

eman ta zabal zazu



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea



ENPRESA IKASKETEN UNIBERTSITATE ESKOLA  
ESCUELA UNIVERSITARIA DE ESTUDIOS EMPRESARIALES  
DONOSTIA - SAN SEBASTIÁN

# LA DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN CHINA

---

**Autora: Amets Aranguren Albizu**  
**Director: Jesús Garmendia Ibáñez**  
**Curso: 2015/2016**

## TABLA DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN .....	5
2. REFORMAS ESTRUCTURALES.....	5
2.1. Reforma agrícola .....	6
2.2. Reforma industrial.....	8
2.3. Reforma de apertura al exterior.....	9
2.4. Reforma del sistema financiero .....	10
3. LAS RAZONES DE LA ACTUAL DESACELERACIÓN .....	11
3.1. Las características del modelo de crecimiento de china .....	15
3.2. Las limitaciones del modelo de crecimiento de china.....	17
3.3. Los tipos de subvenciones para la inversión y la producción.....	21
3.4. Las consecuencias de la represión financiera .....	23
3.5. Los mecanismos para conseguir el reequilibrio.....	27
3.6. Las consecuencias del cambio de modelo económico.....	33
4. LAS CONSECUENCIAS DE LA DESACELERACIÓN CHINA PARA OTROS PAÍSES .....	34
4.1. Predicciones .....	35
4.2. Consecuencias para los exportadores de materias primas .....	37
4.3. Consecuencias para España .....	37
4.4. Las consecuencias de la devaluación del yuan.....	38
5. CONCLUSIÓN.....	39
LISTA DE REFERENCIAS.....	41

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1: La pobreza rural en China.....	13
Tabla 2: La población de China según su edad (2013) .....	14
Tabla 3: Perspectivas del crecimiento económico según el FMI (% PIB) .....	36

## LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1: Composición del PIB (1978-2013).....	6
Gráfico 2: Gasto per cápita anual en efectivo.....	7
Gráfico 3: Composición del gasto per cápita anual en efectivo (%).....	7
Gráfico 4: Trabajadores por sector (10.000 personas).....	7
Gráfico 5: Porcentajes de trabajadores por sector.....	7
Gráfico 6: Empresas industriales según su propiedad.....	8
Gráfico 7: Activos industriales según su propiedad.....	8
Gráfico 8: Inversión extranjera usada en realidad.....	9
Gráfico 9: Valor total de exportaciones e importaciones.....	10
Gráfico 10: La participación del comercio exterior en el PIB.....	10
Gráfico 11: Evolución del PIB.....	11
Gráfico 12: Contribución de los sectores al crecimiento del PIB (%).....	12
Gráfico 13: Ingresos per cápita.....	12
Gráfico 14: Población en zonas urbanas y rurales.....	14
Gráfico 15: Ingresos fiscales locales como porcentaje del total de ingresos fiscales...15	
Gráfico 16: El gasto de los gobiernos locales como porcentaje del gasto total.....	15
Gráfico 17: Porcentaje de ahorro nacional con respecto al PIB.....	16
Gráfico 18: Exportaciones por continente.....	16
Gráfico 19: Porcentaje de inversión total con respecto al PIB.....	17
Gráfico 20: Evolución de la deuda total de China.....	18
Gráfico 21: Balanza comercial en millones de euros.....	23
Gráfico 22: Balanza comercial como porcentaje del PIB.....	23
Gráfico 23: PIB de China, Japón y Estados Unidos como porcentaje del PIB mundial34	
Gráfico 24: Importación de varios productos en China.....	37

# 1. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años China ha crecido a un ritmo envidiable y ha llegado a ser la segunda economía del mundo, representando más o menos el 14% del PIB mundial según algunos medios. Sin embargo, ese crecimiento ha empezado a ralentizarse, generando una gran preocupación no sólo en Asia, sino en el mundo entero por las consecuencias que puede acarrear para las economías de otros países.

El objetivo de este trabajo es examinar las razones principales de la desaceleración que está sufriendo el crecimiento económico de China. Para ello he decidido organizar este trabajo en tres grandes bloques.

Primero he analizado las diferentes reformas que llevó a cabo el gobierno desde el año 1978 hasta llegar a la situación actual. Aunque gracias a las diferentes políticas socio-económicas que se aplicaron durante ese periodo China consiguió mejorar el nivel de vida de sus ciudadanos y lograr unas tasas del crecimiento del PIB superiores al 5%, también han causado grandes desequilibrios.

En la segunda parte he explicado cuáles son algunos de esos desequilibrios que pueden frenar el crecimiento económico del país y me centraré en la razón principal de la desaceleración actual: el cambio de modelo de crecimiento. Describiré las características del modelo de crecimiento que han usado hasta hace poco y por qué el gobierno de China ha decidido cambiarlo. También analizaré las consecuencias que ha tenido este modelo y qué puede suponer para el país cambiar su modelo económico.

Por último, teniendo en cuenta que China es el segundo mayor importador de mercancías y el principal socio comercial de muchos países, analizaré las implicaciones que puede tener la actual desaceleración de la economía china en el crecimiento de otros países, centrándome sobre todo en los países que exportan materias primas y en España.

## 2. REFORMAS ESTRUCTURALES

En 1978 China estaba sumida en la pobreza a consecuencia de las colectivizaciones de Mao y las políticas del Gran Salto Adelante. El nivel de vida había empeorado y el desempeño económico de China era inferior al de otros países de su entorno, como Japón o Corea.

Después de la muerte de Mao los reformistas del Partido Comunista de China, dirigidos por Deng Xiaoping, se propusieron quintuplicar el PIB para el año 2000 y decidieron poner en marcha unas reformas estructurales para conseguir que la estancada economía planificada de China se convirtiera en una economía de mercado y de apertura comercial con el exterior y así solucionar los problemas de pobreza por las que atravesaba el país (Villezca, 2008).

Las reformas abarcaron casi todos los ámbitos de la economía, la sociedad y la política china porque se centraron en el sector agrícola, en la industria y el sector estatal, en el comercio exterior y en el sistema financiero. Estos cambios fueron introducidos gradualmente con el propósito de experimentar cuál de ellas funcionaba mejor y así evitar que tuvieran efectos contrarios a los objetivos del gobierno (Rivas de la Llata, 2006).

Tras la muerte de Deng Xiaoping, Jiang Zemin y Xi Jinping siguieron con las reformas y mantuvieron a la economía china en la línea de desarrollo anterior.

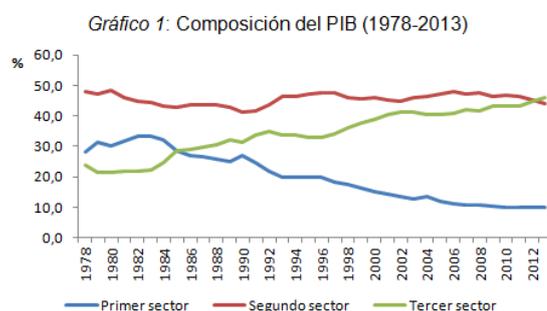
## 2.1. Reforma agrícola

En 1978 un 70,5 % de la población china trabajaba en el primer sector, los agricultores carecían de superficie cultivable, los rendimientos eran deficientes (Zhang, 1999 citado en Rivas de la Llata, 2006) y consecuentemente el 30,7% de los que vivían en zonas rurales eran pobres según el Instituto Nacional de Estadísticas de China (2014).

Por todo ello las reformas de Deng comenzaron en el sector agrícola. El gobierno descolectivizó las tierras y puso en marcha un sistema de responsabilidad familiar, que dividía la tierra de las comunas populares en lotes privados. El estado firmó contratos con los campesinos y así les cedía un pedazo de tierra y una cuota de producción durante quince o cincuenta años y a cambio el estado establecería las condiciones de distribución y los precios. Además, se les empezó a permitir vender sus productos en el mercado y el gobierno comenzó a fomentar la creación de empresas rurales (Zhang, 1999 y Chingo, 2004 citados en Rivas de la Llata, 2006).

Gracias a estos cambios la producción agrícola aumentó un 8,2% anualmente. Además, los precios de los alimentos cayeron casi un 50% mientras que los ingresos per cápita de las familias de áreas rurales aumentaron un 211,2% entre 1978 y 1990 (National Bureau of Statistics of China, 2014). Esto estimuló la industria rural, el país se convirtió autosuficiente en alimentos y el nivel de vida de millones de agricultores sufrió una gran mejora.

Sin embargo, en 1983 la producción agrícola se estancó y la participación del primer sector en el PIB empezó a bajar como se puede apreciar en este gráfico hecho con los datos del Instituto Nacional de Estadísticas de China (2014).

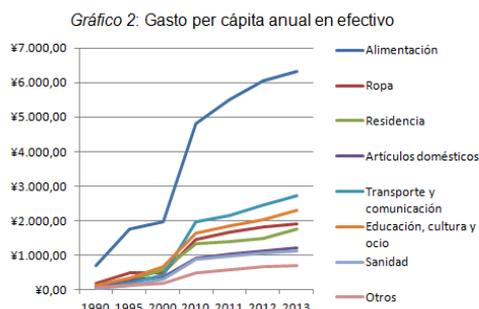


Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

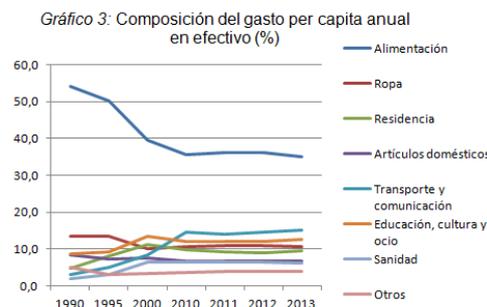
Una de las posibles razones de ese estancamiento es que los precios no eran del todo libres y que las tierras no eran de los propios campesinos, sino que estos sólo tenían derecho a usarlo. Por esta razón, era difícil convencer a los campesinos para que invirtieran en la tierra y en las infraestructuras y así aumentar la producción. Además, aunque la productividad mejoró dentro de cada unidad, no reasignaron los recursos de las unidades menos eficientes a las más eficientes (Cheng, 1986 citado en Rivas de la Llata, 2006).

Con la intención de solucionar estos problemas, el gobierno creó más infraestructuras y estimuló la inversión en el campo, por ejemplo alargando los contratos de arrendamiento de las tierras. Por otra parte, para atajar el problema del desempleo rural estimularon la creación de pequeñas empresas locales. Como consecuencia de estas reformas, la inversión, las cosechas y los ingresos de los campesinos aumentaron.

En los dos gráficos que vienen a continuación podemos observar que a partir de 1990 el gasto per cápita en alimentación fue creciendo pero sin embargo, la partida que se destinaba a la alimentación del gasto per cápita en efectivo fue disminuyendo rápidamente en términos relativos. Esto se debe a que los ingresos de las familias estaban aumentando y los productos agrarios tienen una elasticidad-venta menor que la unidad.



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

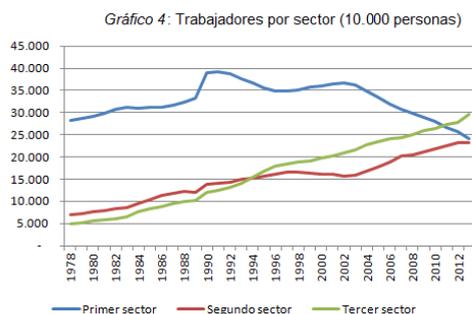


Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

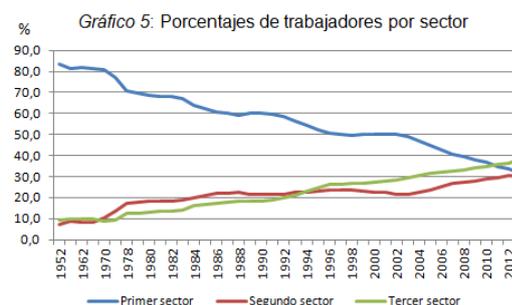
Por otra parte, la mejora de la productividad provocó una sobreproducción de los productos agrícolas y consecuentemente una caída en sus precios, había una falta de tecnificación y la cantidad de tierras cultivadas disminuyó.

En el año 1990 la fuerza laboral en el primer sector aumento tanto (ver gráfico 4), que combinado con la mejora de la productividad fruto de las reformas, provocó que muchos de ellos carecieran de empleo y se vieron forzados a emigrar a las zonas urbanas, atraídos por las ventajas que ofrecían, en busca de un empleo mejor remunerado en la industria o en los servicios (Cornejo, 1999 citado en Rivas de la Llata, 2006).

Como podemos ver en el gráfico 5, el porcentaje de los trabajadores del primer sector ha disminuido rápidamente, desde el 77,2% de 1978 hasta 31,4% el 2013 porque los campesinos han seguido emigrando a las ciudades en busca de un mejor nivel de vida. Consecuentemente, el porcentaje de los empleados que trabajan en el segundo y tercer sector ha ido aumentando y desde 1994, el sector de los servicios ha empleado más personas que la industria y en la actualidad es el sector con más empleados. Esta distribución de los trabajadores es una muestra más del desarrollo que ha sufrido el país desde el inicio de las reformas.



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

Uno de los objetivos económicos para el año 2005 fue fortalecer la agricultura y las zonas rurales con la intención de aumentar la producción y los ingresos de los campesinos. Para eso, eliminaron los impuestos agrícolas, aumentaron las ayudas fiscales y fijaron un precio mínimo de compra para los cereales (Luo, 2005 citado en Rivas de la Llata, 2006).

## 2.2. Reforma industrial

El objetivo de las reformas del sector industrial y estatal era reforzar las empresas del país, y conseguir que la industria se convirtiera en el motor del progreso tecnológico del país.

En 1980 un 78,3% de la producción nacional correspondía a empresas estatales y el gobierno decidió dar a algunas de esas empresas mayor flexibilidad para poder decidir sobre temas como la producción e inversión. Pero este cambio no obtuvo los resultados que se esperaban por falta de incentivos.

Por eso en 1983 comenzaron a transferir el control de las empresas estatales a las autoridades locales y por otra parte, las empresas podrían utilizar sus ganancias libremente después de pagar los impuestos (Rivas de la Llata, 2016).

En 1992 se creó un reglamento para solucionar el endeudamiento masivo de las empresas estatales, cuyo origen estaba en las deficiencias del sistema administrativo, en la incapacidad de los administradores y en la arbitraria intromisión de las autoridades (Rodríguez, 1999).

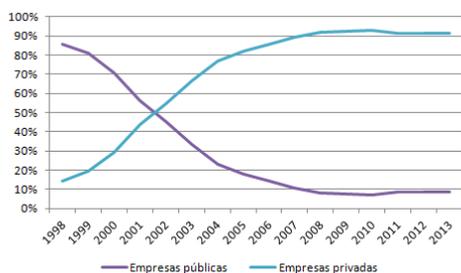
Gracias a estas y otras reformas, la producción industrial aumento en un 106,6% entre 1990 y 1994 y creció la producción de los bienes de consumo.

El gobierno, en un intento de cambiar la estructura de propiedad de las empresas públicas, dictó que las PYMES podrían ser compradas por su plantilla de trabajadores mediante descuentos en sus retribuciones y que las grandes empresas serían las únicas que seguirían siendo propiedad del estado (Rivas de la Llata, 2016).

Después de la muerte de Deng Xiaoping, Jiang Zemin llegó al poder y continuó con las reformas de su predecesor, y admitió que el Estado quería controlar las industrias y empresas clave, mejorar su rendimiento económico y finalmente privatizarlas. Para ello, en 2004 reformó la constitución para garantizar los derechos de propiedad privada.

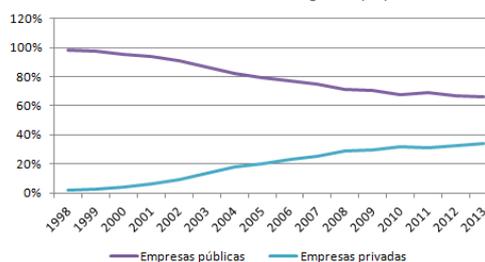
Aunque en el gráfico 6 se ve claramente que el número de empresas públicas del sector industrial ha disminuido drásticamente y que desde 2002 las empresas privadas son mayoría en este sector, no han seguido la misma trayectoria los activos industriales. Es verdad que las empresas públicas son propietarias de cada vez menos activos industriales y que la importancia del sector privado va aumentando pero todavía la mayoría de los activos industriales pertenece al sector público.

Gráfico 6: Empresas industriales según su propiedad.



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

Gráfico 7: Activos industriales según su propiedad



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

### 2.3. Reforma de apertura al exterior

El gobierno de Deng Xiaoping decidió poner en marcha la denominada "política de puertas abiertas", que consistía en la expansión del comercio exterior, la importación de tecnología avanzada, el uso de préstamos concedidos por países extranjeros y organizaciones monetarias internacionales y la creación de empresas conjuntas para desarrollar la economía del país (Grant, 1995 citado en Rivas de la Llata 2006).

En 1979, en relación con la creación de empresas conjuntas o joint venture, fijaron una ley que determinaba que el capital extranjero debía ser como mínimo el 25% del capital total de estas empresas. El objetivo de esta ley era conseguir una mayor inversión y tecnología de occidente.

En 1980, el gobierno dio libertad a las empresas para intercambiar sus productos internacionalmente y creó medidas especiales en ámbitos como el derecho de propiedad, impuestos y relaciones laborales para las empresas con participación extranjera.

Con el fin de atraer más inversión extranjera, el gobierno chino creó en 1982 una serie de zonas económicas especiales que estaban relativamente exentas de regulaciones burocráticas y que gozaban de garantías legales e incentivos fiscales. Estas zonas se convirtieron en motores de crecimiento para la economía nacional y gracias a ellas, China se convirtió en la mayor potencia manufacturera del mundo (Villezca, 2008).

Con la crisis mundial de 1990-1991, China se convirtió en el tercer receptor del capital extranjero sólo después de los Estados Unidos y Reino Unido, pasando de conseguir el 20% de todas las inversiones extranjeras en Asia a un 80%. Este aumento fue gracias a la mano de obra barata, los bajos costes de producción, la ausencia de sindicalismo y los estímulos fiscales creados por el estado (Yi, 2005 citado en Rivas de la Llata 2006).

En 1997 el capital extranjero representaba el 25% de la inversión total hecha en el país y generó 17 millones de empleos en 290.000 empresas que estaban instaladas en China. Desde entonces la inversión extranjera ha ido aumentando como podemos ver en el gráfico 8 y China se ha convertido en el mayor receptor de inversión extranjera directa después de los Estados Unidos (Cornejo, 2001 citado en Rivas de la Llata 2006)



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

Con la entrada de China en la Organización Mundial del Comercio en 2001, el gobierno redujo los aranceles y otras barreras comerciales y los servicios financieros y de telecomunicaciones fueron abiertos al capital extranjero.

En los dos gráficos que vienen a continuación vemos que el comercio internacional aumentó más rápidamente (gráfico 9) y que la participación del comercio exterior en el PIB empezó a aumentar considerablemente (gráfico 10) después del 2001, justo el año en el que China entró en la Organización Mundial del Comercio. Gracias a la reforma de apertura al exterior, el valor de las exportaciones e importaciones se multiplicó doscientas veces desde 1978 hasta el 2013 y el comercio exterior supone ahora casi la mitad del PIB de China (When giants slow down, 2013). Como consecuencia de este espectacular crecimiento, China es el segundo país en volumen de comercio internacional después de los Estados Unidos.



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

Estas reformas constituyeron un factor clave para el desarrollo y el crecimiento económico de China porque la inversión extranjera ayudó a aumentar la calidad y el conocimiento en la industria y porque el crecimiento del comercio exterior impulsó el PIB.

## 2.4. Reforma del sistema financiero

Hasta 1979 el sistema bancario chino contaba con un único banco, el Banco Popular de China, que actuaba como Banco Central y era el único banco comercial de todo el país. El BPC desempeñaba las labores de aceptar depósitos, emitir dinero y dar créditos a las empresas estatales. Por lo tanto había que desarrollar instituciones y mecanismos para conseguir una mejor asignación de los recursos financieros y convertir al sistema bancario en el centro de la intermediación financiera (Xu, 1989 citado en Rivas de la Llata, 2006).

Para conseguir esos objetivos, decidieron que lo mejor era que el BCP se limitara a actuar como Banco Central y así encargarse de la política monetaria y la regulación bancaria y que renunciara a sus actividades comerciales (Santabárbara, 2007).

En 1983 crearon cuatro bancos estatales sectoriales y una serie de entidades financieras de menor tamaño, que estaban unidas al ámbito local o regional. Los bancos estatales, llamados Banco chino de Industria y Comercio, Banco chino Agrícola, Banco chino de la Construcción y Banco de China, se especializaron en la financiación de los sectores considerados clave para el desarrollo económico del país. El Banco de China se ocuparía de las transacciones internacionales y todos los demás de conceder préstamos y guardar depósitos (Rodríguez, 2008).

El problema fue que los bancos estatales concedieron préstamos a empresas estatales con baja solvencia y algunos de estos no pudieron devolver los créditos. En los años 90 ejercieron más como bancas comerciales pero continuaron acumulando préstamos impagados, por lo que en 1998 se produjo su primera reestructuración. Por otra parte, en 1999 se crearon las Compañías de Administración de Activos para ayudar a eliminar la deuda mala de esos bancos.

En 1994 eliminaron las tasas múltiples de cambio y comenzaron a utilizar el Renminbi como moneda de curso legal.

Cuando China entró en la Organización Mundial del Comercio en 2001, se comprometió a abrir paulatinamente su mercado bancario a las empresas extranjeras en un plazo de cinco años y a fomentar el desarrollo de sus mercados financieros. Consecuentemente, en 2007 27 bancos comerciales chinos ya habían incorporado capital extranjero.

Aunque la participación de los cuatro grandes bancos estatales en el total de los activos del sistema bancario se ha reducido, todavía representan más del 50% de los activos del sistema, una participación muy alta en comparación con los estándares internacionales. Con la excepción del Agricultural Bank of China, el gobierno ha reestructurado estos bancos mediante la recapitalización con cargo a reservas internacionales, la transferencia de créditos morosos a empresas de gestión de activos impagados, la entrada de inversores extranjeros en su capital y su salida a bolsa.

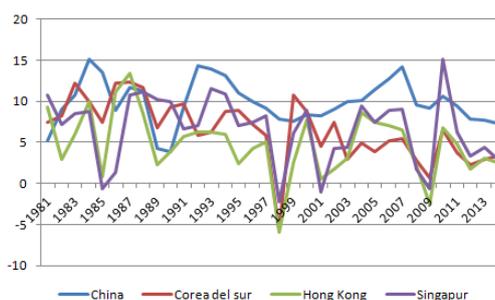
Aunque las reformas han implicado grandes cambios en la estructura del sector bancario del país, la mayor parte de la banca china todavía pertenece al estado, la política de concesión de préstamos está intervenida y existe el riesgo de una nueva oleada de créditos impagados. Por otra parte, la rentabilidad del sistema bancario de China es baja comparada con otras economías emergentes (Santabárbara, 2007).

### 3. LAS RAZONES DE LA ACTUAL DESACELERACIÓN

Como consecuencia de las reformas, China sufrió uno de los procesos de transformación más significativos de las últimas tres décadas convirtiéndose en una Economía Socialista de Mercado o en una Economía Mixta, en la que la participación del gobierno en la economía del país ha ido disminuyendo (Villezca, 2008).

Gracias a las mejoras llevadas a cabo en distintos sectores de la economía, el PIB de China creció de media un 9,88% anualmente entre 1981 y 2014, incluso superando el crecimiento de los Cuatro Tigres Asiáticos (Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán) como se puede apreciar en el gráfico que viene a continuación. Gracias a estas altas tasas de crecimiento, China se convirtió en la segunda economía más grande después de los Estados Unidos.

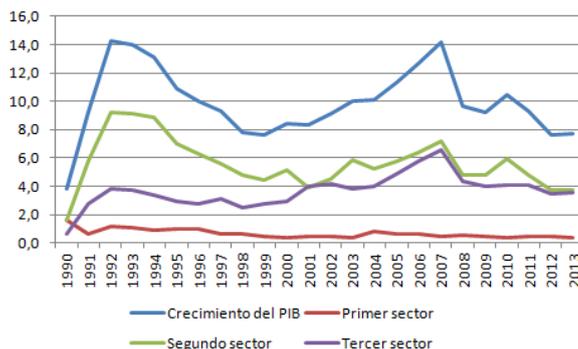
Gráfico 11 : Evolución del PIB (%)



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial.

Como se muestra en el gráfico 12, durante los últimos 25 años la industria ha sido el sector que más ha contribuido al crecimiento del PIB de China. Por ejemplo, en el año 1992 el producto interior bruto del país creció en un 14,2% y de ese crecimiento un 9,2% pertenecía al segundo sector, un 3,9% al tercer sector y sólo un 1,2% al primer sector. Por lo que la industria ha sido durante muchos años el sector líder en el crecimiento económico del país. Pero desde 1998, la importancia del sector de los servicios ha ido aumentando y actualmente el segundo y el tercer sector aportan un porcentaje parecido al crecimiento del PIB.

Gráfico 12 : Contribución de los sectores al crecimiento del PIB (%)



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

Pero a pesar del alto crecimiento logrado a finales del siglo XX y principios del XXI y la consecuente mejora en la calidad de vida de la mayoría de los habitantes del país, China no ha sido capaz de mantener el crecimiento hasta el punto de que sea considerado un país completamente desarrollado o rico.

De hecho, en los dos gráficos de arriba se puede ver que desde el año 2010 el crecimiento de china se está desacelerando, aunque aún así sigue siendo superior al de otras economías asiáticas como Corea del Sur, Hong Kong o Singapur. En 2015 el producto interior bruto de China creció un 6,9%, un dato muy bueno para cualquiera de los países de Europa o para Estados Unidos pero no tanto para el país asiático, que supone su peor crecimiento económico en casi 25 años (China registra su peor crecimiento económico en 25 años, 2016).

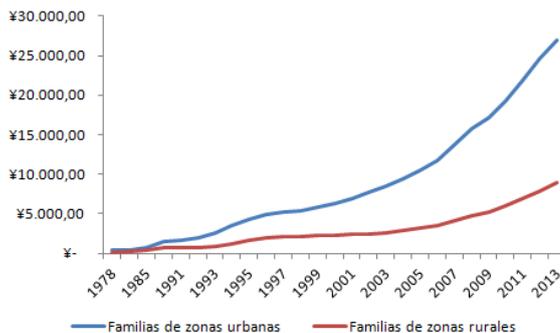
Antes de centrarme en cuál es la causa principal de la desaceleración del país, voy a explicar algunos factores que también pueden debilitar el crecimiento económico.

### La desigualdad entre los ingresos urbanos y rurales

Uno de los grandes problemas de China es que la riqueza no se ha distribuido de manera equitativa y es que la desigualdad entre las zonas rurales y las zonas urbanas es más grande que nunca. Esta brecha es un riesgo para el desarrollo del país porque en el 2013 el 46,3% de la población china vivía en zonas rurales según el Instituto Nacional de Estadísticas de China (2014).

En el gráfico de abajo podemos apreciar que aunque los ingresos de las familias de las zonas rurales han ido aumentando durante los últimos 35 años, las familias que viven en las ciudades disponen de ingresos mucho mayores y que la diferencia entre ambos ha ido aumentando con el paso de los años. En el año 2013 por ejemplo, los ingresos de las familias de zonas urbanas triplicaban a los ingresos de aquellos que vivían en el campo, mientras que en el año 1985 esa diferencia era menos del doble.

Gráfico 13 : Ingresos per cápita



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

Aún así, la brecha entre los ingresos de las familias de zonas urbanas y zonas rurales se ha ido reduciendo entre 2009 y 2013. La mejora en la distribución de los ingresos ha sido posible gracias a dos factores. La primera razón es que algunos campesinos han dejado de trabajar en la agricultura y han pasado a tener trabajos mejor remunerados que están relacionados con la urbanización. La segunda razón es que gracias a las políticas sociales que ha llevado a cabo el Gobierno se ha extendido la red de seguridad social (OECD, 2014).

### La pobreza

Por otra parte, desde 1978 la pobreza de las zonas rurales ha disminuido considerablemente pero aún así en los años 2012-2012 había más pobres que a principios del siglo XXI según los datos del Instituto Nacional de Estadísticas de China.

*Tabla 1: La pobreza rural en China*

	1978	1990	2000	2012	2013
Pobreza rural (%)	30,7	9,4	3,5	10,2	8,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de China

Según un informe elaborado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD (2014), la cantidad de personas que vivían en la pobreza absoluta pasó de 99 millones de personas en 2012 a 82,5 millones en 2013, lo que supone que el 6% de la población vive en la pobreza absoluta. En ese mismo informe se indica que la mayor parte de la pobreza está concentrada en áreas rurales en donde las condiciones naturales son inhóspitas y difíciles.

### Las prestaciones sociales

Desde 2006 el gasto público social ha aumentado rápidamente en China. En el 2012 suponía en torno al 9% del PIB, una proporción más alta que en algunos países emergentes como India o México pero todavía muy inferior a la media de la OECD, que es del 22 por ciento.

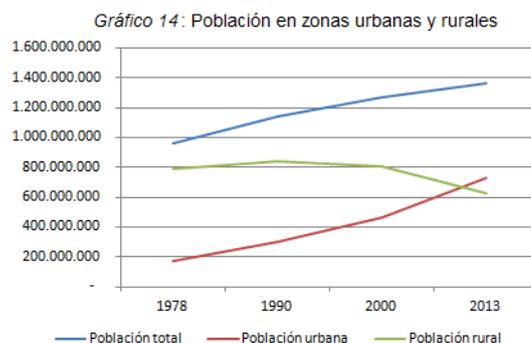
Gracias al aumento del gasto se ha extendido la cobertura de diferentes medidas de protección social. Por ejemplo, la sanidad pública es universal actualmente, el sistema público de pensiones cubre a casi el 85 por ciento de la población que no está estudiando a tiempo completo y las autoridades locales han empezado a conceder algunas prestaciones sociales a los migrantes.

Por otra parte, el Gobierno ha incrementado la ayuda mínima de subsistencia para los habitantes de las zonas rurales y ha creado un nuevo sistema de pensiones para la gente del campo y para los trabajadores migrantes. El objetivo de estas medidas es que el sistema de seguridad social cubra a todos los habitantes de áreas urbanas y rurales para 2020.

Sin embargo, hoy en día el nivel medio de las prestaciones de protección social en las zonas rurales es baja. Además, la cobertura de las ayudas por desempleo es baja, ya que solo el 10% de los desempleados recibía una prestación en 2012, comparado con el 25% de Rusia o el 30% de Brasil. Esta baja proporción se debe a que el 43% de los trabajadores migrantes no puede conseguir una subvención porque tienen contratos de corta duración según la OECD (2014).

## La urbanización

Como se puede ver en el gráfico que viene a continuación, cada vez una mayor parte de la población vive en zonas urbanas, mientras que la cantidad de personas que viven en las zonas rurales ha disminuido durante la última década. Entre los años 2008 y 2013, la población urbana de China aumentó en 100 millones de personas, hasta llegar a los 730 millones según los datos de la OECD (2014). Este cambio se debe a que los campesinos han migrado a las ciudades más grandes en busca de salarios más altos y un mejor nivel de vida.



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

Pero a pesar de que la urbanización beneficia a los habitantes, también tiene su lado negativo. Por ejemplo, la creciente población de las ciudades ha provocado que los precios de las casas aumenten mucho más rápido en estas zonas que en el resto del país porque la oferta de nuevos terrenos edificables se ha reducido.

Por otra parte, aunque las infraestructuras del transporte público se han desarrollado muchísimo, todavía siguen estando por debajo del nivel de los países avanzados, lo que perjudica el acceso a los servicios locales y a los puestos de trabajo (OECD, 2014).

## La composición de la población

Otro de los aspectos que pueden poner en peligro la estabilidad de China está relacionado con la composición de la población. Las políticas para controlar el crecimiento de la población que ha fomentado el gobierno han provocado que los hombres de entre 0 y 24 años sobrepasen en más de 18,5 millones a las mujeres del mismo rango de edad según los datos del Instituto Nacional de Estadísticas de China (2014). Esto dificultará a los hombres formar una familia en un futuro.

Por otra parte, la baja edad de jubilación (actualmente 60 años para los hombres, 55 para las mujeres que trabajan en las oficinas y 50 para las trabajadoras manuales) también supone un gran desafío en una sociedad que está envejeciendo rápidamente en opinión de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD, 2014). Y es que como se puede ver en la siguiente tabla, en 2013 un 14,89 por ciento de la población tenía ya más de 60 años, lo que en un futuro podría colapsar el sistema de pensiones dado el aumento de la esperanza de vida, que se situaba en 77,34 años para las mujeres y 74,29 para los hombres en el 2014 (datosmacro.com, 2016).

Tabla 2: La población de China según su edad (2013)

Rango de edad	Porcentaje del total
0-19	22,55%
20-59	62,56%
+60	14,89%
Total	100%

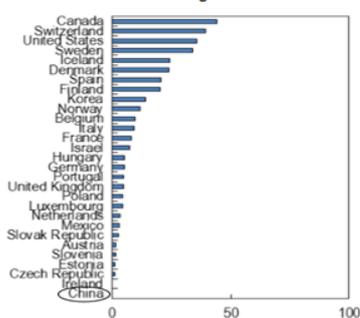
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de China

## La responsabilidad fiscal de las autoridades locales

Desde 1994, los ingresos fiscales de las autoridades locales de China han crecido menos que los del gobierno central, pero aún así, los gobiernos locales son los responsables de la distribución de la mayor parte del gasto público. Por esto, el Gobierno tiene que transferir el 85% de sus ingresos fiscales a las autoridades provinciales. Estas transferencias suponen dos tercios de los ingresos fiscales para los gobiernos provinciales y más del doble para los distritos y condados según la OECD (2014).

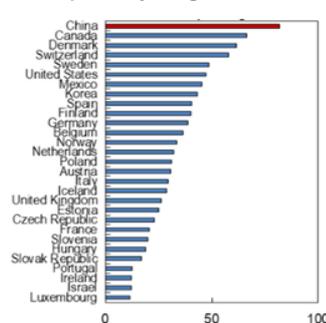
En los dos gráficos que vienen a continuación se puede ver que comparado con otros países, las autoridades locales de China tienen la autonomía tributaria más baja porque ingresan un porcentaje muy bajo de la cantidad total. Sin embargo, el gráfico 16 demuestra que los gobiernos locales tienen la mayor responsabilidad en cuanto a la gestión de los gastos.

Gráfico 15: Los ingresos fiscales locales como porcentaje del total de ingresos fiscales



Fuente: OECD

Gráfico 16: El gasto de los gobiernos locales como porcentaje del gasto total



Fuente: OECD

Las autoridades locales pueden vender todos los activos de su propiedad, incluido el suelo urbano. De hecho, los ingresos obtenidos por la venta de suelo representan el 10% de los ingresos totales de las autoridades locales. Los beneficios que consiguen gracias a la venta de los derechos de uso del suelo son una importante fuente de ingresos y se usan en gran medida para financiar la construcción de las infraestructuras locales (OECD, 2014). El problema es que muchas veces invierten en proyectos que no son necesarios o que no son rentables y esto está aumentando la deuda del país.

### **3.1. Las características del modelo de crecimiento de china**

Pero la razón principal de la actual desaceleración de la economía china es que China ha empezado a cambiar su modelo de crecimiento económico porque la actual es insostenible.

Para lograr un crecimiento anual de en torno al 10% del PIB durante las últimas décadas, China ha usado un modelo de crecimiento que se ha basado en la inversión y en las exportaciones. El país ha pasado de ser una economía poco desarrollada a ser la segunda potencia mundial pero este rápido crecimiento ha sido a costa de grandes distorsiones en los tipos de interés, salarios y el valor de la moneda y ha provocado distorsiones en el balance nacional y que la deuda haya aumentado considerablemente.

Según explica Michael Pettis en su libro *Avoiding the Fall: China's Economic Restructuring* (2013), uno de los principales desequilibrios de China es la baja participación del consumo en el PIB. Esto refleja un modelo de crecimiento que sistemáticamente hace subir la tasa de ahorro, principalmente frenando el crecimiento

de los ingresos familiares y así transfiriendo la riqueza de las familias a otros agentes económicos con el objetivo de generar un rápido aumento del PIB.

Según sus datos, en la década de los 80 el consumo representaba más o menos el 51% del PIB y ese porcentaje bajó hasta el 40% en el 2005. El gobierno intentó aumentar la participación del consumo en el PIB subvencionando algunos productos como los electrodomésticos o los automóviles, pero como las subvenciones fueron pagadas indirectamente por las familias, no consiguieron su objetivo y es que en 2011 el consumo representaba sólo un 34% del PIB. La mayoría de los economistas están de acuerdo en que este porcentaje es muy bajo y debe subir considerablemente.

La contrapartida de la disminución del consumo ha sido el incremento del ahorro. Los ahorros nacionales han aumentado principalmente a causa del considerable aumento de los ahorros de las empresas y el gobierno y esto ha sido posible por la transferencia de los ingresos familiares mediante diferentes tipos de mecanismos.

En el siguiente gráfico (Moreno, 2015) podemos ver que China tiene una tasa de ahorro muy alta (49% del PIB) comparada con otros países como Corea (35% del PIB), Alemania (27% del PIB), Japón (23% del PIB) o Estados Unidos (18% del PIB). Entre los años 2000 y 2008 la tasa de ahorro de China subió enormemente, mucho más que en los otros países y aunque desde entonces ha bajado, todavía sigue siendo muy superior comparado con los demás.



Fuente: Attac España

Todas las economías tienen tres fuentes de ingresos: el consumo nacional, la inversión nacional y el superávit comercial. El superávit comercial de China era tan alto a mitad de la pasada década que era de esperar que no generaría mucho más crecimiento. Como he explicado anteriormente, el consumo era una fuente limitada de crecimiento porque parecía casi imposible aumentar el porcentaje de consumo familiar. Por lo tanto, la principal fuente del crecimiento del PIB chino era el aumento de las inversiones (Pettis, 2013).

Para que la economía china siga creciendo se necesitan hacer unas reformas y reestructurar la economía porque la situación actual, en la cual las exportaciones y las inversiones contribuyen a la mayor parte del crecimiento del PIB, no es sostenible. Esto se debe a que desde 2011 las exportaciones, excepto a Asia, se han estancado como se puede ver en el siguiente gráfico y por otra parte las inversiones han provocado que China esté enormemente endeudada.



Fuente: elaboración propia con datos de Instituto Nacional de Estadísticas de China.

## 3.2. Las limitaciones del modelo de crecimiento de china

### El sobreendeudamiento

Una de las principales razones por las que este modelo es insostenible es que el elevado índice de crecimiento de las inversiones, junto con importantes distorsiones en el coste del capital, ha provocado una sobreinversión que ha llevado a un insostenible aumento de la deuda.

Si China continúa invirtiendo llegará un punto en el que el endeudamiento pondrá un límite al modelo de crecimiento y forzará una mayor participación del consumo en el PIB. Esto se debe a que a partir de cierto punto la rentabilidad de las inversiones es insuficiente para pagar los intereses y las amortizaciones, con lo que se llega al límite de la capacidad del endeudamiento. Si no cambia de modelo y continúa invirtiendo, la crisis financiera provocará automáticamente el reequilibrio, porque la reducción del consumo tiene un límite y la caída de las inversiones no (Pettis, 2013).

Algunos analistas argumentan que todavía no hay un considerable problema de sobreinversión en China. Según explica el profesor Michael Pettis en su libro *Avoiding the fall: China's economic restructuring (2013)*, una de las razones por las que los economistas no se ponen de acuerdo sobre si las inversiones de China son demasiado altas o no es la comparación de los niveles de inversión de China con los de Estados Unidos y Japón. Pettis argumenta que China es uno de los países más pobres del mundo, con unos salarios y una productividad laboral muy bajos, mientras que Estados Unidos y Japón están entre los países más ricos del mundo, con un nivel de productividad laboral muy alto. Comparados con los niveles de inversión de Estados Unidos y Japón, todos los países de ingresos bajos o medios tendrán bajos niveles de inversión, incluido China, aunque en realidad esto no sea así.

En un artículo escrito para Attac España, Marco Antonio Moreno (2015) demuestra con el siguiente gráfico que la tasa de inversión de China sí que es alta comparada con otros países desarrollados. En ella podemos ver que Japón, Estados Unidos y Alemania han tenido un porcentaje de inversión similar desde el año 2000 hasta ahora y que los tres países disminuyeron sus tasas de inversión después de la crisis del 2008. Sin embargo China siempre ha tenido unas tasas de inversión más elevadas y con el tiempo esa diferencia ha aumentado. Este aumento se debe a que China aumentó considerablemente sus inversiones durante la crisis financiera.



Varios economistas del FMI (Lee, Syed & Xueyan, 2012) también argumentaron en un informe que hay evidencias de que China ha estado invirtiendo demasiado. Según estos economistas, la relación entre el capital y la producción de China se encuentra dentro del rango de otros países emergentes, pero las tasas de crecimiento económico de China destacan, en gran parte debido a un aumento de la inversión en la última década. De hecho, la inversión representaba un 35% del PIB en 2000 y subió por

encima del 50% después de la crisis mundial de 2008 (Justo, 2015). Por otra parte, su volumen de inversiones es mucho más grande si lo comparamos con otros países emergentes.

Según estos economistas, esta desviación de casi el 10 por ciento del PIB, es más grande que la experimentada por otras economías asiáticas que condujeron a la crisis asiática. Sin embargo, debido a que las inversiones chinas están principalmente financiadas por el ahorro interno, una nueva crisis no parece probable si se evalúa en función de la dependencia del país con la financiación externa. Pero esto no significa que no tenga ningún coste.

Una de las conclusiones del estudio del FMI es que los hogares y las pequeñas y medianas empresas se han visto obligados a subvencionar el crecimiento económico a un coste de más de un 4 por ciento del PIB al año. Michael Pettis (2013) coincide en que ha habido transferencias masivas que han subvencionado el crecimiento pero según sus cálculos el coste para las familias ha sido de entre un 5 y 7 por ciento del PIB porque ha tenido en cuenta la subvención que supone la brecha que hay entre los tipos de interés de los préstamos y los de depósitos.

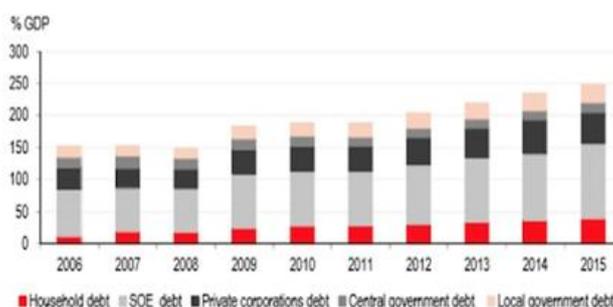
Esta subvención también explicaría la caída que ha sufrido la participación de las familias en el PIB durante los últimos años. Siendo la proporción del consumo sólo el 50 por ciento del PIB y con una transferencia anual de las familias a las empresas y el gobierno de entre un 4 y 7 por ciento del PIB, los ingresos familiares tendrían que aumentar a una gran velocidad para poder mantener su proporción en el PIB de China.

Dado el bajo nivel de transparencia en China, es muy difícil medir todos estos factores, pero Michael Pettis calculaba en el año 2013 que China llegaría a su límite de la capacidad de endeudamiento en tres o cuatro años.

Algunos expertos creen que la deuda total de China supone entre un 80 y 120 por ciento del PIB del país, y estas estimaciones no suelen incluir la morosidad de las empresas estatales (en los que los préstamos se han disparado en los últimos años) o del mercado bancario informal (Pettis, 2013).

En cambio, en el gráfico que viene a continuación (De Haro, 2016) se puede ver que el año pasado la deuda de China suponía un 250% del PIB y que ha ido aumentando rápidamente desde el 2006, ya que entonces la deuda era del 150% del PIB. La mayor parte de la deuda corresponde a las empresas estatales (state-owned enterprise, SOE en inglés) y ha sido así al menos desde el 2006, pero el problema es que su endeudamiento ha ido aumentando. El nivel de deuda de las familias, las empresas privadas y el gobierno local también ha crecido mientras que el endeudamiento del gobierno central se ha mantenido estable.

Gráfico 20: Evolución de la deuda total de China



Fuente: El Economista

Un informe hecho por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD, 2014) indica que las necesidades de financiación de los gobiernos locales ascendieron a 4,5% del PIB en la primera mitad de 2013 y que los ratios de deuda eran altas. De hecho, cuatro provincias (Tianjin, Chongqing, Qinghai y Shanghai) tenían ratios de deuda de entre el 60% y el 75% del PIB local. Mientras que en las provincias más orientadas al mercado, como Shandong, Guangdong, Fujian y Zhejiang, el porcentaje de la deuda era de entre el 10% y 25% del PIB.

A principios de marzo de este año, Moody's, la agencia de calificación de riesgo, bajó de estable a negativa sus expectativas sobre el endeudamiento chino. Pero el ministro de Planificación Económica, Xu Shaoshi, no está de acuerdo porque cree que China tiene la capacidad para resistir los riesgos porque tienen grandes recursos, una gran demanda y un amplio margen de mejora en el desarrollo y la calidad de los servicios (China considera que el miedo a su ralentización en los mercados es "exagerado", 2016).

El inversor George Soros no opina lo mismo, ya que cree que la mayor parte del dinero que conceden los bancos se usa para mantener deudas incobrables y empresas que no son rentables (Jaramillo, 2014).

El crédito ha aumentado a una velocidad extraordinaria durante la mayor parte de la pasada década y especialmente en los últimos cuatro años. Además, el mayor aumento se ha producido en los nuevos y en gran parte no regulados mercados financieros. En 2008-2009, la estimación del porcentaje de préstamos morosos en el sistema bancario Chino era de entre 20 y 40 por ciento de los préstamos totales.

Según el Instituto Nacional de Estadísticas de China, los nuevos préstamos alcanzaron en marzo de 2016 2,34 billones de yuanes, una cifra tres veces mayor a la de febrero de ese mismo año y casi el doble que la de marzo de 2015. Viendo estas cifras, una de las mayores preocupaciones con respecto a China es el rápido crecimiento de su endeudamiento y parece ser que el gobierno no tiene intención de cambiarlo porque el objetivo del crédito para este año es de 23 billones de yuanes, frente a los 18 billones del año pasado. Si los créditos siguen aumentando a este ritmo, el banco suizo UBS calcula que el ratio deuda/PIB de China podría sobrepasar el 300% antes de 2020 (Jaramillo, 2014).

Según ese mismo banco, las economías que experimentan un rápido crecimiento de crédito muchas veces tienen problemas bancarios, crisis de divisas o no pueden pagar sus deudas.

Sin embargo, el banco británico HSBC cree que aunque el ratio de deuda respecto al PIB de China es alto, siendo un 250% del PIB a finales de 2015, no ha alcanzado el nivel de una crisis, porque es sostenible si se tiene en cuenta que la tasa de ahorro del país ha sido de más de 40% durante las dos últimas décadas (Jaramillo, 2016).

Los analistas del FMI calculan que los créditos de riesgo suponen cerca de 1,3 billones de dólares, y que puede haber 756.000 millones de dólares de posibles pérdidas (cerca del 7% del PIB), asumiendo que el 60% de todos los créditos de riesgo pueden suponer pérdidas. Aunque esta cantidad puede parecer muy grande, desde el FMI argumentan que los bancos chinos podrían absorberlo en un año sin reducir el capital porque en 2015 tuvieron ganancias antes de impuestos de 400.000 millones de dólares y provisiones de 356.000 millones de dólares (De Haro, 2016).

## Las limitaciones externas

La segunda razón para pensar que China se reequilibrará son las limitaciones externas. Globalmente el ahorro y las inversiones deben estar equilibrados. Esto quiere decir que para que un grupo de países ahorre más que invierta, como China, tiene que haber países cuyas inversiones excedan a los ahorros, como Estados Unidos.

El problema es que los países de Norteamérica y Europa que antes tenían un consumo excesivo han tenido que reducirlo. Esa es la razón por la que los países que tienen un bajo consumo, como China, tienen que incrementarlo, o si no la economía mundial no podrá equilibrar los ahorros y las inversiones, excepto a través del crecimiento negativo, que a su vez afectaría a China porque es el mayor país exportador del mundo (Pettis, 2013).

Otra de las razones es que China no puede seguir apoyándose en el comercio exterior como lo ha hecho hasta ahora porque ha caído mucho en los últimos meses. De hecho en el 2015 el volumen total de comercio exterior bajó un 7% comparado con los datos de 2014, siendo este el primer retroceso que ha sufrido el sector exterior del país desde la crisis del 2008. El valor de las importaciones bajó en un 13,2% debido a la disminución de los precios de las materias primas y por la desaceleración de la economía china. Por otra parte, el valor de las exportaciones bajó en un 1,8% por la débil demanda mundial y porque China ha perdido competitividad frente a algunos de sus competidores porque sus monedas se han depreciado considerablemente comparados con el yuan (Fontdeglòria, 2016).

En febrero de este año las exportaciones disminuyeron un 20,6% comparado con los datos de febrero de 2015 pero esta cifra puede estar distorsionada porque en ese mes las fábricas cerraron con motivo de las vacaciones del Año Nuevo Lunar. Sin embargo, las importaciones también sufrieron una bajada, en este caso del 8,8%, a causa de las mismas razones que hicieron bajar el valor de las importaciones en 2015 (Fontdeglòria, 2016).

El economista Julian Evans-Pritchard opinó que la bajada de las exportaciones de febrero debería compensarse en marzo y lograr una fuerte subida y esto es lo que ha pasado. En marzo de 2016 las exportaciones crecieron un 18,7%, siendo este el mayor repunte en trece meses. Pero parte del crecimiento se debe a que la cifra se compara con el de marzo de 2015, que fue muy malo porque las vacaciones del Año Nuevo Lunar fueron a finales de febrero. Por otra parte, aunque las importaciones bajaron un 1,7%, es el mejor dato desde finales de 2014. Esta mejoría se debe a que las importaciones de algunas materias primas han subido, Por ejemplo, la compra de cobre, petróleo y hierro aumentaron un 30,1%, un 13,4% y un 6,5% respectivamente y esto podría ser la consecuencia de un aumento de la actividad industrial (Fontdeglòria, 2016).

Pero a pesar del repunte de las exportaciones en marzo, en el primer trimestre el comercio con la Unión Europea bajó un 1,4%, con Estados Unidos un 3,4% y con ASEAN un 8,5% (Fontdeglòria, 2016).

Viendo que las exportaciones han caído porque los productos chinos ya no son tan baratos, el Gobierno de China ha devaluado el renminbi para que sus productos vuelvan a ser competitivos y sus exportaciones aumenten (Torquemada, 2015). Un yuan más débil provoca que las exportaciones de China sean más baratas para otros países pero sin embargo encarece las importaciones de China, lo que complica el cambio de modelo económico (Cuesta y Veloso, 2016).

La amenaza de un renminbi más débil haciendo que las exportaciones chinas sean más competitivas en el extranjero y las importaciones extranjeras más caras en China aumentó las preocupaciones de algunos economistas porque esta estrategia parece ir

en contra del reequilibrio de China, ya que para ello debe aumentar su consumo interno y disminuir su competitividad en el exterior.

Sin embargo, estas preocupaciones pueden ser infundadas porque si China se toma en serio el reequilibrio de su economía, la competitividad de las exportaciones del país se deteriorará sin importar lo que Pekín haga con la moneda porque los costes de los fabricantes aumentarán debido al aumento de los salarios y de los tipos de interés de los préstamos (Pettis, 2013).

Por otra parte, la devaluación provocó un temor a una guerra de divisas, en la cual los competidores de China devalúan sus monedas para aumentar su competitividad y consecuentemente sus exportaciones (Justo, 2015). Además, algunos expertos opinan que esta devaluación reduce la credibilidad de Pekín y que los que posean yuanes intentarán venderlas por temor a más devaluaciones en el futuro, provocando una reducción de la liquidez (Brown, 2016).

### **3.3. Los tipos de subvenciones para la inversión y la producción**

Detrás del modelo de crecimiento basado en la inversión y en las relativamente baratas exportaciones hay masivas subvenciones para la manufactura y la inversión, con el propósito de generar un rápido crecimiento y la creación de infraestructura y empleo, a costa del crecimiento de los ingresos domésticos.

En China hay tres mecanismos principales que transfieren los ingresos de los hogares a los productores, los cuales son la diferencia entre la productividad y los salarios, un tipo de cambio infravalorado y la represión financiera (Pettis, 2013).

#### La diferencia entre la productividad y los salarios

En China la productividad laboral ha aumentado más que los salarios, especialmente durante la última década, porque los salarios se han duplicado mientras que la productividad casi se ha triplicado según Michael Pettis (2013).

En los últimos 5 años el salario de los trabajadores chinos ha mejorado porque muchos campesinos han conseguido trabajos mejor pagados en las ciudades y el Gobierno ha aumentado las redes de seguridad social y las prestaciones sociales a los migrantes como he explicado anteriormente. Pero aún así, hay un gran excedente de mano de obra en el campo dispuesto a competir por los puestos de trabajo, por lo que los salarios siguen siendo bajos. Además los trabajadores sólo pueden organizarse en sindicatos patrocinados por el gobierno, los cuales miran más por los intereses de los empresarios que por los trabajadores (OECD, 2014).

El hecho de que la productividad creciera más rápido que los salarios significa que los trabajadores han ido recibiendo cada vez menos proporción de los que producen y esta diferencia entre la productividad y los salarios actúa como un impuesto en los salarios de los trabajadores porque sus ganancias han ido a subvencionar a los empresarios.

Subvencionar a los empresarios a costa del sueldo de los trabajadores estimula la competitividad de las empresas e incrementa la producción global pero limita los ingresos de las familias y con ello el consumo (Pettis, 2013).

#### El infravalorado tipo de cambio

El economista Michael Pettis (2013) argumenta que desde la gran devaluación del renminbi en 1994, el renminbi ha estado considerablemente infravalorado.

Este es un potente mecanismo para transferir la riqueza porque una moneda infravalorada estimula la competitividad de las exportaciones mediante la disminución del coste para los fabricantes respecto a precios más altos de sus productos en el

extranjero. Estos subsidios implícitos son pagados por los hogares chinos en forma de precios artificialmente altos para los bienes importados. Debido a que todas las familias, excepto tal vez los agricultores de subsistencia, son importadores netos, una moneda devaluada es una especie de impuesto al consumo que reduce el valor real de sus ingresos.

### La represión financiera

La represión financiera es el mecanismo más importante para crear desequilibrios nacionales porque las bajas tasas de préstamos y depósitos hacen que los ahorros de las familias estimulen el crecimiento subvencionando el coste del capital.

Fijar grandes diferencias entre las tasas de depósitos y préstamos también es una forma de que los depositantes recapitalicen los bancos en caso de una crisis bancaria y en China esta diferencia ha sido de entre el 3% y el 3,5%

Cuanto mayor sea la diferencia entre los tipos de interés de los préstamos y la tasa de crecimiento del PIB, mayor es el impuesto por la represión financiera. Según los datos del Instituto Nacional de Estadísticas de China (2014), durante la primera década de este siglo, las tasas de crecimiento del PIB del país han sido de entre 8 y 15 por ciento. Mientras que durante el mismo período, las tasas de interés de los préstamos fueron más o menos del 6-7 por ciento según Michael Pettis (2013).

Las artificialmente bajas tasas de interés reducen los ingresos familiares porque las familias reciben menos beneficios por sus depósitos bancarios y por otro lado aumentan la competitividad de los productores mediante la reducción del coste del capital y ayudan a resolver créditos morosos condonando la deuda a los deudores.

A pesar del alto crecimiento económico, no todos los sectores de China se han desarrollado en la misma medida y el sector bancario sigue siendo débil y los mercados financieros no están del todo desarrollados (Santabárbara, 2007). Además, no hay muchas oportunidades legales y seguras para invertir nacionalmente porque la bolsa local y los mercados de bonos son rudimentarios y está llena de especuladores con información privilegiada. Las opciones más comunes son invertir en bienes inmuebles y en el sector bancario informal, pero ambos suelen tener altos costes de transacción y la liquidez es limitada por lo que no es una buena alternativa para los inversores con medios limitados o para los que necesitan disponer de sus ahorros rápidamente. Por otra parte, hay muchas restricciones para sacar el capital del país y sólo los muy ricos pueden aprovechar las oportunidades para invertir en el extranjero (Pettis, 2013). Por eso, la mayoría de los ahorradores no tienen más opciones que aceptar los bajos tipos de depósito que ofrecen los bancos.

La reducción de los intereses que reciben los ahorradores por sus depósitos provoca que disminuyan los ingresos totales que deberían estar ganando y esto es evidente en un país en el que los ahorros son tan altos y los ingresos tan bajos como porcentaje del PIB.

Por otra parte, la reducción de los costes de los préstamos fomenta las inversiones y esto ha hecho que sea muy rentable para el gobierno, las empresas y los promotores inmobiliarios invertir en la construcción de infraestructuras, en el desarrollo inmobiliario y en la capacidad productiva. Estos agentes económicos invertirían incluso si las ganancias reales de los proyectos no justificaban los costes y así provocaron un auge del endeudamiento (Pettis, 2013).

### 3.4. Las consecuencias de la represión financiera

Según Michael Pettis (2013) la represión financiera no solo está en el corazón del rápido crecimiento de China y sus desequilibrios económicos, sino que explica muchos otros aspectos del modelo de desarrollo chino.

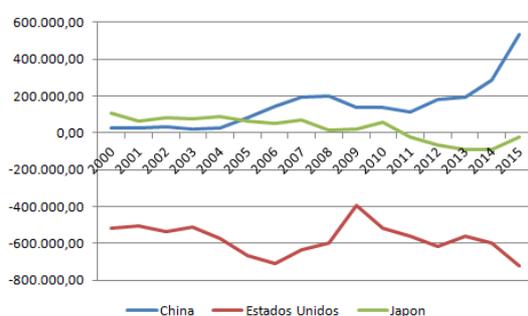
Las familias son incapaces de comprar parte de los bienes que se producen en el país porque con una parte de sus ingresos tienen que subvencionar el rápido crecimiento de China como ya he mencionado anteriormente, por lo que les quedan menos ingresos para usar libremente.

A causa de esto, las empresas no pueden vender todos sus productos dentro del país y empezaron a exportar un porcentaje cada vez mayor de lo que producían, especialmente después de 2003. Consecuentemente, el superávit de la cuenta corriente de China empezó a aumentar en 2003-2004 a niveles sin precedentes en la historia como podemos observar en el gráfico 21.

Para 2007 el superávit comercial de China como porcentaje del PIB mundial se convirtió en la más alta de los últimos 100 años, y al resto del mundo se le hacía cada vez más difícil absorberlo. Para empeorar las cosas, la crisis mundial del 2008 redujo la capacidad y la voluntad de otros países de mantener déficits de cuenta corriente y esto presionó a la baja el superávit de China provocando un colapso en el superávit comercial del país a partir del 2009. En el gráfico 21 se puede ver que Estados Unidos redujo su déficit de cuenta corriente entre 2006 y 2009, mientras que Japón siguió reduciendo su superávit comercial.

Por otra parte, en el gráfico 22 vemos que la balanza comercial de China representaba casi el 8% del PIB en el 2007, siendo la tasa más alta de los últimos 15 años. A partir de entonces perdió importancia hasta bajar a suponer el 2% del PIB en el 2011-2012 pero desde entonces la participación del superávit comercial en el PIB del país ha vuelto a crecer casi hasta llegar al 6% del PIB.

Gráfico 21: Balanza comercial en millones de euros



Fuente: elaboración propia con datos de Datosmacro.com

Gráfico 22: Balanza comercial como porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con datos de Datosmacro.com

Con el objetivo de disminuir el impacto del colapso del superávit comercial en el crecimiento del país, las autoridades chinas decidieron aumentar enormemente el volumen de las inversiones, lo que provocó que la deuda aumentara y más inversión fuera desperdiciada. Por otra parte, China aumentó tanto la cantidad de préstamos al mismo tiempo que reducía las tasas de interés que el impuesto de la represión financiera aumentó para las familias.

El aumento de las inversiones solucionó la crisis bancaria pero fue a costa del sector doméstico, ya que provocó que el consumo doméstico de China bajara del 46% del PIB en 2000 a 35% del PIB en 2010.

El dinero que se invirtió en el país fomentó un boom de los activos impulsados por los préstamos, sobre todo en el sector inmobiliario. Por otra parte, los inversores esperaban que el valor del renminbi iba a subir y consecuentemente el país atrajo más capital especulativo (Pettis, 2013).

La rápida creación de dinero debería haber provocado un aumento de los salarios y los precios y esto a su vez debería haber debilitado las exportaciones chinas, fomentar las importaciones y revertir las entradas de capital.

Sin embargo esto no fue lo que sucedió. De hecho durante la última década la inflación de los precios de los bienes y de los servicios en China ha sido bastante moderada y los salarios han crecido menos que la productividad como he mencionado anteriormente. Por lo tanto, en vez de perder una parte de su competitividad exportadora, la aumentaron durante ese periodo.

La falta de conexión entre el rápido crecimiento monetario y la relativamente estable inflación nacional normalmente se debe a que los países que han abierto sus cuentas de capital tienen que elegir entre controlar el régimen de intercambio de las divisas y controlar las políticas monetarias internas.

Pero en el caso de China, se supone que la cuenta de capital está técnicamente cerrada, por lo que deberían ser capaces de gestionar el valor de la moneda y la liquidez del país. Sin embargo, según Michael Pettis (2013) hay dos factores que limitan la capacidad de un país para mantener cerrada su cuenta de capital.

Por una parte, la cuenta de capital es la contrapartida a la cuenta corriente, y cualquier país con el volumen de importaciones y exportaciones de China experimentará una considerable actividad en la cuenta de capital. Aunque la mayor parte del capital está controlado por el banco central, cada vez un mayor porcentaje de los flujos de capital escapa al control del banco central.

Por otra parte, China tiene amplias fronteras y mucha corrupción y con estas características es difícil controlar los flujos de capital porque estos factores debilitan la capacidad de las autoridades financieras para gestionar los flujos.

Aunque una gran parte del dinero que sale del país lo hace mediante vías legales como el turismo, la compra de casas e inversiones en el extranjero (Fontdeglòria, 2016), durante la última década China ha experimentado grandes cantidades de flujos especulativos y fuga de capitales.

Por eso, China ha pedido a las empresas del sistema financiero que cooperen más, ha incrementado los controles en las aduanas y ha fijado que cada persona puede sacar del país como máximo 50.000 dólares anuales. Con estas medidas lo que quieren es controlar los flujos de capital y evitar entradas y salidas especulativas que pueden poner en peligro la estabilidad de la economía del país (Fontdeglòria, 2016).

La compañía estadounidense Bloomberg calcula que en 2015 salieron del país unos 920.000 millones de euros, una cifra siete veces mayor que en 2014 pero no existen datos oficiales sobre este tema (Fontdeglòria, 2016).

Sea cuál sea la cifra exacta, la fuga de capitales ha provocado una indeseada reducción de la liquidez del país y por lo tanto la cantidad de yuanes que circula en el sistema financiero ha disminuido. Con la intención de estimular la economía, el Gobierno decidió bajar el porcentaje de dinero que los bancos tienen que mantener en reserva y gracias a esta medida se estima que conseguirán 100.000 millones de dólares para conceder nuevos préstamos (Brown, 2016).

Otra de las razones por las que la creación de dinero no ha provocado una inflación de los salarios y los precios es que el crecimiento monetario de China está bifurcado y consecuentemente afecta de un modo distinto a los productores y a los consumidores (Pettis, 2013).

Si analizamos el lado de la producción, parece que en la última década hubo una rápida expansión monetaria porque el crédito aumentó rápidamente, la capacidad de fabricación mejoró, creció la producción de bienes y se crearon algunas burbujas de activos.

Sin embargo, por el lado de la demanda parece que la expansión monetaria fue lenta, especialmente si analizamos el consumo del hogar porque el consumo de las familias chinas creció más lentamente que el PIB, y por lo tanto su participación en el PIB disminuyó.

En conclusión, parece ser que cuando en un sistema financiero las tasas de interés son artificialmente bajas, el crecimiento nominal de la masa monetaria crea una menor expansión real de dinero en el lado del consumo que en el lado de la producción.

La expansión monetaria real es mucho más baja que la expansión monetaria nominal para las familias y todos los ahorradores en general, debido al impuesto oculto de la represión financiera. Como consecuencia de esto, el crecimiento del consumo y la inflación de los precios de consumo son anormalmente bajos. En cambio, para los fabricantes, promotores inmobiliarios, inversores y en general todos los prestatarios netos, la expansión monetaria real es mucho mayor que la expansión monetaria nominal a causa de la subvención de la represión financiera, y por lo tanto, la inflación de los activos y el aumento de la capacidad parecen anormalmente altos (Pettis, 2013).

La consecuencia de esta bifurcación puede ser un rápido crecimiento del PIB, un aumento de la inversión y una baja inflación durante muchos años, pero también provoca un crecimiento desequilibrado en el que el papel de la demanda interna como motor del crecimiento se reduce.

Tal y como explica Michael Pettis en su libro *Avoiding the fall: China's economic restructuring* (2013), la bifurcación en la política monetaria tiene más implicaciones en la economía china:

- Con la represión financiera habrá un desequilibrio más grande entre el ahorro y la necesidad de financiación de la economía, y este último debe crecer más rápido que el ahorro.
- Al subvencionar la producción y penalizar el consumo, la represión financiera hace subir la tasa de ahorro.
- Para reequilibrar la economía las autoridades deben eliminar o revertir la transferencia creada por la represión financiera o implementar otro mecanismo que transfiera la riqueza de los prestatarios a los prestamistas.
- Un aumento en las tasas de interés puede hacer bajar la inversión, pero al mismo tiempo aumenta el consumo, ya que reduce la transferencia de riqueza desde el ahorrador hasta el prestatario.
- Si aumenta la inflación, pero las tasas de interés no lo hacen, la bifurcación aumentará debido a la diferencia entre la tasa de interés correcta y el aumento de las tasas nominales. Al reducir el coste real del crédito las empresas producen más y si combinamos esto con una reducción en el consumo los precios bajan.
- La expansión monetaria acelera la inversión y la inflación de los precios de los activos. Si aumenta la inflación, pero las tasas de interés no lo hacen, la expansión monetaria será todavía más grande para los prestatarios netos.
- En las economías financieramente reprimidas como China, los reguladores a menudo recurren a las cuotas de préstamos. Sin las cuotas de préstamos, la expansión monetaria para los prestatarios podría ser mayor que la necesidad de la economía.
- Mientras que el resto del mundo sea capaz de acomodar el exceso de producción de China, la bifurcación de la política monetaria no será un problema. Pero si no puede darle cabida creará presiones deflacionarias y esto es lo que está sucediendo actualmente.

- Siempre que el rápido aumento del crecimiento monetario para los prestatarios no provoque una mala asignación del capital, la bifurcación de la política monetaria no será un problema. Pero si la rápida expansión monetaria provoca inversiones en proyectos que no son rentables, como parece ser el caso de China, la bifurcación de la expansión monetaria creará una inflación de los activos y un aumento insostenible de la deuda.
- La deflación puede resolver la bifurcación al llevar las tasas de interés reales hacia su nivel correcto (ya que las tasas reales de depósito y de préstamo se elevan en un entorno deflacionario si no hay un cambio en la tasa de interés nominal). Por lo tanto, la deflación provocaría una reducción de la brecha que hay entre el crecimiento del consumo y el crecimiento del PIB.
- El menor crecimiento del PIB disminuye la bifurcación al llevar los tipos de interés reales hacia su nivel correcto y por lo tanto, reduciría la brecha que hay entre el crecimiento del consumo y el crecimiento del PIB como he explicado antes.

### Mala asignación del capital y destrucción del valor

El sobreendeudamiento afecta a todos los sectores de la economía china, desde el sector inmobiliario hasta el sector estatal. Durante los últimos años, una gran parte de las empresas chinas ha tenido éxito gracias a las subvenciones del Gobierno pero debido a la gran dependencia que tenían hacia estas ayudas, las empresas no se centraron en crear valor. Las entidades bancarias empeoraron la situación al conceder préstamos a unas tasas artificialmente bajas y así provocaron que la deuda aumentara en todos los sectores del país (¿Desencadenará China una crisis global?, 2016).

Una gran parte de los inversores chinos son especuladores y consecuentemente muchas veces el mercado local no recompensa a las compañías por crear valor económico a medio o largo plazo. Consecuentemente, los inversores suelen invertir en proyectos que generan beneficios a corto plazo y no promueven la asignación de capital más productiva en el mercado. Esto ha provocado que la mayor parte de la inversión china se haya usado para aumentar la capacidad de fabricación, desarrollar el sector inmobiliario y las infraestructuras de transporte.

Algunas inversiones pueden resultar rentables sólo en el largo plazo, pero una vez que la productividad supere el coste de la inversión, lo normal es que al menos parte de este crecimiento de la productividad se acumule en los trabajadores que crearon el valor. Sin embargo, la participación de los trabajadores en la riqueza del país continuó bajando más rápidamente que nunca después de 2000 (Pettis, 2013).

Cuando las empresas pueden pedir préstamos a tipos de interés tan bajos que transmiten el coste del dinero a los depositantes, las compañías no necesitan crear igual o mayor valor económico que el coste de la inversión. Incluso las entidades que destruyen valor sistemáticamente pueden tener grandes beneficios si la bonificación de los intereses es lo suficientemente alto.

Pero no sólo algunas empresas privadas destruyen valor. Hay evidencias que sugieren que el sector público de China en conjunto ha estado destruyendo valor durante la última década. Sin embargo estas empresas han sido capaces de mostrar beneficios significativos debido a que han recibido unos enormes subsidios suministrados por las familias.

Algunos estudios hechos por el Instituto de Economía Unirule demuestran que más del 100% de la rentabilidad que lograron las empresas públicas durante la pasada década puede deberse a la fijación de precios monopolísticos y a las subvenciones directas. Sin estos subsidios las empresas públicas de China obtendrían un rendimiento negativo del 6 o 7 por ciento (Pettis, 2013).

El hecho de que las ganancias reales de muchas empresas hayan sido significativamente negativas sugiere que por lo menos el sistema financiero tiene la capacidad de financiar las inversiones que no son rentables y absorber los créditos morosos muy fácilmente. Esto se debe a que la gran diferencia entre las tasas de ahorro y las de crédito impuestas por el Banco Central garantizó beneficios importantes para el sector bancario.

Por otra parte, al reducir las tasas de interés muy por debajo de la tasa de crecimiento del PIB nominal, como ha pasado durante la última década, el Banco Central condona la deuda a algunos prestatarios. Esto es así porque un prestatario insolvente puede seguir pagando fácilmente su deuda si las cuotas se establecen lo suficientemente bajas y el capital se refinancia constantemente, como pasa en China.

Los préstamos que no pueden ser pagados son refinanciados durante muchos años para que las pérdidas puedan ser amortizadas, es decir, pagadas por las familias en forma de impuestos ocultos. Para poder seguir concediendo tantos préstamos, es necesario un rápido aumento de liquidez.

Si el capital que ha sido financiado con deuda está siendo mal asignado, la deuda crecerá más rápido que la capacidad de asumir la deuda. Esto significa que la deuda está aumentando demasiado rápido y que en algún momento empezará a causar tensiones en el sistema bancario.

En algún momento, las pérdidas acumuladas no dejarán que los depósitos del sistema bancario crezcan lo suficientemente rápido como para cubrir las pérdidas anteriores y financiar los nuevos créditos. Cuando esto pase, se habrá alcanzado el límite de capacidad de la deuda.

A medida que los niveles de deuda suben, los hombres de negocios bien informados y los que tienen conexiones políticas se preocupan por el aumento de la inestabilidad del sistema bancario y deciden desinvertir y sacar su capital fuera del país. Su respuesta en sí reduce el crecimiento aún más e incrementa la preocupación por el aumento de la inestabilidad en el sistema bancario.

### **3.5. Los mecanismos para conseguir el reequilibrio**

Consciente de las limitaciones de este modelo, el gobierno de China empezó en 2010 (Justo, 2015) a dejar atrás su anterior modelo de crecimiento que priorizaba las exportaciones y las inversiones a costa de los ingresos, y consecuentemente, del consumo de las familias y a implementar otro modelo basado en el consumo y en el tercer sector (¿Qué hay tras la crisis económica china?, 2015).

Para ello, dejarán de anteponer el crecimiento por encima de todo, se limitará el exceso de producción e implantarán un modelo intensivo en empleo, en vez de en capital.

El objetivo de este cambio de modelo de crecimiento es disminuir los desequilibrios internos del país, mejorar las condiciones de vida de los ciudadanos chinos y evitar un colapso en el crecimiento económico. Para conseguirlo, China tiene que dejar de transferir los ingresos de las familias al Estado y a las empresas, reducir el crecimiento de las inversiones o desinvertir y aumentar la proporción del consumo en el PIB.

Un informe del FMI (Lee, Syed y Xueyan, 2012) reconoce que uno de los retos de China es cómo bajar las inversiones a un nivel más normal sin comprometer el crecimiento y la estabilidad macroeconómica del país. Para que China tenga un nivel de inversiones equivalente a otras economías de características similares, tendría que reducir la participación de la inversión en el PIB entre 10 y 20 puntos porcentuales.

Si asumimos que China tiene que bajar su nivel de inversión en 10 puntos, suponiendo que un porcentaje del 40% del PIB es el nivel correcto, y que tiene 5 años para ello, las inversiones de China tendrían que aumentar como mínimo un 4 o 5 por ciento menos que el PIB según los cálculos de Michael Pettis (2013).

Sin embargo, si la desviación de la proporción de las inversiones de China respecto a otros países es considerable, y teniendo en cuenta que esto puede haber sido así durante años, podría no ser suficiente con sólo volver a la media de los otros países. En su lugar, su nivel de inversión debería bajar aún más que la media para poder eliminar la desviación de los años anteriores. Si los niveles de inversión chinos son más altos que el óptimo, China debería reducir las inversiones inmediatamente hasta alcanzar el nivel correcto.

Si no, otra alternativa sería invertir en proyectos en los que el aumento de la productividad exceda el coste de la inversión en los próximos 5-10 años. En este caso, con el fin de mantener el crecimiento económico, la inversión debe aumentar con la rapidez suficiente como para generar crecimiento y también para pagar las pérdidas anteriores que se están amortizando. Si China opta por esta opción, los incentivos y las limitaciones institucionales que fomentan las inversiones a gran escala en el sector inmobiliario, ferroviario y para la ampliación de la capacidad de producción deben cambiar, con todo lo que esto supone a nivel político. Además, puede que ya sea demasiado tarde para aplicar esta alternativa porque los niveles de endeudamiento no podrán seguir aumentando durante otros 5 o 10 años.

Cuanto más tiempo se mantengan las altas tasas de inversión y siga habiendo inversiones enormemente subvencionadas, es más probable que se siga invirtiendo en proyectos que no son rentables económicamente, mayor será el impacto de las pérdidas que han de ser amortizados y será peor para China.

Pero si el crecimiento de las inversiones baja o incluso se vuelve negativo, las tasas de consumo deben aumentar mucho para poder mantener las tasas de crecimiento general.

Michael Pettis (2013) opina que la única manera de aumentar la cuota del consumo en el PIB es incrementar los ingresos de las familias. Pettis cree que China es capaz de mantener el crecimiento de los ingresos familiares y su consumo en los actuales 7-8% anuales con políticas adecuadas. Para ello, China debe dejar de transferir los ingresos de los hogares al Estado y es más, debe revertir esas transferencias. A medida que los ingresos de las familias se conviertan en una mayor parte de la economía, también lo hará el consumo chino.

Para conseguir recuperar el equilibrio, el crecimiento de los ingresos de las familias debe superar el crecimiento del PIB.

Teniendo en cuenta el tamaño de las transferencias del sector doméstico, será casi imposible subir la participación del consumo en el PIB y mantener el alto crecimiento del PIB si se eliminan estas transferencias.

Según Michael Pettis (2013) China puede reequilibrar su economía de diferentes maneras. En todas estas opciones la participación del estado en el PIB se reduce y aumenta la proporción de las familias por lo que China consigue reequilibrarse pero la manera en que lo haga tendrá implicaciones muy diferentes en el crecimiento.

*1. El gobierno puede no hacer nada y mantener sus altas tasas de inversión hasta llegar al límite de capacidad de la deuda, después de la cual una parada repentina de la inversión hará subir la participación de las familias.*

Si el gobierno se niega a reducir drásticamente las tasas de inversión, los niveles de deuda seguirán creciendo hasta llegar al límite de capacidad de la deuda. En ese momento la inversión no será suficiente para generar crecimiento y el crecimiento del

PIB sufrirá una parada. Las dificultades financieras provocarán que las empresas tengan que despedir a sus trabajadores y el aumento del desempleo hará que el consumo baje, consecuentemente el crecimiento del PIB también se reducirá y así sucesivamente.

Aunque de este modo la participación del consumo en el PIB aumentaría (porque el consumo se contraería menos que el PIB) este es el peor de los casos de reequilibrio.

*2. El gobierno puede revertir rápidamente las transferencias que crearon los desequilibrios aumentando bruscamente las tasas de interés reales, haciendo subir el valor de la moneda nacional entre un 10 o 20 por ciento repentinamente, aumentando los salarios, o mediante la reducción de impuestos sobre los ingresos y el consumo.*

Si China da marcha atrás en las transferencias de riqueza que crearon los desequilibrios, estos desequilibrios empezarán a eliminarse inmediatamente. También se eliminarían los incentivos que llevaban a malgastar el dinero porque el coste del capital aumentaría obligando a los inversores a generar una rentabilidad real.

Sin embargo, las dificultades financieras aumentarían porque los exportadores tendrían que luchar contra una moneda más cara, los prestatarios tendrían más dificultades para pagar sus deudas y las empresas intensivas en mano de obra no serían competitivas por la subida de los salarios. Esto seguramente provocaría un aumento en el desempleo porque los exportadores y los empresarios disminuirían su actividad.

Probablemente los ingresos de las familias caerían porque los efectos negativos del aumento del desempleo superarían el impacto positivo de la reversión de las transferencias de riqueza.

En este caso la economía de China también se reequilibraría, pero probablemente a través de una disminución de los ingresos familiares y una bajada del PIB aún más negativa.

*3. El gobierno puede revertir lentamente las transferencias de la misma manera.*

Pekín podría eliminar las transferencias lentamente para que los exportadores, los prestatarios y los empresarios tengan tiempo para adaptarse. Así el impacto que tendría la eliminación de las transferencias en el empleo podría ser contrarrestado por el impacto del aumento del consumo de las familias, por lo que al final el desempleo no aumentaría.

Sin embargo, la eliminación gradual de los subsidios empeoraría los desequilibrios internos hasta que el ajuste haya sido suficiente para revertir los desequilibrios y durante ese tiempo el impacto de esas distorsiones seguiría creciendo, por lo que ya puede ser demasiado tarde para ponerlo en práctica.

*4. El gobierno puede transferir la riqueza del sector estatal al sector privado mediante la privatización de los activos y el uso de los fondos para impulsar la riqueza de los hogares.*

Como he explicado anteriormente, durante las últimas tres décadas la participación del estado y las empresas en el PIB chino ha aumentado, lo que implica un crecimiento del valor de los activos estatales y corporativos. El estado logró una mayor participación en el PIB a costa de la participación de las familias y esto creó grandes desequilibrios en la economía china, por lo que revertir este proceso eliminaría los esos desequilibrios.

Hay diferentes maneras de transferir la riqueza a las familias:

- Conceder a los agricultores la titularidad plena de sus tierras.
- Conceder a los migrantes la residencia hukou, dándoles así un estatus legal y derechos para usar los servicios urbanos, lo que provocaría un aumento considerable en su riqueza.
- Fortalecer la red de seguridad social mediante la transferencia de recursos del sector estatal, por ejemplo, transfiriendo la propiedad de las empresas estatales a los fondos de pensiones.
- Eliminar la capacidad de fijar precios monopolísticos a través de una mayor competencia, aumentando la protección de los derechos de propiedad, o haciendo que sea más fácil, más rápido y menos costoso iniciar un negocio.
- Vender algunas empresas estatales y distribuir las ganancias entre las familias.
- Utilizar los ingresos conseguidos gracias a la privatización para pagar la deuda de las empresas y el estado, lo que permitiría al banco central elevar las tasas de interés sin causar un aumento de las dificultades financieras. Las tasas de interés más altas reducirían el impuesto en el ahorro familiar y así los ingresos familiares aumentarían a costa de los prestatarios.

Si cualquiera de estos mecanismos provoca una reducción de la propiedad estatal y un aumento de la riqueza de las familias, la proporción de los hogares en el PIB aumentará y automáticamente la proporción del consumo en el PIB también. Además, la privatización y la eliminación del capital subvencionado pondrían fin al desperdicio masivo del capital.

Sin embargo, los sectores y las familias más importantes de China se opondrían a esta pérdida de poder y de control.

Esta es la forma más eficaz de aumentar rápidamente la riqueza de las familias como proporción del PIB, aunque necesariamente se produce a costa del sector estatal.

*5. El gobierno puede transferir indirectamente la riqueza del sector estatal al sector privado absorbiendo la deuda del sector privado.*

Si la deuda corporativa es absorbida por el estado, las empresas podrían mantener su negocio aunque los salarios y el coste de los préstamos aumenten. Este aumento por su parte incrementaría los ingresos de las familias.

La ventaja de esta estrategia es que es fácil de hacer políticamente porque no implica quitar el control de los activos a ningún poderoso grupo que controle el país. Pero el gobierno se quedaría con demasiada deuda y este sería un impedimento para el crecimiento.

Debido al alto endeudamiento del gobierno, el banco central estaría obligado a mantener las tasas de interés bajas por el riesgo de insolvencia del gobierno. De este modo, si China no puede permitir que se eleven las tasas de interés para cumplir con las tasas de crecimiento del PIB, es probable que el reequilibrio sólo ocurra en la forma de tasas mucho más bajas del crecimiento del PIB y una deuda creciente.

*6. China puede reducir drásticamente la inversión, lo que provocaría un colapso en el crecimiento, pero puede mitigar el impacto en el empleo contratando trabajadores desempleados para diversos programas de trabajo.*

La contratación de trabajadores desempleados reduciría el coste social y político de la reestructuración y significaría una transferencia de la riqueza del estado a los trabajadores.

Hay diferentes maneras de financiar los salarios de los desempleados:

- Si los salarios de los trabajadores desempleados se pagan en forma de un déficit fiscal, la deuda seguiría aumentando demasiado rápido y China correría el riesgo de que se alcance el límite de capacidad de la deuda.
- Si los salarios de los trabajadores desempleados se pagan en forma de impuestos directos u ocultos para las familias, el consumo doméstico en general no sufriría cambios porque mientras que los trabajadores ocupados tendrían menores ingresos, los trabajadores desempleados conseguirían mayores ingresos.
- Si los salarios de los trabajadores desempleados se pagan mediante la liquidación de los bienes del estado, se conseguiría un aumento en el ingreso de las familias y en la participación del consumo en el PIB.

La ventaja de esta estrategia es que es gradual y protege a los trabajadores del aumento del desempleo pero es económicamente ineficiente y la contratación de los trabajadores desempleados sólo puede ser una solución temporal.

En su libro *Avoiding the fall: China's economic restructuring*, Michael Pettis (2013) también explica tres diferentes maneras de aumentar los ingresos de las familias y dice que cada una de ellas refleja las maniobras políticas y las prioridades nacionales.

#### Apreciación de la moneda

En el apartado de los tipos de subvenciones que existen en China para transferir la riqueza de los hogares a los productores he explicado que según Michael Pettis (2013) la infravaloración del renminbi es uno de esos mecanismos. Por lo tanto, para acabar con esta subvención, o al menos para reducirlo, el país debería revaluar el renminbi.

Pero muchas personas han argumentado que China no puede permitirse aumentar el valor del renminbi frente al dólar porque el país tendría enormes pérdidas en sus reservas de divisas. Si por ejemplo el valor del renminbi aumenta en un 10 por ciento frente al dólar, el valor de las reservas se reduciría en más de 300 mil millones de dólares en términos de renminbi porque el país tiene más de 3 billones de dólares en reservas. Es decir, mirándolo así la revaluación del renminbi provocaría una pérdida de riqueza para China.

Sin embargo, esta afirmación no es cierta. Lo único que pueden hacer los países con las reservas de divisas es pagar las importaciones y las obligaciones extranjeras. Y si el valor de las reservas cae en un 10 por ciento en renminbi, también baja el valor de todos los pagos que tiene que hacer el país en el exterior. Consecuentemente, después de la revaluación China podría comprar y pagar las mismas cosas que podía pagar antes de la revaluación. Por lo que el valor real de las reservas no cambiaría en absoluto.

Es más, China probablemente se beneficiaría si revalúa su moneda porque así intercambiaría los productos que hace con los productos que compra desde el extranjero a un mejor ratio. Esto es así porque el valor de lo que vende en el extranjero aumentaría en relación con el valor de lo que compra desde el extranjero y así el balance de China mejoraría (Pettis, 2013).

La revaluación del renminbi perjudicaría a unos pero beneficiaría a otros agentes económicos dentro de China.

El Banco Popular de China por ejemplo se vería perjudicado porque si el dólar se deprecia un 10 por ciento frente al renminbi, el valor de los activos en divisas caería con respecto al renminbi, pero el valor de los pasivos en renminbi se mantendría sin cambios. Por lo que el Banco Popular de China tendría una enormes pérdidas netas.

Los exportadores también perderían con una revaluación porque la mayoría de sus ingresos se valoran en dólares mientras que sus costes se valoran en renminbi. Si el valor del renminbi aumenta frente al dólar, los beneficios de los exportadores se reducirían.

En cambio todas las familias y los negocios que importan más cantidad de lo que exportan se beneficiarían con la apreciación del renminbi, a menos que tengan una gran cantidad de activos en el extranjero. Esto es así porque si el renminbi se revaloriza, el precios de los bienes y servicios importados bajaría en términos de renminbi, lo que significa que las familias podrían comprar más por la misma cantidad de dinero.

En conclusión, revaluar el renminbi representa transferir la riqueza del Banco Popular de China, de los exportadores y de los chinos que guardan su dinero en los bancos extranjeros al resto del país.

Como este cambio de riqueza beneficiaría a las familias a costa del Estado y de los productores, la riqueza de las familias aumentaría y consecuentemente su consumo se elevaría y el ahorro se reduciría. Esta es la razón por la que la revaluación es una parte importante del reequilibrio de China.

#### Aumentar los salarios

Al aumentar los salarios, los ingresos de las familias se incrementan y al mismo tiempo aumentan los costes laborales para los fabricantes.

Si China opta por aumentar los salarios, favorecería a los trabajadores urbanos y a los agricultores y perjudicaría a los fabricantes que necesitan mucha mano de obra y las empresas del sector de los servicios, las cuales tienden a ser pequeñas y medianas empresas.

#### Subir las tasas de interés

Otra manera de aumentar los ingresos familiares sería subir las tasas de interés. La subida de las tasas de interés beneficiaría a los hogares porque la rentabilidad de los ahorros aumentaría, y perjudicaría a los fabricantes intensivos en capital porque se aumentarían sus costes.

Para conseguir un crecimiento más sostenible y equitativo a largo plazo, sería mucho mejor para China y todo el mundo si Pekín aumenta los tipos de interés en vez de revalorizar el renminbi. Pero teniendo en cuenta que elevar las tasas de interés probablemente tendría la oposición de los grupos poderosos que se benefician del capital excesivamente barato, sería más fácil aumentar los salarios. Esto perjudicaría a las económicamente eficientes, pero políticamente débiles empresas pequeñas y medianas y a las del sector de los servicios.

En conclusión, la mejor manera de aumentar los ingresos familiares y el consumo sería aumentar los salarios y los tipos de interés y en menor medida aumentar el valor de la moneda. Al principio el gobierno tendría que absorber los costes del reequilibrio y su deuda aumentaría pero después podría pagarlo vendiendo algunos activos. Así aumentaría la participación de las familias en el PIB y se reduciría la del gobierno.

Michael Pettis (2013) opina que la verdadera dificultad política de la desaceleración del crecimiento del PIB chino y de las estrategias de reequilibrio no es el descontento de las familias, sino el de las élites políticas y empresariales. Esto es así porque el valor de los activos controlados y explotados por ellas crecería más lentamente o incluso podría bajar, lo que supondría una disminución de su poder y de su riqueza.

Minxin Pei, un profesor de la Universidad Claremont McKenna, (Pei, 2012 citado en Pettis, 2013) también sostiene que las restricciones políticas inhiben la capacidad de China para forzar las reformas necesarias. Por ejemplo, está seguro de que reducir el

poder de las ineficientes y derrochadoras empresas estatales haría la economía china mucho más eficiente pero el gobierno no está dispuesto a destruir su base política.

### **3.6. Las consecuencias del cambio de modelo económico**

Como he explicado anteriormente, para poder mantener las altas tasas de crecimiento que ha logrado China hasta ahora, el impacto de la desaceleración del crecimiento de las inversiones debe ser compensado por un mayor crecimiento del consumo. Pero se ha visto que está siendo difícil elevar la participación del consumo en el PIB por lo que parece que pasaran muchos años de ajuste antes de que el consumo sea lo suficientemente grande. Esto significa que el crecimiento de la economía china seguirá ralentizándose durante muchos años a causa de la transformación que está teniendo la estructura económica del país.

Michael Pettis (2013) predice que la combinación del crecimiento de los ingresos familiares y el consumo y un mucho menor crecimiento de la inversión provocarán que las tasas del crecimiento del PIB sean de entre 3 y 4 por ciento. Si esto sucede, en una década China podría conseguir un mínimo de reequilibrio pero aún así, con una participación del 50% en el PIB, el consumo doméstico sería todavía muy bajo y China probablemente tendría que pasar gran parte de la década de 2020 reequilibrándose.

Jaume Giné Davi, profesor de Esade Law School, también opina que la desaceleración del crecimiento económico de China es una consecuencia del ajuste que está viviendo el país desde 1978 (¿Qué hay tras la crisis económica china?, 2015).

Sin embargo, Rafael Pampillón, profesor de IE Bussines School, piensa que aunque gracias al cambio de modelo de crecimiento las condiciones de vida de los chinos mejorarán a medio plazo, puede provocar un colapso más fuerte de lo esperado a corto plazo, lo que generaría tensiones sociales (Cuesta & Veloso, 2016).

Michael Pettis (2013) no comparte esta afirmación de Rafael Pampillón porque cree que el crecimiento de los ingresos familiares puede ser considerable, a pesar de la desaceleración de la economía en general, por lo que piensa que los temores de inestabilidad social de China son exageradas.

De momento, el Gobierno se ha comprometido a eliminar la sobreproducción en sectores como el acero, el carbón, el cristal o el cemento y a liquidar las empresas que no tienen actividad y cuyos trabajadores cobran parte de su salario mediante fusiones o despidos. Pero estos cambios supondrán al menos la desaparición de 1,8 millones de puestos de trabajo. Sólo en el sector del acero, Li Xinchuang, director del Instituto Chino de Planificación e Investigación Metalúrgica calcula que se pueden perder cerca de 400.000 puestos de trabajo (Vidal, 2016).

Esto puede ser un problema porque China debe crear todos los años cerca de 10 millones de puestos de trabajo en las ciudades para colocar a los 7 millones de universitarios que se gradúan cada año y a los emigrantes que llegan desde las zonas rurales. Para ello, el Gobierno chino calcula que el PIB del país debe crecer a un ritmo de 8% anualmente y por otra parte considera que el nivel de desempleo no puede ser superior al 4,5% porque pondría en riesgo la estabilidad social (Vidal, 2016).

Según la Oficina Nacional de Estadísticas en 2013 se registró una tasa de desempleo del 4,05%, en 2014 del 4,09% (Justo, 2015) y desde entonces el nivel de empleo es estable y han seguido creando puestos de trabajo al ritmo deseado. Esto puede deberse a que el sector de los servicios ha crecido y que es más intensiva en personal que el sector industrial. (Vidal, 2016).

Pero cada vez existen más dudas acerca de la fiabilidad de las estadísticas chinas porque siempre coinciden que los objetivos del Gobierno.

El Labour China Bulletin opina que las estadísticas oficiales subestiman el volumen real de desempleados porque no tienen en cuenta a los trabajadores de las zonas rurales y a los inmigrantes (Justo, 2015).

Lo que sí está claro es que sea cual sea el método escogido por China para conseguir el equilibrio, disminuirá la competitividad en el exterior porque el país debe aumentar los costes de producción a favor de los ingresos de las familias. Pero al mismo tiempo, el mercado interno de China se convertirá en una importante fuente de demanda porque las familias tendrán ingresos más altos, incluso si el crecimiento del PIB baja bruscamente. Por lo tanto, a largo plazo el crecimiento de China será mucho más sostenible y el riesgo de una crisis de deuda será menor.

Además, debido a que el reequilibrio requiere una eliminación del impuesto de la represión financiera, también se eliminaría o bajaría la bifurcación de la política monetaria. Pero en el corto plazo, a menos que haya un aumento improbable de la demanda mundial, China no podrá reequilibrar su economía al mismo tiempo que mejora su rendimiento comercial (Pettis, 2013).

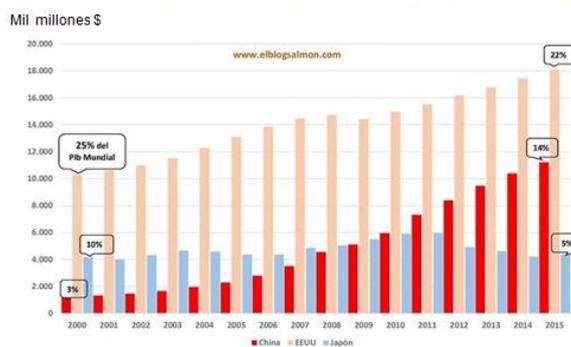
#### 4. LAS CONSECUENCIAS DE LA DESACELERACIÓN CHINA PARA OTROS PAÍSES

A principios del siglo XXI, las grandes empresas se trasladaron a China en busca de mano de obra barata. El país compraba materias primas a los países emergentes y algunos productos terminados a los países más avanzados y China se convirtió en el principal productor y consumidor de muchas materias primas, productos industriales y productos agrícolas clave, como son por ejemplo el acero, el aluminio, el cobre, el cemento, el carbón, el petróleo, la ropa, los cereales, la carne, el pescado, las verduras y las frutas (Villezca, 2008). Su demanda llevó a una importante subida de los precios mundiales de los productos básicos y por otra parte, las altas tasas de crecimiento de China fomentaron el consumo de los países occidentales (Moreno, 2015).

Con la llegada de la crisis en el 2008, China siguió creciendo a un ritmo de más de 9% anualmente y gracias a las relaciones comerciales que tenía este país con los países emergentes estos últimos no sufrieron tanto por la crisis financiera como lo hicieron Europa y los Estados Unidos.

En el gráfico de abajo se puede ver que la participación del PIB de China en el PIB global ha ido aumentando desde el 2000 y actualmente representa un 14% del PIB mundial (Moreno, 2015).

Gráfico 23: PIB de China, Japón y Estados Unidos como porcentaje del PIB mundial



Fuente: Attac España

Además, es la segunda mayor economía del mundo en términos del PIB después de los Estados Unidos, es el mayor exportador y el segundo mayor importador de mercancías y es el primer destino y el primer inversor para la inversión extranjera directa entre los países en desarrollo.

Si analizamos sus relaciones de comercio exterior, es el principal socio comercial de Australia, Chile, Japón, Corea del Sur, Hong Kong, Malasia, Rusia, Brasil, Sudáfrica y Arabia Saudí. El segundo socio comercial de Argentina, Canadá, la Unión Europea, India, Indonesia, México, Nueva Zelanda, Singapur y Estados Unidos. Y el tercer socio comercial de Turquía, Alemania e Italia según un informe de la Organización Mundial del Comercio (2012).

Pero, tal y como he explicado antes, el gobierno chino está cambiando el modelo económico del país y consecuentemente el crecimiento de su producto interior bruto se está desacelerando.

Teniendo en cuenta la importancia que tiene la economía china en la economía mundial, es indudable que cualquier cambio importante en la estructura económica del país o en el ritmo de crecimiento conllevará consecuencias a nivel mundial, especialmente a través de los canales comerciales. Estos efectos se darán de forma directa, es decir, reduciendo las importaciones por parte de China con sus socios comerciales, e indirectamente por el impacto que causará la desaceleración china en los precios de las materias primas y en terceros países.

#### **4.1. Predicciones**

Varios economistas del Fondo Monetario Internacional han hecho un estudio para ver qué consecuencias tendrá la desaceleración de la economía china. Este estudio indica que si el PIB de China disminuye en un 1%, el crecimiento mundial se reduciría un 0,23% a corto plazo. Este rendimiento negativo tendría el mayor impacto en Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam porque su producción se reduciría entre 0,23 y 0,35 por ciento. Otros países asiáticos y del Pacífico también se verían bastante afectados, con su producción bajando entre 0,06 y 0,17 por ciento. En cambio el crecimiento de India sólo bajaría menos de 0,1 por ciento porque sus vínculos comerciales con China no son tan fuertes. Por otra parte, el PIB de la eurozona bajaría un 0,12% y el de Estados Unidos un 0,07 por ciento (Cashin, Mohaddes & Raissi, 2016).

En enero de 2016, el Fondo Monetario Internacional dijo que la situación de China, junto con otros factores, podía provocar un crecimiento más flojo de la economía global si las economías más importantes del planeta no hacían nada para remediarlo. Los países que se verían más afectados serían los que exportan las materias primas y los productos de lujo, y a menor escala la Unión Europea. Según este informe, China crecerá un 6,3% en 2016 y un 6% en 2017 por lo que su crecimiento seguirá ralentizándose. Por otra parte, el PIB de América Latina y el Caribe se contraerá un 0,3% en 2016 y crecerá un 1,6% en 2017. El crecimiento será positivo en la mayoría de los países de la región pero la contracción se debe principalmente a la situación de Brasil, que se contraerá un 3,5% en 2016 y subirá hasta el 0,0% en 2017. Como se puede apreciar en la tabla, la caída de los precios de las materias primas y los productos básicos ha provocado que comparado con el informe de octubre de 2015 el FMI haya bajado sus predicciones de crecimiento para la mayoría de los países emergentes, a excepción de India y China (Guimón, 2016).

Sin embargo, en marzo de 2016 el Fondo Monetario Internacional publicó otro informe en el que bajaba las previsiones de crecimiento de la economía mundial hasta el 3,2%, el crecimiento más bajo desde 2009 (Mars, 2016). Además, también baja las previsiones de Estados Unidos, la zona euro y Japón. Entre los países emergentes, se agrava la situación de Rusia y Brasil, para los cuales se espera un crecimiento más negativo para este año lastrados por el bajo precio del petróleo. Por otra parte, esperan que China crezca dos décimas más de lo previsto en enero, con un 6,5% este año y un 6,2% el próximo año. Este pequeño aumento puede deberse al buen desempeño del sector de los servicios, que compensó la bajada en la industria.

Tabla 3: Perspectivas del crecimiento económico según el FMI (% PIB)

	2016			2017		
	oct-15	ene-16	mar-16	oct-15	ene-16	mar-16
<b>Total mundial</b>	3,6	3,4	3,2	3,8	3,6	3,5
<b>Economías avanzadas</b>	2,2	2,1	1,9	2,2	2,1	2
Estados Unidos	2,8	2,6	2,4	2,8	2,6	2,5
<i>Zona euro</i>	1,6	1,7	1,5	1,7	1,7	1,6
Alemania	1,6	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6
Francia	1,5	1,3	1,1	1,4	1,5	1,3
España	2,5	2,7	2,6	2,2	2,3	2,3
Japón	1	1	0,5	0,2	0,3	-0,1
Reino Unido	2,2	2,2	1,9	2,2	2,2	2,2
<b>Economías de mercados emergentes</b>	4,5	4,3	4,1	4,9	4,7	4,6
Rusia	-0,6	-1	-1,8	1	1	0,8
China	6,3	6,3	6,5	6	6	6,2
India	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
ASEAN	4,9	4,8	4,8	5,3	5,1	5,1
<i>América Latina y el Caribe</i>	0,8	-0,3	-0,5	2,3	1,6	1,5
Brasil	-1	-3,5	-3,8	2,3	0	0
México	2,8	2,6	2,4	3,1	2,9	2,6
Arabia Saudí	2,2	1,2	1,2	2,9	1,9	1,9

Fuente: El País

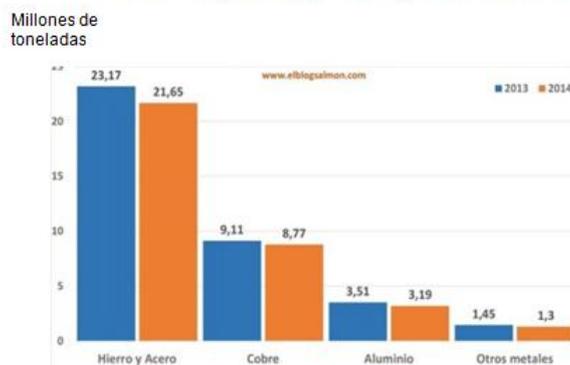
Como hemos podido ver en el gráfico anterior, el papel de China en la economía global ha ido creciendo y este mismo estudio ha demostrado que un cambio negativo en la producción china tiene un impacto mucho mayor ahora que hace tres décadas, porque en el pasado la desaceleración de China no habría tenido un gran efecto en los países asiáticos o en el Pacífico y esto se debe a la creciente importancia de China a nivel mundial.

Del mismo modo, un informe de Goldman Sachs asegura que la desaceleración de los países emergentes, y sobre todo de China, afectará a la demanda externa y por lo tanto, puede reducir en 0,5 puntos el crecimiento económico de Europa en 2016 (¿Qué impacto tendrá en el PIB español el menor dinamismo chino?, 2016).

## 4.2. Consecuencias para los exportadores de materias primas

Debido a la ralentización de la producción china, el país ha recortado su consumo de las materias primas y consecuentemente sus importaciones de los productos básicos han disminuido como se puede apreciar en el gráfico que viene a continuación.

Gráfico 24: Importación de varios productos en China



Fuente: Attac España

Esta disminución en la compra de las materias primas acarrea problemas para los países que exportan un gran volumen de estos productos a China, como por ejemplo Argentina, Brasil, Chile, Perú o Australia porque en la actualidad su crecimiento económico se ha visto reducido por la menor demanda de sus productos y la bajada de los precios (Moreno, 2015).

Desde el principio de esta década China ha crecido menos que en los años anteriores y la construcción se ha estancado. Esto ha provocado que el precio del cobre haya bajado un 40% y el del hierro un 60% desde 2011. Pero la bajada más considerable la ha sufrido el precio del petróleo, que entre 2014 y 2015 bajó un 60 por ciento, desde 110 dólares el barril hasta 45 dólares (Moreno, 2015). A principios de 2016 el barril de Brent cayó hasta los 33 dólares por vez primera desde abril de 2004 (Ximenis, 2016) y este puede ser la causa de que el FMI haya bajado las predicciones de crecimiento para países como Arabia Saudí o Rusia (ver la tabla de la página anterior).

La ralentización de la economía china probablemente continuará durante la próxima década y algunos medios señalan que el crecimiento se estabilizará en el 5 por ciento más o menos. Pero este crecimiento será menos intensivo en recursos porque estará basado en el tercer sector y no tanto en la industria por lo que los precios seguirán bajando durante algunos años más (Moreno, 2015).

Por otra parte, Fernando Borreguero, analista de IG, opina que unas materias primas más baratas pondrían en peligro el deseado aumento de la inflación y Europa podría implantar mecanismos de estímulo monetario al ver que su recuperación está amenazada y Estados Unidos al ver que su plan de aumentar los tipos gradualmente corre peligro (Cuesta & Veloso, 2016).

## 4.3. Consecuencias para España

En el caso de España, la mayoría de los expertos están de acuerdo en que el menor crecimiento de China tendrá un impacto limitado y no muy importante en la economía española.

Iñigo Fernández de Mesa, secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, cree que el desempeño de la economía española depende más de las

reformas del Gobierno que de la desaceleración china, cuyo cambio se debe según él a la transformación del modelo económico del país asiático. Por lo que estima que el PIB español seguirá creciendo (Martínez, 2015).

Del mismo modo, Javier Santacruz, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles también opina que el menor crecimiento de China y las turbulencias en la bolsa no surtirán efecto en el mercado real español y por lo tanto no disminuirá el crecimiento del PIB. Esto se debe a que las exportaciones a China son escasas por lo que las empresas españolas pueden minimizar el impacto de la desaceleración china diversificando sus negocios (¿Qué impacto tendrá en el PIB español el menor dinamismo chino?, 2016).

Según el ministerio de economía del gobierno de España, en 2014 España ingresó 4.080.253 euros por las exportaciones que hizo a China, mientras que pagó 19.766.042 euros por las importaciones de ese mismo país. Viendo estos datos, podemos ver que España tuvo un déficit comercial de 15.685.789 euros en 2014. Según esta misma fuente, las exportaciones a China son muy bajas si las comparamos con la totalidad de las exportaciones españolas y China obtendría el puesto número 12 de países que reciben exportaciones españolas (Alvarez-Moro, 2015).

Las consecuencias que pueda tener la desaceleración de la economía china en la española están más relacionados con el desempeño de las empresas españolas que están afincadas en China y con los países productores de materias primas que al mismo tiempo sean importantes socios comerciales de España.

Habrà que ver cómo impactará la disminución de las exportaciones de las materias primas en el desempeño económico de esos países y si las empresas españolas que están situadas allí y las relaciones comerciales entre España y esos países se verán afectadas o no (¿Qué impacto tendrá en el PIB español el menor dinamismo chino?, 2016).

#### **4.4. Las consecuencias de la devaluación del yuan**

Como he explicado anteriormente, las autoridades chinas tomaron la decisión de devaluar su moneda para intentar ganar competitividad exportadora frente a otros países emergentes cuyas divisas también sufrieron considerables bajadas. La razón por la cual quieren mejorar su competitividad es que las exportaciones y las importaciones del país han bajado (Preocupación mundial por las señales de fatiga de la economía china, 2015).

Pero al devaluar el yuan, promueven las exportaciones y encarecen las importaciones y esto último causa preocupación en Europa y en los países productores de materias primas porque China es uno de los mayores compradores de productos industriales y materias primas (Viaña, 2015).

Además, Patrice Gautry, el economista jefe del banco suizo Union Bancaire Privée, opina que el debilitamiento de la moneda puede provocar que muchos inversores quieran vender yuanes y consecuentemente más bajadas de esa misma moneda porque el Banco Popular de China tendría más dificultades de supervisar la devaluación (Viaña, 2015).

Otra de las grandes preocupaciones es que la devaluación del yuan puede provocar una guerra de divisas a nivel mundial.

La Reserva Federal de Estados Unidos decidió retrasar la subida de los tipos de interés que estaba previsto para septiembre de 2015 hasta finales de ese año. Es la primera subida desde junio de 2006 pero sólo ha subido los tipos de interés un 0,25%

y la presidenta de la Fed, Janet Louise Yellen, ha dicho que el proceso de las subidas va a ser gradual y espaciadas en el tiempo (Mars, 2015).

La Fed tomó la decisión de retrasar la subida de tipos de interés para evitar una fuerte apreciación del dólar y esto perjudicó la competitividad de Europa frente a Estados Unidos.

Consecuentemente, el euro se apreció un 1,6% frente al dólar y más de un 4,5% frente al yuan en agosto de 2015 y la subida que tuvo la moneda estadounidense frente a la china fue muy parecida. Por otra parte, el euro subió un 3% frente al real brasileño y esto perjudica a las empresas que tienen intereses en el país latinoamericano porque al cambio los beneficios conseguidos allí serán menores.

La decisión de devaluar el yuan también afecta a la Bolsa china y también a las internacionales. De este modo, el Ibex bajó un 3,7% de un día para otro en agosto de 2015, el Dax alemán bajo un 6%, el Dow Jones un 2% y el Cac francés un 5% (Viaña, 2015).

Por otra parte, China es un gran comprador de bonos e inmuebles y si pasa a venderlos en vez de adquirirlos, los mercados podrían sufrir un shock (EFE, 2015). De hecho esto ya pasó en 2015 cuando el gobierno chino decidió dejar de comprar acciones masivamente para fomentar el mercado de valores (Moreno, 2015).

La buena noticia es que los movimientos de la bolsa china no afectarán considerablemente a la economía en general ni al consumo porque sólo un 10% de la riqueza de China está invertida en bolsa (Alvarez-Moro, 2015).

## **5. CONCLUSIÓN**

Aunque gracias a las reformas que llevó a cabo el gobierno chino en el sector agrícola, en la industria, en el comercio exterior y en el sistema financiero China logró reducir la pobreza, mejorar el nivel de vida de sus ciudadanos y progresar económicamente, todavía no se puede decir que China sea un país desarrollado, porque entre otras cosas la desigualdad entre las zonas urbanas y las rurales es enorme y el 6% de la población vive en la pobreza absoluta.

En 2015 el PIB de China creció un 6,9%, el peor dato de los últimos 25 años. La causa principal de esta desaceleración es que el gobierno ha empezado a cambiar su modelo de crecimiento. Hasta hace poco el país se basaba en las inversiones y en las exportaciones para conseguir altas tasas de crecimiento pero no puede seguir así porque la demanda de los productos chinos ha bajado y por otra parte el país está muy endeudado.

Para que el país siga creciendo tienen que reestructurar la economía y subir las tasas de consumo de las familias y bajar los niveles de inversión. El consumo tiene una participación muy baja en el PIB porque las familias transfieren parte de su riqueza a las empresas y al estado a través de tres diferentes maneras: la diferencia entre la productividad y los salarios, un tipo de cambio infravalorado y la represión financiera.

La represión financiera es el mecanismo más importante para crear desequilibrios porque las bajas tasas de préstamos y depósitos provocan que los ahorros de las familias estimulen el crecimiento subvencionando el coste del capital. Las familias reciben menos beneficios por sus ahorros mientras que los prestatarios pueden conseguir préstamos a muy bajo coste, lo que muchas veces les lleva a invertir en proyectos que no son rentables y a destruir valor. Esta mala asignación del capital no es un problema exclusivo de las empresas privadas, sino que la mayoría de las empresas estatales también la sufre, provocando una sobrecapacidad y el aumento del endeudamiento del país.

El gobierno de China es consciente de que no puede seguir con el modelo de crecimiento actual y por eso ha decidido empezar a cambiarlo por uno basado en el consumo y en el sector terciario. Uno de los desafíos de este proceso es que China tiene que dejar de transferir los ingresos de las familias al gobierno y a las empresas para poder aumentar la participación del consumo en el PIB y por otra parte reducir las inversiones.

El problema es que la tasa de consumo debe aumentar más que la bajada de las inversiones para mantener las tasas de crecimiento general. Como todavía no han conseguido aumentar tanto los niveles del consumo, la economía está creciendo menos que antes.

La mejor manera de aumentar los ingresos de las familias y consecuentemente el consumo es aumentar los salarios y los tipos de interés y en menor medida aumentar el valor de la moneda. Así los costes para las empresas y el estado aumentarían y no serían tan competitivos en el extranjero pero al mismo tiempo las familias obtendrían más ingresos y podrían consumir más, por lo que el mercado interno de China se convertiría en una importante fuente de demanda.

Al principio el gobierno tendría que absorber los costes del reequilibrio y su deuda aumentaría pero después podría pagarlo vendiendo algunos activos. Así el gobierno transferiría parte de su riqueza a las familias y aumentaría la participación de las familias en el PIB y se reduciría la del gobierno. Por lo tanto, el crecimiento del país sería más sostenible a largo plazo.

Teniendo en cuenta la importancia que tiene China en la economía global, la desaceleración del país asiático tendrá algunas consecuencias en otros países, especialmente a través de los canales comerciales. Como la producción china ha bajado, el país consume menos materias primas y consecuentemente las importaciones de estos productos han disminuido. Debido a la menor demanda de las materias primas, sus precios han bajado y esto ha provocado la desaceleración económica de los países que han basado su crecimiento en la exportación de estos productos, como Brasil o Rusia.

España no se verá afectada directamente por la desaceleración china porque el país asiático no es uno de sus principales socios comerciales. Sin embargo, sí se verá afectada indirectamente por el desempeño de las empresas españolas situadas en China o en Latinoamérica y por el impacto que la desaceleración de China puede tener en el crecimiento de algunos de los principales socios comerciales de España.

## LISTA DE REFERENCIAS

- ¿Qué hay tras la crisis económica china? (20 de octubre de 2015). *El Mundo*. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/2015/10/20/561f85d2268e3eb04e8b4601.html>
- ¿Desencadenará China una crisis global? (21 de enero de 2016). *Expansión*. Recuperado de: <http://www.expansion.com/economia/2016/01/21/56a13cf546163f48348b45b0.html>
- ¿Qué impacto tendrá en el PIB español el menor dinamismo chino? (9 de enero de 2016). *Expansión*. Recuperado de: [http://www.expansion.com/economia/2016/01/09/5690edb146163fd87f8b45b5.html?intcmp=NOT003&s\\_kw=que+impacto+tendra+en+el+pi+b+espanol+el+menor+dinamismo+chino](http://www.expansion.com/economia/2016/01/09/5690edb146163fd87f8b45b5.html?intcmp=NOT003&s_kw=que+impacto+tendra+en+el+pi+b+espanol+el+menor+dinamismo+chino)
- Alvarez-Moro, O. (9 de septiembre de 2015). No debemos exagerar el impacto de China sobre la economía española. *El Blog Salmón*. Recuperado de: <http://www.elblogsalmon.com/entorno/no-debemos-exagerar-el-impacto-de-china-sobre-la-economia-global>
- Brown, K. (7 de marzo de 2016). El problema de los nuevos estímulos de China. *Expansión*. Recuperado de: [http://www.expansion.com/economia/2016/03/02/56d6c84c22601da93d8b45ee.html?intcmp=NOT003&s\\_kw=el+problema+de+los+nuevos+estimulos+de+china](http://www.expansion.com/economia/2016/03/02/56d6c84c22601da93d8b45ee.html?intcmp=NOT003&s_kw=el+problema+de+los+nuevos+estimulos+de+china)
- Cashin, P., Mohaddes K. y Raissi, M. (15 de marzo de 2016). China's Slowdown and Global Financial Market Volatility: Is World Growth Losing Out? *IMF Working Paper*. International Monetary Fund. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43791.0>
- China considera que el miedo a su ralentización en los mercados es "exagerado". (6 de marzo de 2016). *Expansión*. Recuperado de: <http://www.expansion.com/mercados/2016/03/06/56dbee8922601d5d3e8b457e.html>
- China registra su peor crecimiento económico en 25 años. (19 de enero de 2016). *BBC*. Recuperado de: [http://www.bbc.com/mundo/noticias/2016/01/160118\\_china\\_peor\\_crecimiento\\_economico\\_25\\_anual\\_bm](http://www.bbc.com/mundo/noticias/2016/01/160118_china_peor_crecimiento_economico_25_anual_bm)
- Cuesta y Veloso (11 de enero de 2016). La crisis China ensombrece la recuperación mundial. *ABC*. Recuperado de: [http://www.abc.es/economia/abci-crisis-china-ensombrece-recuperacion-mundial-201601112123\\_noticia.html](http://www.abc.es/economia/abci-crisis-china-ensombrece-recuperacion-mundial-201601112123_noticia.html)
- Datosmacro.com. (2016). *China - Esperanza de vida al nacer*. Recuperado de: <http://www.datosmacro.com/demografia/esperanza-vida/china>
- De Haro, J. L. (21 de abril de 2016). ¿Es realmente la deuda de China una bomba de relojería para la economía mundial?. *El Economista*. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/7511235/04/16/Es-realmente-la-deuda-de-China-una-bomba-de-relojeria-para-la-economia-mundial.html>
- El FMI alerta de repercusiones peor de lo previstas por la ralentización en China. (3 de septiembre de 2015). *El Mundo*. Recuperado de:

<http://www.elmundo.es/economia/2015/09/03/55e7acf0268e3e35728b4598.html>

El tirón de las exportaciones chinas empuja a las Bolsas. (13 de abril de 2016). *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2016/04/13/actualidad/1460544718\\_945002.html?rel=cx\\_articulo#cxrecs\\_s](http://economia.elpais.com/economia/2016/04/13/actualidad/1460544718_945002.html?rel=cx_articulo#cxrecs_s)

Fontdeglòria, X. (13 de enero de 2016). El comercio exterior chino cae por primera vez desde la crisis financiera. *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2016/01/13/actualidad/1452676590\\_114835.html?rel=mas?rel=mas](http://economia.elpais.com/economia/2016/01/13/actualidad/1452676590_114835.html?rel=mas?rel=mas)

Fontdeglòria, X. (7 de marzo de 2016) El capital abandona China. *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2016/03/06/actualidad/1457296631\\_854787.html](http://economia.elpais.com/economia/2016/03/06/actualidad/1457296631_854787.html)

Fontdeglòria, X. (8 de marzo de 2016). Las exportaciones chinas se desploman un 20% en febrero. *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2016/03/08/actualidad/1457431752\\_944915.html?rel=mas](http://economia.elpais.com/economia/2016/03/08/actualidad/1457431752_944915.html?rel=mas)

Fontdeglòria, X. (13 de abril de 2016). Las exportaciones chinas se disparan un 18,7% en marzo. *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2016/04/13/actualidad/1460524181\\_738406.html](http://economia.elpais.com/economia/2016/04/13/actualidad/1460524181_738406.html)

Guimón, P. (18 de enero de 2016) El FMI rebaja sus previsiones de crecimiento global para 2016 y 2017. *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2016/01/18/actualidad/1453155840\\_346756.html](http://economia.elpais.com/economia/2016/01/18/actualidad/1453155840_346756.html)

Jaramillo, C. (21 de abril de 2016). Soros advierte de que la economía china recuerda a la de EEUU antes del estallido de la crisis. *El Economista*. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/7510524/04/16/Soros-advierte-de-que-la-economia-china-recuerda-a-la-de-EEUU-antes-del-estallido-de-la-crisis.html>

Justo, M. (26 agosto de 2015). Los cuatro problemas que amenazan el "imparable ascenso" de la economía china. *BBC*. Recuperado de: [http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/08/150825\\_cuatro\\_problemas\\_ascenso\\_china\\_mj.shtml](http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/08/150825_cuatro_problemas_ascenso_china_mj.shtml)

Lee, I. H., Syed, M. y Xueyan, L. (27 de noviembre 2012). Is China Over-Investing and Does it Matter? IMF Working Paper. International Monetary Fund. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40121.0>

Mars, A. (16 de diciembre de 2015). La Reserva Federal pone fin a una era y sube los tipos de interés un 0,25%. *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2015/12/16/actualidad/1450278896\\_850527.html](http://economia.elpais.com/economia/2015/12/16/actualidad/1450278896_850527.html)

Mars, A. (12 de marzo de 2016). La recuperación global afloja de nuevo el paso. *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2016/04/12/actualidad/1460438730\\_388752.html](http://economia.elpais.com/economia/2016/04/12/actualidad/1460438730_388752.html)

Martínez, V. (27 de agosto de 2015). Economía prevé que el PIB mantenga un crecimiento "muy intenso" a pesar de la crisis china. *El Mundo*. Recuperado de:

<http://www.elmundo.es/economia/2015/08/27/55deec7b22601d2e1d8b457a.html>

- Moreno, M. A. (7 Agosto 2015) Hundimiento de materias primas y desaceleración China revive la crisis de 2008. *El Blog Salmón*. Recuperado de: <http://www.elblogsalmon.com/mercados-financieros/hundimiento-de-materias-primas-y-desaceleracion-china-revive-la-crisis-de-2008>
- Moreno, M. A. (1 de septiembre de 2015). Desplome de China arrastra a los mercados y confirma desaceleración global. *El Blog Salmón*. Recuperado de: <http://www.elblogsalmon.com/economia/desplome-de-china-arrastra-a-los-mercados-y-confirma-desaceleracion-global>
- Moreno, M. A. (27 octubre 2015). La desaceleración China y su impacto global en 5 gráficas. *ATTAC España*. Recuperado de: <http://www.attac.es/2015/10/27/la-desaceleracion-china-y-su-impacto-global-en-5-graficas/>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Number of Employed Persons at Year-end by Three Strata of Industry*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Per Capita Income and Engel's Coefficient of Urban and Rural Households*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Population by Age and Sex (2013)*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Composition of Gross Domestic Product*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Per Capita Income and Expenditure of Urban Households*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Main Indicators of State-owned and State-holding Industrial Enterprises by Region*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Utilization of Foreign Capital*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Total Value of Imports and Exports of Goods*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Contribution of the Three Strata of Industry to GDP Growth*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Principal Aggregate Indicators on National Economic and Social Development and Growth Rates*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>
- National Bureau of Statistics of China (2014). *China Statistical Yearbook 2014. Volume of Imports and Exports by Country (Region) of Origin/Destination*. Recuperado de: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>

- OECD (2014). China: Structural reforms for inclusive growth. "Better Policies" series. Recuperado de: <https://www.oecd.org/china/2014-03-China-report-EN.pdf>
- Pettis, M. (2013). *Avoiding the fall: China's economic restructuring*. Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace.
- Preocupación mundial por las señales de fatiga de la economía china. (13 de agosto de 2015). *El Mundo*. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/opinion/2015/08/13/55cb861ce2704e1e388b4586.html>
- Rivas de la Lata, D. (2006). Las Reformas Estructurales en China y sus Efectos. En *Reformas estructurales en China: Éxitos, riesgos y perspectivas*. Universidad de las Américas Puebla, México. Recuperado de: [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lri/rivas\\_d\\_d/capitulo2.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lri/rivas_d_d/capitulo2.pdf)
- Rodríguez Asien, E. (enero de 2007). El sistema financiero chino. *Observatorio de la Economía y la Sociedad de China*. Recuperado de: <http://www.eumed.net/rev/china/01/era-01.htm>
- Santabárbara García, D. (2007). El proceso de apertura del sector bancario chino y el papel de la banca extranjera. Situación y perspectivas. *Estabilidad financiera*, Núm 13. Banco de España. Recuperado de: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/07/Fic/IEF200713-5.pdf>
- Torquemada, J. (13 de agosto de 2015). China: crecer el 7% no es suficiente. Recuperado de: <http://www.eitb.eus/es/noticias/detalle/3411700/china-crecer-7-no-es-suficiente-- analisis-iesus-torquemada/>
- Viaña, D. (13 de agosto de 2015). China pone en jaque al mundo con la devaluación del yuan. *El Mundo*. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/2015/08/13/55cb931c268e3e2b288b459e.html>
- Vidal Lij, M. (20 de enero de 2016). ¿Por qué se considera que para China un crecimiento del 6,9% es bajo? *El País*. Recuperado de: [http://economia.elpais.com/economia/2016/01/19/actualidad/1453219950\\_764716.html](http://economia.elpais.com/economia/2016/01/19/actualidad/1453219950_764716.html)
- Vidal Lij, M. (27 de febrero de 2016). La ardua reconversión industrial china. *El País*. Recuperado de: [http://internacional.elpais.com/internacional/2016/02/26/actualidad/1456499438\\_754814.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2016/02/26/actualidad/1456499438_754814.html)
- Vidal Lij, M. (5 de marzo de 2016). China adapta su presupuesto a un menor crecimiento económico. *El País*. Recuperado de: [http://internacional.elpais.com/internacional/2016/03/05/actualidad/1457171104\\_367124.html?rel=mas](http://internacional.elpais.com/internacional/2016/03/05/actualidad/1457171104_367124.html?rel=mas)
- Villezca Becerra, P.A. (junio de 2008). Las reformas en China y su éxito económico: una breve descripción. *Observatorio de la Economía y la Sociedad de China*. Recuperado de: <http://www.eumed.net/rev/china/07/pavb.htm>
- When giants slow down (27 de julio de 2013). *The Economist*. Recuperado de: <http://www.economist.com/news/briefing/21582257-most-dramatic-and-disruptive-period-emerging-market-growth-world-has-ever-seen>
- World Trade Organization (13 de junio de 2012). China in the WTO: Past, Present and Future. Recuperado de: [https://www.wto.org/english/thewto\\_e/acc\\_e/s7lu\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/thewto_e/acc_e/s7lu_e.pdf)

Ximenis, G. (7 de enero de 2016). Las turbulencias en China agudizan la volatilidad del petróleo. *Expansión*. Recuperado de: <http://www.expansion.com/agencia/efe/2016/01/07/21520848.html>