

# Artículo

1

## El crecimiento y el reequilibrio económico de China y las implicaciones para la economía mundial y de la zona del euro

*Tras cuatro décadas de resultados extraordinarios, la expansión económica de China ha comenzado a ralentizarse, al tiempo que se han ampliado los desequilibrios de la economía. El rápido crecimiento de la inversión y el aumento del endeudamiento han generado vulnerabilidades en varios sectores. Los riesgos se han amplificado debido a la mayor complejidad y apalancamiento del sistema financiero. China aún tiene margen para adoptar políticas que amortigüen posibles perturbaciones adversas, pero la aplicación de medidas adicionales de reequilibrio y reforma estructural podría facilitar la transición de la economía china a una senda de crecimiento fuerte y sostenible a medio plazo. El tamaño del país, su apertura comercial y su posición dominante en el consumo de materias primas hacen que dicha transición sea crucial para las perspectivas mundiales. En relación con el papel que desempeña en los mercados mundiales de bienes y de materias primas, la integración de China en los mercados financieros internacionales es considerablemente menor, aunque está creciendo. El análisis de simulación realizado mediante la utilización de modelos macroeconómicos globales sugiere que los efectos de contagio a la zona del euro serían limitados si la desaceleración del crecimiento del PIB de China fuera moderada, pero serían significativos si el ajuste fuera brusco. Sin embargo, el análisis de sensibilidad pone de manifiesto que los efectos de contagio dependen de la fuerza de los diversos canales de transmisión, así como de las políticas con las que respondan los bancos centrales y los gobiernos.*

### 1 Introducción

**El auge de China ha sido uno de los ejemplos de éxito económico más destacados a escala mundial de las cuatro últimas décadas.** El PIB ha crecido a un ritmo medio cercano al 10 % anual desde 1980. China se ha convertido en la segunda economía más grande del mundo y en la mayor potencia comercial, y en este proceso ha mejorado el nivel de vida y ha reducido la pobreza de su población.

**La impresionante evolución económica de China se basó en la combinación de acusados aumentos de la productividad y la acumulación de factores.** La baja dotación de capital inicial y las elevadas rentabilidades del capital ofrecieron a las empresas potentes incentivos para invertir<sup>8</sup>. Las profundas reformas llevadas a

<sup>8</sup> Para un análisis de los elevados gastos de capital en China, véanse C.-E. Bai, C.-T. Hsieh e Y. Qian, «The Return to Capital in China», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 37(2), 2006, pp. 61-102; J. Knight y S. Ding, «Why Does China Invest So Much?», *Asian Economic Papers*, vol. 9(3), 2010, pp. 87-117; y *OECD Economic Surveys: China 2013*, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

cabo, como el desarrollo de la iniciativa del sector privado en los años ochenta, la reforma de las empresas públicas en los años noventa y la incorporación de China a la Organización Mundial del Comercio en 2001, se tradujeron en considerables ganancias de productividad. La industrialización también se benefició de una abundante oferta de mano de obra vinculada al rápido crecimiento de la población en China y a la incorporación de trabajadores procedentes del campo en los sectores manufactureros modernos. La combinación de las ganancias de productividad y la acumulación de factores posibilitó una rápida convergencia hacia niveles de ingreso más elevados.

**Sin embargo, China se enfrenta cada vez más a dos retos relacionados entre sí: la desaceleración del crecimiento y la ampliación de los desequilibrios.**

Después de haber registrado tasas superiores al 14 % en 2007, el crecimiento del PIB se ralentizó hasta situarse en torno al 7 % el año pasado. Gran parte de esta desaceleración ha sido de carácter estructural porque los factores favorables que apoyaron la rápida convergencia de China están disminuyendo gradualmente. En comparación con la tasa media de alrededor del 10 % observada durante las décadas de 1990 y de 2000, según la literatura, el crecimiento potencial ha descendido hasta el 7 %-8 % en los últimos años (véase gráfico 1)<sup>9</sup>. El menor avance de la productividad y el descenso de las rentabilidades implican que China se está topando con los límites de su modelo tradicional de crecimiento. Para garantizar las perspectivas a medio plazo, es necesario que el país aplique reformas y encuentre nuevas fuentes de crecimiento<sup>10</sup>. Sin embargo, el reto que supone la transición de país de ingreso mediano a país de ingreso alto se ve incrementado por los crecientes desequilibrios. Concretamente, China ha dependido en gran medida de la inversión y el crédito para impulsar el crecimiento en la última década. Esos desequilibrios plantean cada vez más riesgos para las perspectivas.

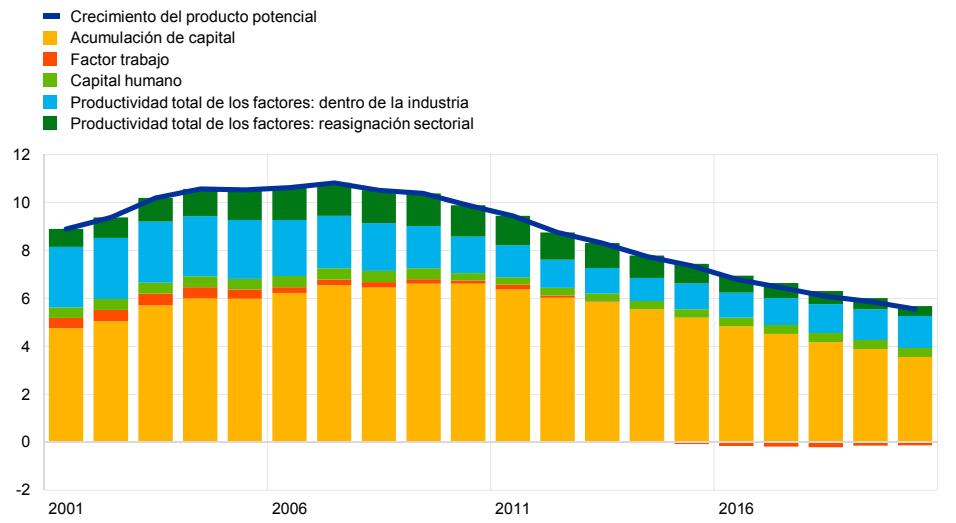
<sup>9</sup> Para un análisis de las estimaciones del crecimiento potencial, véanse E. Alberola, A. Estrada y D. Santabárbbara, «Growth beyond imbalances: sustainable growth rates and output gap reassessment», Documento de Trabajo n.º 1313, Banco de España, 2013; J. Bailliu, M. Kruger, A. Toktamyssov y W. Welbourn, «How Fast Can China Grow? The Middle Kingdom's Prospects to 2030», Staff Working Paper n.º 16-15, Bank of Canada, 2016; M. Albert, C. Jude y C. Rebillard, «The Long Landing Scenario: Rebalancing from Overinvestment and Excessive Credit Growth – Implications for Potential Growth in China», Banque de France Working Paper n.º 572, 2015; W. Maliszewski y L. Zhang, «China's Growth: Can Goldilocks Outgrow Bears?», IMF Working Paper n.º 15/113, Fondo Monetario Internacional (FMI), 2015; R. Anand, K. C. Cheng, S. Rehman y L. Zhang, «Potential Growth in Emerging Asia», IMF Working Paper n.º 14/02, Fondo Monetario Internacional, 2014; y *People's Republic of China: 2014 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF Country Report n.º 14/235, Fondo Monetario Internacional, 2014.

<sup>10</sup> Zilibotti lo describe como una transición desde un modelo de crecimiento extensivo hacia un crecimiento basado en la innovación: véase F. Zilibotti, «China at a Turning Point: The Difficult Transition from Investment-Led to Innovation-Led Growth», discurso pronunciado en la conferencia anual de la Chinese Economic Association, Duisburg, 1 de septiembre de 2016.

## Gráfico 1

### Crecimiento del producto potencial en China

(tasas de variación interanual y contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: OCDE, Naciones Unidas, autoridades nacionales y Penn World Tables.

Notas: Crecimiento potencial y contribuciones estimados utilizando una función de producción Cobb-Douglas. Las contribuciones de la reasignación sectorial al crecimiento de la productividad total de los factores se obtienen de M. Albert, C. Jude y C. Rebillard (2015). Proyecciones después de 2016.

**En este artículo se evalúan las perspectivas de la economía china.** En las dos secciones siguientes se describen los desequilibrios existentes actualmente en el modelo de crecimiento de China y las perspectivas de cambio y reforma. En la cuarta sección se analizan las implicaciones de los cambios económicos de China sobre el resto de la economía mundial y sobre la economía de la zona del euro.

## 5 Conclusiones

**China ha sido el ejemplo de éxito económico más destacado de las cuatro últimas décadas, pero el crecimiento económico ha ido desacelerándose y las vulnerabilidades están aumentando.** En este artículo se determina que la fuerte dependencia de China de la inversión y el crédito se ha traducido en un aumento del endeudamiento, que ha generado vulnerabilidades en varios sectores, incluido el sector empresarial, las empresas públicas, los Gobiernos locales y el mercado inmobiliario. Estas fragilidades se han intensificado debido a la mayor complejidad y apalancamiento del sistema financiero, en particular, el acusado incremento de los préstamos no bancarios. Aunque es obvio que han crecido las vulnerabilidades, China aún tiene margen para adoptar políticas que amortigüen perturbaciones adversas. Ahora bien, la aplicación de medidas adicionales de reequilibrio y reforma estructural podría facilitar la transición de la economía china a una senda de crecimiento fuerte y sostenible a medio plazo. El tamaño del país, su apertura comercial y su posición dominante en el consumo de materias primas hacen que dicha transición sea crucial para las perspectivas mundiales. En comparación con el papel que desempeña en los mercados mundiales de bienes y de materias primas, la integración de China en los mercados financieros internacionales es

considerablemente menor, aunque está creciendo. En el presente artículo se ha cuantificado en cierta medida el impacto que podría tener la transición en China sobre la economía mundial y de la zona del euro. El análisis de simulación sugiere que los efectos de contagio a la zona del euro serían limitados si la desaceleración del crecimiento del PIB de China fuera moderada, pero serían significativos si el ajuste fuera brusco. Sin embargo, el análisis de sensibilidad pone de manifiesto que los efectos de contagio dependen de la fuerza de los diversos canales de transmisión, así como de las políticas con las que respondan los bancos centrales y los gobiernos.

**Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.**