifra oficial de desempleo china es ligeramente superior al 4%, si bien solo se refiere a los desempleados “en ciudad”. El 10% es una cifra más realista que, según todos los organismos internacionales sin excepción, refleja mejor la realidad del paro en China.
- 36- China invierte cada año algo menos del 1,5% de su PIB a I+D. Son aproximadamente 800.000 millones de dólares. Corea del Sur y Japón invierten más de un 3%. España, menos del 1%.