

## EVOLUCIÓN Y RETOS DE LA ECONOMÍA CHINA

## Evolución y retos de la economía china

Este artículo ha sido elaborado por Daniel Santabábara García, de la Dirección General de Asuntos Internacionales.

### Introducción

Las dos décadas de reformas exitosas orientadas a la transición hacia una economía de mercado han transformado China. Desde el comienzo de las mismas, en 1978, el crecimiento medio del PIB real ha superado el 9%, la renta per cápita se ha multiplicado por seis y más de 400 millones de personas han abandonado la pobreza. Este dinamismo ha incrementado el peso de China en la economía mundial, que ya supuso en 2004 el 13% de la producción mundial en paridad de poder de compra (en adelante, PPC)<sup>1</sup>. Además, de continuar el actual ritmo reformista y si se solventan ciertos problemas estructurales, es previsible que el papel de China en el mundo se incremente aún más en las próximas décadas.

Este artículo, tras resumir la estrategia de reforma y los resultados alcanzados, tiene un objetivo doble: por un lado, analizar el papel de China en el escenario económico internacional, con especial atención a la modificación del patrón de los flujos comerciales y de inversión extranjera directa (en adelante, IED), al incremento de la demanda internacional de materias primas y a los desequilibrios globales. Por otro lado, mostrar las vulnerabilidades de las que actualmente adolece esta economía y que podrían condicionar su evolución futura. Entre ellas, destaca el desigual crecimiento regional, que explica los importantes flujos migratorios dentro del país, la falta de viabilidad de las empresas estatales y el elevado volumen de créditos fallidos en el sistema bancario.

### Estrategia de reforma y de apertura

LA ESTRATEGIA DE REFORMA.  
DEL SOCIALISMO AL MERCADO

La positiva evolución de China se sustenta en una estrategia de reforma cuidadosamente diseñada. El proceso de transición de una economía de planificación a una de mercado se ha delineado de manera incremental y progresiva siguiendo unas directrices establecidas. Las principales características de este proceso se asientan en tres pilares: primero, las reformas se han llevado a cabo de forma experimental en ciertas localidades o regiones antes de aplicarse en todo el país, lo que ha permitido modificar políticas mal planteadas, desarrollar un entramado institucional y hacerlo operativo sin afectar a la economía en su conjunto. Segundo, se han empleado mecanismos que han suavizado la transición hacia la economía de mercado. Por ejemplo, las zonas económicas especiales, creadas a principios de los ochenta, sirvieron para introducir de manera progresiva y controlada capital y tecnología extranjera. Por último, los líderes del partido han intentado preservar el carácter socialista de su modelo económico, al tiempo que introducían las reformas estructurales necesarias para la transición hacia una economía abierta de mercado.

El proceso de reforma puede dividirse en cinco etapas: en la primera (1978-1984), también conocida como «política de puertas abiertas», se diseñó la descentralización del sector agrario, que estableció como unidad de producción básica los hogares, se incrementaron los precios de los bienes agrarios y se permitió a las empresas estatales retener beneficios. El éxito de esta primera fase condujo a las segundas reformas (1984-1988), que incluyeron una mayor flexibilidad de las empresas estatales para determinar precios y salarios, la introducción

1. La metodología de paridad de poder de compra presenta algunos problemas prácticos de estimación, debido, por un lado, a la complejidad de construir cestas de consumo comparables entre los distintos países considerados y, por otro, a su cálculo, a lo que se unen las deficiencias de los métodos estadísticos chinos, que, probablemente, habrían sesgado el crecimiento. No obstante, no cabe duda de que los resultados son más apropiados que los estimados a través de los métodos basados en el tipo de cambio de mercado, que se enfrentan al riesgo de desviaciones sustanciales y prolongadas del tipo de cambio respecto al de equilibrio.

del impuesto de sociedades y la creación del sistema bancario, al separar las funciones del único banco existente entre las propias de un banco central y las comerciales, con la creación de los cuatro principales bancos comerciales públicos. La tercera fase (1988-1991) se caracterizó por la ralentización del proceso de reforma y la falta de desarrollo de instituciones efectivas y de políticas macroeconómicas adecuadas. La inflación creció considerablemente después de la liberalización de precios y las políticas encaminadas a limitarla —entre ellas, nuevos controles de precios— provocaron una importante merma de la actividad, que ocasionó grandes pérdidas a las empresas estatales. En la cuarta (1992-1998), Deng Xiaoping introdujo la doctrina de la compatibilidad del socialismo con la economía de mercado, lo que otorgó un sustento ideológico al proceso de reforma y promovió un mayor vigor de las reformas empresariales y financieras. Por último, a partir de 1998, con la nueva cúpula directiva del partido, las reformas han estado orientadas a la apertura general de la economía y a la liberalización sectorial en el contexto de los compromisos con la Organización Mundial del Comercio (en adelante, OMC), tras la adhesión de China en 2001.

Los acuerdos de China con la OMC, en vigor desde diciembre de 2001, han supuesto un hito en la relación de este país con el resto del mundo. Tras catorce años de negociaciones, esta alianza incluyó la incorporación de la cláusula de nación más favorecida, la reducción de los aranceles, la supresión de barreras no arancelarias y de las cuotas comerciales, la obligación de respetar los derechos de propiedad intelectual, el compromiso de trato no discriminatorio a las empresas extranjeras frente a las nacionales, así como la liberación de algunos sectores clave como el financiero, las telecomunicaciones, los seguros y la distribución de productos en el mercado doméstico. Solo tres años después de la adhesión a la OMC, ya se vislumbran algunas de las repercusiones sobre China y el resto del mundo. Entre las consecuencias internas, destaca la integración del mercado interno, al eliminarse progresivamente las barreras interprovinciales, o la mayor transparencia de las políticas económicas, al estar sujetas a un mayor escrutinio internacional, y, en el caso de las políticas de apertura, escrutadas por la OMC. Además, se ha dinamizado el comercio internacional chino y ha potenciado las entradas de flujos de IED, lo que ha incentivado la eficiencia de las empresas chinas y ha ampliado el conjunto de bienes disponibles para la población, al tiempo que está permitiendo modernizar el débil sector financiero.

### **Resultados del proceso de reforma**

Desde 1992, coincidiendo con la doctrina de Deng Xiaoping de compatibilidad del socialismo con la economía de mercado y con los ulteriores esfuerzos de apertura al exterior, la economía china ha crecido notablemente, incluso en ciertos períodos con un contexto internacional desfavorable. Tal y como muestra el cuadro 1, tras la potente expansión de la primera mitad de los años noventa, la crisis asiática contribuyó a moderar la demanda externa —que deterioró el superávit por cuenta corriente chino y provocó la huida de capitales—. Ante esta situación las autoridades respondieron con políticas expansivas y con el endurecimiento de los controles de capitales. Así, el crecimiento económico real fue superior al 7% en plena crisis. Desde mediados de 1999, coincidiendo con la estrategia de apertura, el crecimiento se aceleró, tras la expansión de las exportaciones y de la demanda interna, especialmente de la inversión. Tras la adhesión a la OMC, en 2001, el crecimiento del PIB real se ha situado en tasas de alrededor del 9%, sustentado en el sector exterior y en la inversión en activos fijos, por parte de residentes nacionales y no residentes. En este contexto, hay signos evidentes de recalentamiento, por el auge excesivo de la inversión en sectores como el inmobiliario y la construcción y en industrias como la del cemento, el acero y el aluminio.

Por tanto, el dinamismo del sector exterior ha contribuido de manera decisiva al crecimiento chino. Las exportaciones e importaciones han crecido a tasas superiores al 18% anual en el período 1992-2001 y se han acelerado a partir de la incorporación a la OMC, hasta el 30%

	PIB real	Población	PIB per cápita (PPC)	PIB per cápita	Inflación	Saldo de la balanza por cuenta corriente	Saldo de las AAPP
	Tasa anual %	Millones	USD	USD	Tasa anual %	% del PIB	% del PIB
1992	14,2	1.172	1.713	412	6,4	1,3	-1,0
1993	13,5	1.185	1.967	507	14,7	-2,0	-0,8
1994	12,6	1.199	2.237	453	24,1	1,4	-1,2
1995	10,5	1.211	2.496	578	17,1	0,2	-1,0
1996	9,6	1.224	2.758	667	8,3	0,9	-0,8
1997	8,8	1.236	3.021	727	2,8	4,1	-0,8
1998	7,8	1.248	3.263	759	-0,8	3,3	-1,2
1999	7,1	1.258	3.518	788	-1,4	1,6	-2,1
2000	8,0	1.267	3.853	853	0,4	1,9	-2,8
2001	7,5	1.276	4.211	921	0,7	1,5	-2,6
2002	8,3	1.285	4.607	989	-0,8	2,8	-3,0
2003	9,3	1.292	5.087	1.096	1,2	3,2	-2,5
2004	9,5	1.300	5.642	1.269	3,9	4,2	-1,5

FUENTE: FMI. Los datos de población y del saldo de las AAPP provienen de la Oficina de Estadística de China.

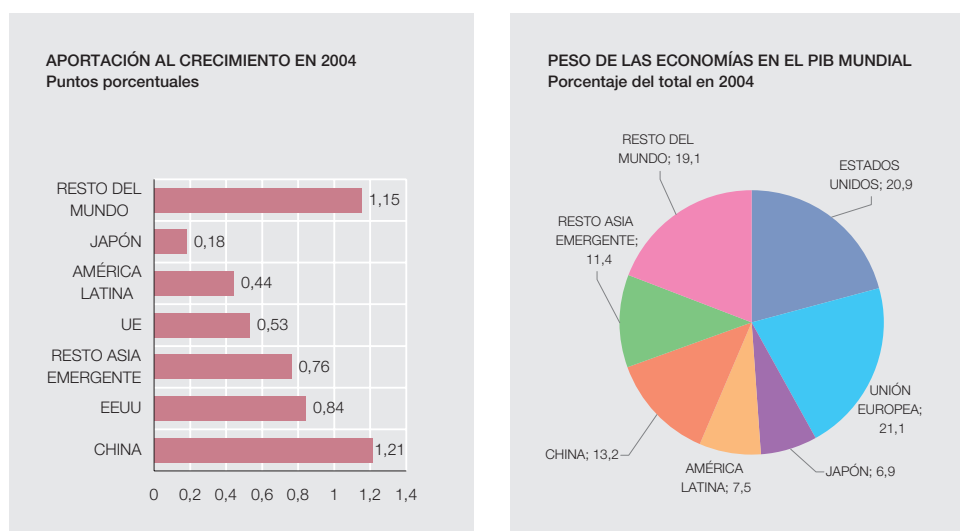
anual. En términos de la balanza comercial, este dinamismo de las exportaciones e importaciones en la última década se ha traducido en un moderado superávit, ligeramente superior, en media, al 2% del PIB (véase cuadro 1).

Por otro lado, a pesar del masivo éxodo rural que se ha producido desde principios de los años noventa, la mano de obra sigue concentrada en el sector agrario, con el 58% de la población residiendo en zonas rurales. Además, la política demográfica de un único hijo ha provocado el envejecimiento de la población, aunque sigue siendo el país más poblado del mundo, por delante de la India y de Estados Unidos.

El dinamismo del PIB, unido al bajo crecimiento de la población, ha provocado un avance considerable del PIB per cápita, especialmente desde las reformas de 1992. Así, en PPC, ha pasado de 1.713 dólares en 1992 a 5.642 dólares en 2004. Medido en dólares corrientes, el aumento ha sido más modesto, de 412 dólares en 1992 a 1.269 dólares en 2004 (véase cuadro 1).

A diferencia del crecimiento, los precios han evolucionado de forma dispar desde 1992 (véase cuadro 1). Entre los años 1993 y 1995 se experimentaron tasas de inflación de dos dígitos, tras la abolición de los controles de precios, que se redujeron paulatinamente hasta 1998. Desde 1998, China ha sufrido tasas de inflación muy bajas e incluso deflación. Sin embargo, a partir de 2003, los precios volvieron a crecer, hasta alcanzar el 3,9% en 2004, coincidiendo con la situación de recalentamiento de algunos sectores de la economía.

Desde el inicio del proceso reformista, con la orientación de la economía hacia el mercado, se ha ido reduciendo el tamaño del sector público en la economía. No obstante, en los últimos años, se han incrementado fuertemente los ingresos, debido a una mejor administración fiscal, aunque a menor ritmo que los gastos, especialmente en infraestructuras, lo que ha supuesto una política fiscal deficitaria (véase cuadro 1). En cualquier caso, las finanzas públicas chinas se encuentran bastante saneadas en el presente, tal y como muestra la ratio de deuda pública sobre PIB, que se situó en el 26% en 2004, aunque se enfrentan a considerables vulnerabilidades en el medio plazo, como se describe más adelante. Por otro lado, la política fiscal ha



FUENTE: FMI.

tenido un papel relevante en la gestión de la situación de recalentamiento en el último año y medio, fundamentalmente mediante el recorte de la inversión pública.

### ***El papel de China en la economía mundial***

El gran dinamismo económico ha convertido a China en el principal contribuyente al crecimiento mundial en 2004, en términos de PPC. De hecho, tal y como se observa en el gráfico 1, del 5,1% de crecimiento global estimado para 2004, China aportó 1,2 puntos porcentuales, lo que equivale a un 24% del crecimiento mundial. Asimismo, en PPC, el peso de China en el PIB mundial ascendió al 13% en 2004, situándose justo por detrás de Estados Unidos (21%) y de los países del área del euro (15%). A largo plazo, si el actual proceso de reformas culmina con éxito y el crecimiento se mantiene en niveles robustos (al menos, del 5%), China podría convertirse en la primera potencia mundial en términos de PIB en menos de cuarenta años [Wilson y Purushothaman (2003)]. No obstante, dada su enorme población y el bajo PIB per cápita actual, incluso en este escenario positivo, la renta per cápita china seguiría siendo reducida en comparación con los países industrializados.

Esta evolución ha otorgado a China un papel preponderante en el escenario económico global, con importantes consecuencias, entre ellas, la modificación del patrón de los flujos comerciales y de la IED; además, China ha contribuido sustancialmente al aumento de la demanda global de materias primas y de petróleo y ha desempeñado un papel en los desequilibrios globales.

### EL DINAMISMO DEL SECTOR EXTERIOR

La expansión del comercio internacional ha potenciado el papel de China en la economía mundial, que se ha sustentado en una fuerza laboral abundante, relativamente barata<sup>2</sup> y bien formada, y con una gran capacidad de trabajo. Las exportaciones e importaciones chinas han crecido a tasas cercanas al 15% anual desde el inicio de las reformas y se han acelerado por encima del 30% tras su incorporación a la OMC. Además, se ha producido un cambio en la composición de las exportaciones e importaciones. Por un lado, el peso de las exportaciones de productos electrónicos se ha más que duplicado (del 17% en 1993 al 43% en 2003), mientras que se ha reducido el del resto de las manufacturas, fundamental-

2. Según la Oficina de Estadística de China, el salario anual medio fue inferior a 1.700 dólares en 2003.

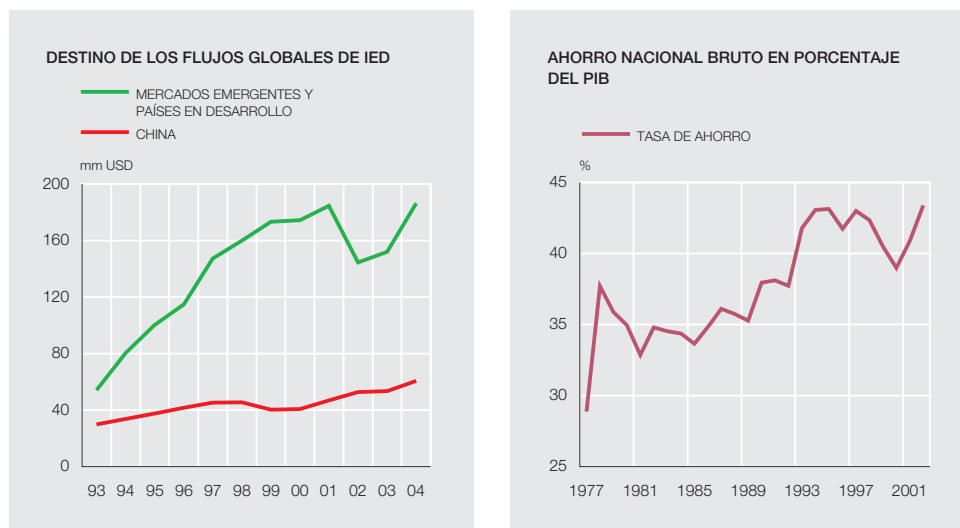


FUENTES: Administración de Aduanas de China y Banco del Pueblo de China.

mente calzado, ropa y juguetes, del 65% al 49% en el mismo período. A su vez, ha variado la composición de las importaciones: han aumentado las destinadas a ser ensambladas, procesadas y posteriormente exportadas, procedentes fundamentalmente del resto de Asia, del 35% en 1993 hasta el 40% en 2004; en paralelo, se ha incrementado el peso de las importaciones de bienes de electrónica, desde el 31% a principios de los años noventa, hasta el 47% en 2003.

Este cambio en la composición del comercio chino refleja un proceso creciente de integración productiva en la región asiática, en el que China aporta mano de obra en la manufactura de bienes intermedios importados del resto de Asia para su reexportación a otras economías desarrolladas. Fruto de esta integración regional se ha ampliado el déficit comercial de China con el resto de Asia, mientras que se ha incrementado fuertemente su superávit comercial con Estados Unidos y con la Unión Europea (véase gráfico 2). En conjunto se ha mantenido en niveles ligeramente superiores al 2% del PIB<sup>3</sup>.

3. Según datos de contabilidad nacional hasta 2003.



FUENTES: FMI, CEIC y Banco Mundial

Además de la acumulación de superávit y déficit bilaterales crecientes, terceros países se han visto afectados de manera distinta por la expansión de China, dependiendo del grado de complementariedad o de sustituibilidad de su estructura productiva con la de China. Entre los beneficiados, estarían los países exportadores de capital, los de bienes intermedios y los de materias primas. Entre los perjudicados, se encontrarían los países con sectores exportadores muy intensivos en mano de obra, que han experimentado una fuerte presión competitiva de los bajos costes laborales chinos.

#### LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Otro de los elementos que explican el gran crecimiento chino radica en la capacidad para atraer flujos de IED<sup>4</sup>. Esta evolución comienza tras las reformas de Deng Xiaoping a principios de los años noventa y se refuerza con la adhesión a la OMC en 2001. China se ha convertido en el primer receptor de IED del mundo, al alcanzar los 61 mm de dólares en 2004 (véase gráfico 3), lo que la sitúa en el tercer puesto en términos de *stock* de IED, después de Estados Unidos y el Reino Unido.<sup>5</sup> No obstante, esta cifra podría estar sobreestimada, ya que una cantidad importante de flujos financieros abandona China por motivos fiscales, generalmente con destino a Hong Kong, y luego regresa en forma de IED, fenómeno conocido como *round-tripping*.

Las empresas extranjeras, fundamentalmente asiáticas, se han sentido atraídas, por un lado, por el fuerte crecimiento económico chino, su enorme población y su creciente demanda interna, y, por otro, por su ventaja comparativa como plataforma de exportación, gracias a sus bajos costes laborales. Todo ello tuvo también mucho que ver con la entrada en la OMC, que ha proporcionado una mayor seguridad jurídica a los inversores, al establecer un calendario gradual para el trato no discriminatorio de las empresas extranjeras, la eliminación de requisitos para la inversión y el compromiso con los derechos de propiedad intelectual. Asimismo, se ha establecido un programa de desmantelamiento de las restricciones geográficas a la IED y de fomento de la participación extranjera en sectores como distribución y

4. Zebregs (2003) señala que los flujos de IED habrían contribuido con 3 puntos porcentuales al crecimiento chino en la década de los noventa. 5. A raíz del acuerdo con la OMC, se ha incrementado la IED china en el exterior, aunque desde niveles muy bajos (de 785 millones de dólares en 2001 hasta 3,6 mm en 2004). Aún así, sigue siendo prácticamente insignificante en comparación con la inversión recibida.

	1997-2000	2001	2002	2003
TOTAL (millones de dólares)	42.938	46.878	52.743	53.505
Manufacturas	59	66	70	69
Sector inmobiliario	13	11	11	10
Electricidad, gas y agua	7	5	3	2

FUENTE: Oficina de Estadística de China.

ventas al por menor, telecomunicaciones, seguros, servicios bancarios y mercados de capitales.

Desde los años ochenta, los principales inversores directos en China han sido Hong Kong, Taiwán, Macao, Singapur y Japón, lo que da muestras, junto con los altos flujos comerciales, de la elevada integración económica de la región. Les siguen como inversores Estados Unidos y la Unión Europea, aunque a mucha distancia.

Por sectores, los flujos de IED se concentraron en manufacturas, bienes inmuebles e infraestructuras energéticas. Entre las empresas manufactureras, más de la mitad de la IED se dirigió a las empresas con alta intensidad en mano de obra, como textiles y vestido, elaboración de productos alimenticios y mobiliario. Estos hechos sugieren que una buena parte de la IED se motivaría en los bajos costes salariales chinos respecto al resto del mundo (véase cuadro 2). No obstante, hay una parte de la inversión que se dirige, cada vez más, a la producción de bienes con una alta intensidad tecnológica y con una alta cualificación en capital humano, como las aplicaciones informáticas, que se concentran en la región costera.

El destino regional dentro de China de los flujos de IED es dispar, aunque los principales receptores han sido las áreas económicas especiales, es decir, las regiones costeras del Este. Esta dispersión no solo señala el carácter gradual de las políticas de liberalización de la IED, sino también la mejor adecuación de estas áreas, que disfrutaban de más capital humano, mejores infraestructuras, superior intensidad tecnológica y mayor tradición con el mercado.

#### DEMANDA DE MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS ENERGÉTICOS

La expansión de la producción ha provocado un incremento de la demanda de materias primas y de productos energéticos, de los que China tiene clara escasez, lo que ha presionado los precios al alza.

En 2003, China se convirtió en el principal importador mundial de cobre, acero y cemento, y en uno de los mayores de mineral de hierro y aluminio. De hecho, su demanda representó aproximadamente el 25% de la producción de aluminio y acero, el 30% de la de mineral de hierro y carbón y el 40% de la de cemento. Además, China fue el segundo demandante de petróleo en 2004, al que cabe imputar un 32% del aumento de la demanda global. Esta cifra es superior a su contribución al crecimiento mundial, lo que da muestras de su ineficiente utilización energética y de las carencias del suministro eléctrico, que animaron a las empresas a la instalación de generadores alimentados por hidrocarburos. Lejos de ser un efecto transitorio, se espera que la demanda de petróleo china continúe en ascenso en los próximos años, debido al crecimiento económico previsto y al futuro desarrollo del parque automovilístico.

#### DESEQUILIBRIOS GLOBALES

China ha desempeñado también un papel destacado, junto con Japón, en la financiación de los déficit público y corriente norteamericanos y, en consecuencia, en la evolución del tipo de



cambio efectivo del dólar y de los tipos a largo plazo norteamericanos. El creciente superávit por cuenta corriente chino y también las fuertes entradas de capitales y la política de tipo de cambio fijo del renminbi respecto al dólar han provocado una rápida acumulación de reservas exteriores. Así, en 2004, crecieron un 50% anual, situándose en 610 mm de dólares, de los que se estima que en torno al 75% corresponderían a activos denominados en dólares [Roubini y Setter (2005)].

La demanda de activos en dólares por parte de los bancos centrales asiáticos en 2003 y 2004, sobre todo de China y Japón, ha contribuido a que el coste de financiación de los déficit público y por cuenta corriente americano se haya mantenido en niveles relativamente reducidos. Además, la política cambiaria china ha contribuido a atenuar la depreciación del dólar en términos efectivos y ha afectado negativamente a los países del área del euro y a Japón. Ambos factores explican, al menos en parte, el mantenimiento, e incluso el aumento, de los desequilibrios fiscal y externo de Estados Unidos.

### ***Vulnerabilidades y retos de la gestión macroeconómica***

Aunque la expansión de China ha permitido un notable desarrollo económico con importantes consecuencias internas y externas, el progreso de este país requiere una gestión adecuada de ciertos problemas coyunturales y estructurales. Entre los primeros destaca la actual situación de recalentamiento. Entre los segundos, la culminación del proceso de transición hacia una economía de mercado, las presiones migratorias internas y la reforma del sistema de empresas estatales y del sistema financiero. Además, las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y de controles de capitales se enfrentan a importantes retos en el corto y medio plazo. La habilidad de las autoridades para diseñar las políticas macroeconómicas adecuadas y solucionar, o al menos limitar, los problemas estructurales descritos hará que las halagüeñas perspectivas de la economía china se materialicen.

#### VULNERABILIDADES Presiones migratorias

El propio diseño del proceso reformista y el rápido crecimiento de la economía china en los últimos años han ocasionado una gran dispersión de la renta entre los sectores más tradicionales —como el agrario— y los más modernos, cuya producción se destina a la exportación. Estas discrepancias se observan entre las áreas rurales y urbanas y entre la zona costera y el interior, debido, en gran parte, al diseño de la estrategia de reforma que estableció las áreas económicas especiales en la región costera del Este.

Numerosos indicadores muestran el desarrollo dispar de las áreas rurales y urbanas. Así, la escolarización es tres años más corta en las zonas rurales y la mortalidad infantil es cinco veces superior. Además, los hogares rurales, que constituyen la mayor parte de la población china, tienen una renta disponible per cápita anual de 355 dólares en 2004 y aún gastan casi la mitad de la misma en alimentos, lo que contrasta con la renta per cápita de 1.140 dólares de los habitantes de las ciudades. Asimismo, desde 1990, la creación de empleo se ha concentrado en las áreas urbanas<sup>6</sup>, con un crecimiento del 3% anual, frente al 1% de la media nacional (aún mayor en la región costera).

Estas diferencias de desarrollo económico, de renta y de oportunidades de trabajo han provocado importantes flujos migratorios de las zonas rurales y las urbanas, estimados en entre 80 millones de personas y 150 millones desde el inicio de los noventa. El proceso migratorio ha trascendido en dos etapas; en una primera, los emigrantes se desplazaron desde las zonas rurales hacia las áreas urbanas próximas, para, en una segunda, emigrar a las regiones costeras del Este, en

6. Este crecimiento del empleo en las ciudades se produce a pesar de los despidos en las empresas estatales ubicadas en zonas urbanas. Así, entre 1998-2004 el empleo de las empresas estatales ha caído en unos 40 millones de personas, lo que supone la reducción del 37% de su plantilla.

particular, a Guangdong, Shangai y Jiangsu [Cai et al. (2001)]. Esto ha supuesto un cambio importante en la distribución de la población china: en 2004, el 58% de la población residía en zonas rurales, frente al 74% en 1990. El Banco Mundial estima que estos flujos habrían sido determinantes para el abandono del umbral de la pobreza<sup>7</sup> de 400 millones de personas desde 1979.

No obstante, el ritmo de creación de empleo en las zonas urbanas es insuficiente para absorber la inmigración. Por tanto, las autoridades han establecido controles, aunque cada vez más flexibles, sobre estos flujos migratorios a través de un requisito de autorización del lugar de residencia y de trabajo, también conocido como *hukou*, y los han desincentivado limitando las posibilidades de retorno y reduciendo las prestaciones sociales en las zonas urbanas (pensiones, seguro de desempleo y sistema sanitario) [Fleisher y Yang (2004)]. Además, los últimos esfuerzos de las autoridades se concentran en el desarrollo de la zona oeste y norte, a través de una mayor dotación de infraestructuras, y una creciente integración de los mercados internos.

Es de esperar en cualquier caso que estas diferencias de renta no sean contrarrestadas por la migración y por las decisiones de localización de las empresas. De hecho, el aumento de los precios de los bienes inmuebles y de los salarios en la región costera, junto con el colapso de ciertas infraestructuras, está animando a las empresas a ubicar sus centros de producción intensivos en mano de obra en las regiones del oeste y norte, proceso que están incentivando las autoridades chinas con numerosas inversiones y subvenciones a las empresas. Si las políticas destinadas al desarrollo de la zona interior tienen éxito, cabe esperar que se reduzcan los flujos migratorios.

#### Empresas estatales

La transformación de las empresas públicas chinas en empresas viables listas para competir en el mercado es uno de los puntos clave del proceso de reforma que aún se encuentra muy retrasado. Una buena parte de las empresas públicas producen con tecnologías ineficientes y sin una gestión basada en criterios de mercado. Hasta el momento, los resultados de la mayor parte de estas empresas han sido decepcionantes y las pérdidas en que han incurrido han sido cubiertas por el Estado. En un principio, estas contribuciones se cargaron a los presupuestos públicos; sin embargo, posteriormente, se han financiado a través de préstamos directos de los cuatro principales bancos comerciales públicos —que representan casi dos tercios de los activos bancarios—, lo que ha originado un enorme volumen de préstamos impagados.

El proceso de reforma de las empresas públicas comenzó en 1990, aunque no se produjeron avances por el temor de las autoridades a las repercusiones sociales tras las revueltas de Tiananmen en 1989. Posteriormente, en 1998, se lanzó un plan para revitalizar las medianas y grandes empresas, que, en realidad, solo se limitó a convertir los préstamos morosos en deuda pública, sin atacar el origen del problema. En 2003, se estableció una supervisión más estricta de estas empresas a través de la evaluación de los resultados de las empresas públicas y de sus gestores. En la actualidad, la rentabilidad de las empresas estatales ha mejorado gracias al gran dinamismo económico, aunque es desigual, ya que existe un tercio del total de empresas que ni siquiera son capaces de generar ingresos para cubrir los pagos por intereses [Heytens y Karacadag (2003)].

Según el FMI (2004), el saneamiento de las empresas estatales con dificultades aún requiere una mejora de su eficiencia, una gestión basada en criterios de mercado, la eliminación del canal de financiación bancaria subsidiada y su división en áreas de negocio independientes con el objetivo de evitar subvenciones cruzadas. De este modo, las empresas rentables de-

7. El Banco Mundial define el umbral de la pobreza como la población con un consumo inferior a 1 dólar diario (de 1993 en PPC).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Préstamos impagados (mm de USD)	155	75	198	196	213	245	232	190
Préstamos totales (mm de USD)	—	753	793	786	850	968	1.139	1.220
Préstamos impagados como % del total de préstamos	25	10	25	25	25	25	20	16
Préstamos impagados como % del PIB	17	8	20	18	18	20	17	12

FUENTE: Comisión de Regulación Bancaria de China

berían pagar dividendos al Gobierno, como paso previo para una posible privatización en el medio plazo, y las no rentables tendrían que ser cerradas o, si son socialmente necesarias, recibir financiación directa del presupuesto público.

#### Sistema financiero<sup>8</sup>

El sistema financiero es uno de los pilares más débiles del entramado económico chino, lo que supone un lastre especialmente importante para un país con una tasa de ahorro tan elevada, ya que implica una intermediación ineficiente del mismo. En la actualidad, la tasa de ahorro china se encuentra entre las mayores del mundo, al representar más del 40% del PIB (véase gráfico 3). Algunos estudios, como el de Wakabayashi y MacKellar (1999), señalan que esta elevada tasa de ahorro podría ser explicada por los siguientes fenómenos: primero, por el escaso desarrollo de mercados financieros, que no permite transferir rentas futuras al presente; segundo, por la incertidumbre sobre las rentas futuras generada por las reformas en curso; y, tercero, por el deterioro de la cobertura del sistema de pensiones en las áreas rurales, que son las más pobres y que todavía concentran la mayor parte de la población.

El sistema financiero se sustenta en el sector bancario, dada la relativamente reducida dimensión de los mercados de valores y de bonos. Así, en 2003, mientras que los activos del sector bancario suponían el 208% del PIB, el mercado de bonos se situaba en el 53% del PIB, y la capitalización bursátil en el 37% del PIB.

Las vulnerabilidades del sector financiero bancario se han originado fundamentalmente por la financiación de las pérdidas de las empresas públicas, mediante préstamos de los cuatro principales bancos comerciales públicos, lo que ha generado un amplio volumen de créditos impagados (estimado en al menos el 36% del PIB) [García-Herrero y Santabárbara (2004)]. Para el saneamiento del sistema bancario, las autoridades chinas han llevado a cabo una serie de reformas orientadas a limitar la interferencia pública en la concesión de préstamos y a potenciar la gestión basada en criterios de mercado. Entre las reformas cabe destacar una transparente y efectiva supervisión bancaria, una mejor clasificación de los créditos impagados y el fomento de la adopción por parte de los bancos de metodologías de medición del riesgo de crédito; todo ello, acompañado de sucesivas recapitalizaciones y de la salida de préstamos impagados del balance; la última, con cargo a las reservas de divisas del banco central y con el objetivo adicional de privatizar dos de los cuatro principales bancos públicos. No obstante, este proceso de reestructuración no ha mitigado apenas el elevado nivel de préstamos impagados. De hecho, la reducción en la proporción de impagados se debe al fuerte crecimiento del crédito más que a la disminución en el *stock* de impagados, con el riesgo de que, en un futuro, pueda aflorar un nuevo aumento de la morosidad, sobre todo si el crédito se sigue concediendo bajo unos criterios parecidos a los del pasado (véase cuadro 3).

8. Un análisis más detallado del sistema financiero puede encontrarse en el trabajo de García-Herrero y Santabárbara (2004).

Además de sanear el sistema bancario, las autoridades chinas han iniciado un proceso de liberalización financiera cuyos esfuerzos se han concentrado en la eliminación de los controles sobre los tipos de interés, para permitir la concesión de créditos y la captación de depósitos bajo criterios de mercado, y en la apertura paulatina del sector bancario a la competencia extranjera.

Las autoridades chinas también han impulsado otros mercados de capitales, como el bursátil y el de renta fija, lo que con el tiempo debería permitir completar la estructura financiera y, así, incentivar una asignación más eficiente de los recursos. De este modo, el Gobierno chino autorizó en junio de 2004 la emisión de instrumentos financieros a entidades financieras no bancarias y la flexibilización de las restricciones para las inversiones de los fondos de pensiones. No obstante, quedan ámbitos importantes de reforma, como el aumento de la transparencia de las compañías cotizadas y el desarrollo de un marco regulatorio común para el sector financiero.

#### GESTIÓN MACROECONÓMICA

Las políticas macroeconómicas desempeñan un papel relevante para limitar o solucionar los problemas estructurales descritos. Así, la política fiscal debe afrontar la reestructuración del sector público, definir la cobertura y financiación del sistema de pensiones y proveer los servicios públicos que los ciudadanos chinos demandan. Además, la política monetaria debe ser capaz de operar eficientemente en un contexto de mayor liberalización de los tipos de interés. Por último, la política cambiaria debe tener en cuenta las ventajas e inconvenientes de los distintos regímenes de tipo de cambio en un contexto de una mayor permeabilidad de los controles de capitales.

#### Política fiscal

La relativa robustez de las finanzas públicas, a la luz de la evolución del déficit público (véase cuadro 1) y de la deuda pública, estará influida por los costes derivados del proceso de transición hacia la economía de mercado. Así, deberá afrontar, más pronto que tarde, los gastos de reestructurar un amplio sector público, especialmente las empresas y bancos públicos, de reformar el sistema de pensiones y de resolver los problemas presupuestarios de las Administraciones locales.

Además, el sistema de pensiones chino solo cubre, en la práctica, a los trabajadores de las empresas estatales (un 20% de la población total). Este sistema de pensiones de reparto presenta un déficit, que irá aumentando a medida que el cociente entre contribuyentes y beneficiarios se reduzca, por el paulatino envejecimiento de la población, debido a las políticas de control de la natalidad, y por la reestructuración de las empresas públicas, que reducirán el número de cotizantes. Así, Dorfman y Sin (2001) estiman que el coste de transición entre el actual sistema y uno de capitalización tendría, en ausencia de cambios relevantes, un valor actual neto del 70% del PIB. Por el contrario, si las autoridades pusieran en práctica una serie de reformas estructurales, como elevar la edad efectiva de jubilación e indiciar las pensiones a la inflación, en lugar de a los salarios, el coste de la transición se podría reducir hasta el 7% del PIB.

En la actualidad, las Administraciones locales mantienen un presupuesto insuficiente para proveer los niveles básicos de servicios públicos, especialmente en las zonas más pobres. Aunque tienen prohibido financiarse con deuda, en la práctica lo hacen a través de empresas públicas. Este problema comienza a ser de importancia y se ha establecido una comisión de estudio que evaluará los compromisos fiscales y el nivel de apalancamiento de la Administración local. En este sentido, el FMI (2004) recomienda una mayor transparencia de la normativa contable, que permita conocer fielmente las obligaciones de las Administraciones locales, y que se delimiten nítidamente las competencias del Gobierno central y local.

Por otro lado, parece ineludible que el desarrollo económico que China está experimentando lleve aparejado un mayor gasto público, especialmente en educación, sanidad y protección del medio ambiente. La OCDE (2002) estimó que el gasto en educación y en otros programas sociales está por debajo de los estándares internacionales comparables, por lo que en los próximos cinco a diez años se incrementará el gasto primario entre 2 y 3 puntos porcentuales del PIB para atender a las demandas sociales.

#### Política monetaria

Desde el verano de 2003, el Banco del Pueblo de China, el banco central, ha llevado a cabo diversas medidas de política monetaria contractiva, de manera coordinada con el Gobierno, con varios objetivos: esterilizar la liquidez generada por la acumulación de reservas internacionales, controlar el recalentamiento —al suavizar el crecimiento de la inversión y moderar el aumento de los precios— y evitar que la expansión del crédito intensifique los problemas estructurales del sector bancario en el medio plazo. Esta política monetaria se ha instrumentado a través de una serie de medidas administrativas restrictivas del crédito bancario, el menor crecimiento de la base monetaria y el incremento de los tipos de descuento y de préstamos a instituciones financieras. Posteriormente, se han aumentado los tipos de interés de referencia de préstamos y depósitos y el tipo mínimo de los préstamos hipotecarios.

Actualmente, el mayor reto de la política monetaria es aumentar la efectividad de los tipos de interés. El uso de instrumentos cuantitativos se debe a que su mecanismo de transmisión es más potente en una economía aún fuertemente intervenida, con un conjunto limitado de activos financieros donde materializar el ahorro y con parte del crédito ofrecido fuera de criterios de mercado. No obstante, el avance en el proceso de liberación financiera ampliará el abanico de instrumentos financieros y fomentará la concesión del crédito con criterios de mercado, por lo que deberá aumentar la efectividad del mecanismo de transmisión de los tipos de interés.

#### Política de tipo de cambio

Otro tema de debate actual es el régimen de tipo de cambio del renminbi<sup>9</sup>. Desde 1994, el régimen de tipo de cambio del renminbi, aunque de iure flexible, está ligado al dólar a una paridad de 1 dólar por 8,28 renminbi, con una banda de fluctuación del 0,3%.

El amplio crecimiento de las exportaciones chinas, el incremento de su cuota frente a sus rivales comerciales y la rápida acumulación de reservas —a pesar de los controles de capitales— han llevado a suscitar el debate de si el tipo de cambio, fijo de facto con el dólar, estaría infravalorado (véase gráfico 2). No obstante, la estimación del tipo de cambio de equilibrio es compleja, y más aún en el caso de China, dada la poca flexibilidad de precios y salarios y la transición, en ciernes, hacia una economía de mercado.

Las autoridades chinas reconocen que un modelo de *tipo de cambio más flexible* del renminbi podría tener consecuencias positivas para la economía china. Entre distintas razones, se podrían encontrar las siguientes: *i)* obviamente, la economía china y la de Estados Unidos no forman parte de un área monetaria óptima, por lo que un tipo de cambio fijo con el dólar no puede ajustarse a perturbaciones específicas de la economía china; *ii)* una previsible mayor porosidad de los controles de capitales requerirá una mayor flexibilización del tipo de cambio para gestionar una política monetaria efectiva; y *iii)* las revaluaciones o apreciaciones de otras divisas asiáticas respecto al dólar, dada la integración vertical de China dentro de Asia, presionarán adicionalmente a la apreciación del tipo de cambio del renminbi con el dólar.

---

9. La moneda oficial china es el renminbi, que se traduce como «moneda del pueblo» y cuya unidad básica es el yuan.

Sin embargo, las autoridades también son conscientes de que la presente política de *tipo de cambio fijo* presenta ciertas ventajas: primero, en un contexto de controles de capital, como el actual, permite proteger al débil sector financiero<sup>10</sup> y favorecer la estabilidad económica; y, segundo, disminuye la incertidumbre a la que se enfrentan las empresas exportadoras y los inversores extranjeros, principales motores del crecimiento chino, al suavizar el riesgo de cambio. En cualquier caso, la gestión del actual modelo de tipo de cambio fijo, en un contexto de una mayor movilidad de capitales y mayor apertura comercial, se convierte en una tarea cada vez más compleja.

#### LIBERALIZACIÓN DE LA CUENTA FINANCIERA

Otro de los puntos pendientes en la estrategia de reforma es la liberalización de los movimientos de capitales. En la actualidad, China mantiene restricciones a las entradas y, sobre todo, a las salidas de capitales, en especial para residentes, pese a lo cual los flujos de IED se sitúan entre los más altos del mundo.

Las autoridades están llevando a cabo una reforma tímida de la cuenta financiera dentro de la estrategia general de gradualismo y secuencialidad. Así, se está permitiendo una cierta movilidad de los capitales a través del programa de inversores institucionales extranjeros autorizados, que permiten las inversiones en bonos y acciones domésticas, y el programa de instituciones domésticas autorizadas a invertir en el exterior, que aún se encuentra en una fase preliminar. En cualquier caso, se ha autorizado al fondo de la Seguridad Social y a las compañías de seguros a invertir en el exterior, aunque con restricciones.

La estrategia de las autoridades se refrenda por la experiencia internacional y la evidencia empírica, que muestran la necesidad de completar las reformas de los mercados financieros internos y profundizar en el desarrollo institucional antes de que se produzca la liberalización de la cuenta financiera [Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998)]. Dada la escasa solvencia y debilidad del sistema financiero chino, la liberalización de los controles de capitales podría introducir perturbaciones con consecuencias reales que las autoridades de política económica deben evitar. Sin embargo, la sofisticación de los inversores internacionales hace que los controles de capitales vayan perdiendo efectividad, por lo que la liberalización no puede ser demorada sine die. Por este motivo, el saneamiento del sector financiero chino no es solo necesario sino también urgente, al igual que el desarrollo de instituciones que permitan gestionar las posibles perturbaciones externas. En este sentido, la flexibilización del tipo de cambio podría facilitar la liberalización de la cuenta de capital, al preparar a la economía a flujos de capitales cada vez mayores y posiblemente más volátiles.

#### Conclusiones

Desde 1979, la economía china ha experimentado un desarrollo económico de gran éxito, acentuado en los últimos años, y se ha convertido en la primera contribuyente al crecimiento mundial. Esta evolución se sustenta en una estrategia de reforma coherente y bien planificada, cuyo último hito ha sido la incorporación a la OMC, que ha impulsado el comercio internacional chino y la IED.

Además, los procesos de producción de China se han integrado dentro de la región asiática, lo que ha incrementado las importaciones desde Asia y las exportaciones a otras economías desarrolladas. Por tanto, China ha amplificado el superávit comercial con Estados Unidos y, en menor medida, con la Unión Europea, y el déficit comercial con el resto de Asia. Este patrón comercial desequilibrado y la actual política de tipo de cambio están detrás de algunos

---

<sup>10</sup> En cualquier caso, el FMI (2004) señala que la incidencia sobre el sector financiero sería reducida, ya que la banca doméstica mantiene una baja exposición al riesgo de tipo de cambio y los controles de capitales evitarán una salida de los depósitos.

de los desequilibrios globales actuales. Además, la expansión de la producción en China ha tenido un papel predominante en el aumento de la demanda global de materias primas y productos energéticos, que ha presionado sus precios al alza.

No obstante, la economía china aún presenta importantes debilidades. Entre ellas, unas diferencias regionales de renta que han generado importantes flujos migratorios internos; unas empresas estatales poco viables, que han inundado al sistema bancario de préstamos impagados; y unos mercados financieros poco desarrollados, que intermedian el ahorro de manera ineficiente. Además, las elevadas tasas de crecimiento y de inflación registradas en el último año y medio aportan señales claras de recalentamiento en algunos sectores. A todo ello se le unen las propias incertidumbres, asociadas a la transición de un sistema de planificación a uno de mercado y a la transformación de sus instituciones.

20.4.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- CAI, F., W. DEWEN y D. YANG (2001). *Labor market distortions and economic growth: Examining institutional components of regional disparity in China*, Working Paper n.º 10, Center for Human Resource Studies, Chinese Academy of Social Sciences.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y E. DETRAGIACHE (1998). *Financial liberalization and financial fragility*, Annual World Bank Conference on Development Economics.
- DORFMAN, M., y Y. SIN (2001). *China: Social Security reform-technical analysis of strategic options*, World Bank.
- FLEISHER, B. M., y D. T. YANG (2004). «Problems of China's rural labor markets and rural-urban migration», trabajo para *International Symposium on China's Rural Economy after WTO: Problems and Strategies*, 25-27 de junio.
- FMI (2004). *People's Republic of China: Staff report for the 2004 article IV consultation*.
- GARCÍA-HERRERO, A., y D. SANTABÁRBARA (2004). «Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?», Documento Ocasional n.º 0406, Banco de España.
- HEYTRENS, P., y C. KARACADAG (2003). «The finances of China's enterprise sector», capítulo 11 del libro *China: Competing in the global economy*, FMI.
- OCDE (2002). *China in the world economy. The domestic policy challenges*.
- PRASAD, E. (2004). *China's growth and integration into the world economy. Prospects and challenges*, Occasional Paper 232, FMI.
- ROUBINI, N., y B. SETSER (2005). «Will the Bretton Woods 2 regime unravel soon? The risk of a hard landing in 2005-2006», trabajo presentado en la conferencia *Revived Bretton Woods system: A new paradigm for Asian development?*
- TSENG, W., y M. RODLAUER (2003). *China. Competing in the global economy*, FMI.
- WAKABAYASHI, M., y L. MACKELLAR (1999). *Demographic trends and household saving in China*, Working Paper IR 99-057, International Institute for Applied Systems Analysis.
- WILSON, D., y R. PURUSHOTHAMAN (2003). *Dreaming with the BRICS*, Goldman Sachs.
- XIAO, G. (2004). *Round-tripping foreign direct investment in the People's Republic of China: Scale, causes and implications*, ADB Institute Discussion Paper n.º 7.
- ZEBREGS, H. (2003). «Foreign direct investment and output growth», capítulo 6 del libro *China. Competing in the global economy*, FMI.