



China cambia

Trabajador migrante chino sujetando cables, Beijing, China.

El reequilibrio en China crea nuevas oportunidades para los países asiáticos en desarrollo

David Dollar

ENTRE todos los proyectos que el Banco Mundial llevó a cabo en China durante mis años como Director para ese país, hay uno de pequeño alcance que se destaca.

El Banco Mundial otorgó una muy modesta donación a una organización no gubernamental que procuraba ayudar a niños de aldeas rurales de la región de Sichuan cuyos padres y madres habían partido en busca de mejores oportunidades económicas —las madres a menudo para trabajar en fábricas en las zonas cercanas a la RAE de Hong Kong, los padres generalmente para hacerlo en la construcción en ciudades de todo el país— y que habían “quedado atrás” con sus abuelos.

Como parte del proyecto, los fines de semana jóvenes estudiantes universitarios llegaban desde la capital provincial para ayudar a los niños a desarrollar habilidades de computación y manejo de Internet que sus abuelos no podían enseñarles. En el marco de las nuevas políticas presentadas en la reciente reunión de la Asamblea Popular Nacional, impulsadas en gran medida por la situación demográfica del país, la migración rural-urbana de China está en vías de cambiar. El empleo que los trabajadores migrantes antes buscaban en la manufactura y la construcción ya ha alcanzado su punto máximo, de modo que los

futuros migrantes probablemente trabajarán en el sector de servicios, y les será cada vez más fácil traer a sus familias y convertirse en residentes urbanos permanentes, beneficiándose de toda una gama de servicios urbanos.

Estos cambios reflejan la reorientación de la economía china desde un modelo de crecimiento muy dependiente de la inversión y las exportaciones hacia un nuevo modelo basado principalmente en la innovación como fuente de crecimiento y en el consumo como fuente de demanda. El grado en que China concrete tal reequilibrio tendrá un efecto importante en la economía mundial, y en las economías en desarrollo en particular.

El viejo modelo de crecimiento

China ha venido creciendo con extrema rapidez durante largo tiempo, pero su patrón de crecimiento cambió de manera importante en momentos de la crisis financiera mundial.

Durante el período de seis años que finalizó en 2007, el PIB de China creció a una tasa media de 11%, representando la inversión 41,5% del PIB. Esa inversión amplió el stock de viviendas, la capacidad manufacturera y la infraestructura, como la vial y ferroviaria. El superávit en cuenta corriente (exportaciones menos importaciones)

aumentó durante ese período hasta alcanzar más del 10% del PIB. En los seis años transcurridos desde la crisis mundial, el superávit externo cayó fuertemente a un nivel de entre 2% y 3% del PIB, y la escasez de demanda fue compensada casi íntegramente por un aumento de la inversión, que alcanzó más del 50% del PIB en los últimos años. El crecimiento de China ha sido impresionante comparado con el del resto del mundo, pero se ha desacelerado a menos del 8%, una tasa más de 3 puntos porcentuales menor que en el período anterior a la crisis. Por ello, últimamente China ha recurrido mucho más a la inversión para crecer a un ritmo significativamente más lento que en el pasado.

Ese patrón de crecimiento manifiesta tres problemas. Primero, el progreso tecnológico medido por el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF), que evalúa cuánto obtiene una economía del capital y cuánto del trabajo, se ha vuelto más lento. Segundo, el producto marginal del capital está cayendo: se requiere cada vez más inversión para producir cada vez menos crecimiento, tal como lo reflejan en el mundo real edificios residenciales vacíos, aeropuertos no utilizados y fábricas ociosas en importantes sectores manufactureros como el siderúrgico, es decir, un exceso de inversión que genera escaso PIB adicional. Y tercero, el consumo es ahora muy bajo, especialmente el de los hogares, constituyendo tan solo 34% del PIB.

Las anteriores experiencias de Corea, Japón y la provincia china de Taiwan permiten comprender mejor la etapa actual de desarrollo de China. Cuando esas economías se encontraban en un nivel similar de PIB per cápita en los años setenta y ochenta, tenían un nivel de inversión (35% del PIB en promedio) elevado según los parámetros mundiales pero 15 puntos porcentuales inferior al nivel reciente alcanzado por China. Todavía registraban un rápido incremento de la PTF, de modo que crecieron aproximadamente a la misma velocidad que la observada hoy en China, pero usando menos capital. Dichas economías solían presentar déficits de cuenta corriente hasta alcanzar esa etapa de desarrollo, tras lo cual experimentaron una caída gradual de la inversión al disminuir la rentabilidad del capital y pasaron a tener superávits comerciales en lugar de déficits. La tasa media de consumo de los hogares en esta etapa era de 52%, 18 puntos porcentuales más alta que la tasa actual en China.

Las autoridades chinas saben que reequilibrar su economía plantea un desafío muy especial: es preciso reducir una tasa de inversión muy alta estimulando al mismo tiempo un mayor consumo. La Tercera Sesión Plenaria, que acaba de concluir, delineó una serie de reformas para estimular la innovación y el aumento de la productividad, frenar el despilfarro de inversión y elevar los ingresos y el consumo de los hogares.

China y su agenda de reformas

En la resolución dictada por la Tercera Sesión Plenaria se esbozaron numerosas reformas, entre ellas algunas que habrán de ejercer el mayor efecto en el proceso de reequilibrio: liberalización del sistema de registro de hogares (*hukou*), reforma fiscal intergubernamental, liberalización financiera y apertura del sector de servicios chino a la competencia.

Según el sistema *hukou*, 62% de los habitantes de China están registrados como residentes rurales, y los obstáculos para modificar formalmente tal categorización han operado hasta ahora como un freno a la migración rural-urbana. China tiene una de

las diferencias más altas del mundo entre los ingresos urbanos y rurales: el habitante urbano promedio gana más de tres veces lo que gana un residente rural. Muchas familias campesinas, si se les permitiera, se mudarían a las ciudades, y a pesar de las restricciones muchos jóvenes residentes rurales llegan a las ciudades como trabajadores migrantes. Aun incluyendo a estos migrantes, la tasa de urbanización de China (52% de la población) es baja dado su nivel de desarrollo.

Un aspecto clave del sistema es que, si bien los migrantes pueden trasladarse a las ciudades como trabajadores, no pueden traer con ellos a sus familias y convertirse en ciudadanos plenos de los centros urbanos (de ahí que haya niños “dejados atrás” en Sichuan y otras provincias del interior). Se genera así mano de obra de bajo costo para la construcción y las exportaciones, restringiéndose al mismo tiempo la demanda interna al quedar las familias atrás en zonas rurales pobres con escasos servicios públicos. La reforma del sistema *hukou* incidiría en el reequilibrio de la economía de varias maneras. Un factor importante para incrementar la productividad es el movimiento de la mano de obra desde actividades agrícolas de pequeña escala a empleos mejor remunerados en la manufactura y los servicios. Flexibilizando las restricciones a la movilidad se lograrían un mayor crecimiento de la productividad, ingresos más altos para las personas actualmente registradas como residentes rurales y un mayor gasto público en servicios sociales.

Esta visión podría convertirse en realidad: en su informe presentado a la Asamblea Popular Nacional el 5 de marzo de 2014, el Primer Ministro Li Keqiang fijó como meta otorgar la categoría de residentes urbanos a alrededor de 100 millones de habitantes rurales que se han mudado a las ciudades.

Una de las razones por las que los gobiernos locales se han resistido a la reforma del sistema *hukou* es el temor a no contar con recursos fiscales suficientes para financiar el aumento de los servicios sociales que requerirían las familias migrantes al asentarse en sus regiones. China en su conjunto tiene amplios recursos fiscales, pero existe una disparidad entre el gobierno central, que recauda la mayor parte de los ingresos, y los gobiernos locales, que tienen a su cargo la mayor responsabilidad del gasto.

Ante esa situación, el Ministerio de Hacienda anunció los siguientes planes generales para encarar una reforma fiscal que permita reequilibrar la economía:

- **Adoptar medidas para reforzar los ingresos de los gobiernos locales.** Una de ellas podría ser la creación de un impuesto de alcance nacional sobre las propiedades, que podría convertirse en una fuente estable de financiamiento para los gobiernos locales y desalentar el acaparamiento de apartamentos, que hoy representa un exceso de inversión.
- **Aumentar el porcentaje de utilidades que las empresas estatales deben aportar al presupuesto público.** Como las empresas estatales en su conjunto son rentables, una tasa de dividendos más alta, tanto a nivel local como central, reduciría cierto sesgo hacia la inversión y contribuiría a asegurar recursos para atender el gasto público en educación, salud y protección ambiental.
- **Permitir que los municipios emitan bonos para financiar sus proyectos de infraestructura,** en lugar de recurrir a préstamos bancarios extrapresupuestarios a corto plazo para las empresas de infraestructura de los gobiernos locales.

- **Modificar los incentivos para que los funcionarios locales apoyen el objetivo de reequilibrar la economía.** Modificar los incentivos quizá sea la reforma fiscal más difícil de todas. Los funcionarios locales generalmente son recompensados por su capacidad de generar inversión y crecimiento, pero tienen menos éxito en la consecución de otros objetivos, con mayor orientación social, como programas de aire limpio, salubridad de los alimentos y servicios educativos y sanitarios de calidad.

La liberalización del sistema financiero, otra reforma dispuesta por la Tercera Sesión Plenaria, también puede incidir significativamente en el reequilibrio. El sistema, dominado por los bancos, ha mantenido las tasas de interés en niveles inferiores o cercanos a la tasa de inflación, y esas tasas de interés reales cercanas a cero actúan como un impuesto al ahorro de los hogares y un subsidio para la inversión de las empresas y los gobiernos locales que pueden tomar préstamos en el sistema bancario. Aunque en los últimos años las tasas de interés reales han estado cerca de cero en casi todo el mundo, el caso de China es inusual porque esos niveles ya llevan más de una década. El gobierno ha tomado algunas primeras medidas para elevar las tasas activas y pasivas y permitir que se desarrolle un sistema bancario en la sombra, mediante el cual instituciones financieras no bancarias operan brindando servicios tradicionalmente prestados por los bancos, generándose así una mejor rentabilidad para los ahorristas y un mayor costo del crédito para los clientes más riesgosos.

Pero como la mayoría de los productos de gestión de patrimonios que ofrece la banca en la sombra son ahora comercializados por los bancos comerciales, los hogares los perciben erróneamente como de bajo riesgo. Los préstamos totales de la banca en la sombra han crecido de manera explosiva en los últimos años, y algunas de las inversiones financiadas por ese medio están al borde del fracaso. Inversiones tan diversas como minas de carbón en Shanxi, paneles solares en la zona de Shanghai e inmuebles en ciudades de segundo nivel van a la quiebra, y las empresas involucradas no pagan sus préstamos. Este año se registró el primer caso de incumplimiento de bonos privados en la historia moderna de China. Es bueno que los inversionistas sepan que los productos riesgosos de la banca en la sombra pueden fracasar, pero el gobierno no quiere tampoco que el público pierda confianza en el sistema financiero en general.

El anuncio de planes orientados a establecer formalmente el seguro de depósitos este año es un paso importante para separar a los bancos comerciales prudentes de un sector riesgoso de bancos en la sombra. El Gobernador del Banco Central Zhou Xiaochuan anunció recientemente que la liberalización de las tasas de interés se completaría dentro de uno o dos años. Las recientes medidas adoptadas para liberalizar los mercados de bonos y acciones y dar así a las empresas privadas un mejor acceso a los mercados de capitales también son un paso en la dirección correcta, como lo fue ampliar la banda de variación del tipo de cambio.

El FMI juzga que en los últimos años el tipo de cambio de China ha pasado de una “subvaloración sustancial” a una “subvaloración moderada”, de modo que no debería resultarles demasiado difícil a las autoridades seguir reduciendo su intervención para permitir que el tipo de cambio dependa más del mercado. Abrir la cuenta de capital sería el paso final en este proceso de reforma financiera.

Por último, el sector de servicios de China debe estar expuesto a la competencia de empresas privadas y del mercado internacional.

Las empresas de propiedad estatal siguen dominando los servicios modernos, tales como las finanzas, las telecomunicaciones, los medios y la logística. Al pasar la economía desde la inversión hacia el consumo, las manufacturas habrán de crecer menos que en el pasado al tiempo que se expande el sector de servicios. China necesitará más crecimiento de la productividad en ese sector, algo difícil de lograr en una economía protegida, pero su plan de vender acciones de más empresas de servicios (privatización parcial) contribuiría a ese objetivo si va acompañado de un mayor grado de apertura y competencia en esos mercados.

Implicaciones para las economías en desarrollo

La reorientación exitosa de la economía china planteará tanto desafíos como oportunidades para otras economías en desarrollo. Tal reequilibrio probablemente desacelerará el crecimiento de China en el futuro inmediato al frenarse el exceso de inversión antieconómica, pero con el tiempo tenderá a generar un crecimiento moderadamente más veloz porque atenuará los rendimientos decrecientes que acarrea el modelo anterior. Lo más importante es que cambiará la composición del crecimiento, con menos inversión, más crecimiento de la productividad y más consumo.

Para otras economías en desarrollo, el reequilibrio de China significará una menor demanda de importaciones de minerales y energía. Cada fuerte incremento de la inversión en China ha empujado al alza los precios de los metales con un breve retraso, por lo cual esos precios son hoy 200% más altos que hace una década (gráfico 1). El freno de la inversión en China ya está suavizando los precios de las materias primas. Cuando en su informe *Perspectivas de la economía mundial* el FMI supone un reequilibrio moderado en China, proyecta consiguientemente caídas moderadas de 3% a 4% por año en los precios de la energía y los materiales.

Aunque es indudablemente difícil predecir su nivel futuro, los precios de las materias primas tenderán a caer si China lleva a cabo un enérgico proceso de reequilibrio económico. Las tasas de interés

Gráfico 1

Inversión en metales

Ante cada fuerte aumento de la inversión en China, los precios mundiales de los metales han subido con un breve rezago; ahora los precios son 200% más altos que hace una década.



Fuentes: CEIC; FMI, Sistema de precios de productos primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El índice de precios de los metales básicos incluye los índices de precios del cobre, aluminio, mineral de hierro, estaño, níquel, zinc, plomo y uranio.

en dólares de EE.UU. están aumentando (debido a la recuperación de la economía estadounidense y a la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal) mientras se moderan los precios de las materias primas ante la desaceleración de China, lo cual acarreará problemas para las economías en desarrollo que son exportadoras de ese tipo de bienes, especialmente aquellas que se han endeudado en forma imprudente. Si bien el apetito de China por las materias primas tenderá a moderarse, cabe prever que el reequilibrio incrementará su demanda de manufacturas y servicios ofrecidos por otras economías en desarrollo. En los últimos años, el salario real de China ha aumentado casi 15% al año, mucho más que en cualquier otro país de Asia, donde niveles bajos de un dígito han sido la norma (gráfico 2). Agréguese la apreciación efectiva real del tipo de cambio de China, y el resultado es un país productor de salarios altos entre las economías asiáticas en desarrollo.

Todo ello significa que China está perdiendo su ventaja comparativa en actividades que requieren abundante mano de obra tales como la confección de indumentaria y calzado y el montaje de productos electrónicos. Las economías en desarrollo de salarios más bajos pueden ahora entrar en escena y quitarle a China alguna participación de mercado, ya sea exportando directamente a los mercados finales de Estados Unidos y Europa o exportando a China como parte de la cadena de suministro (véase “Añadir valor” en la edición de diciembre de 2013 de *F&D*). Como China tiene todavía un gran superávit y está ascendiendo en la cadena de valor, esta pérdida de participación de mercado en actividades intensivas en mano de obra es un hecho saludable que se asemeja a las transiciones anteriores de economías como Corea y la provincia china de Taiwan. Esta transformación ya está en curso y representará un poderoso

incentivo para que las economías en desarrollo vecinas mejoren su clima de inversión y apliquen políticas macroeconómicas sólidas para obtener así el máximo beneficio.

En cuanto a los servicios, las economías asiáticas en desarrollo están aumentando notablemente la provisión de servicios de turismo a China. El año pasado 100 millones de turistas chinos viajaron al extranjero, en su vasta mayoría dentro de Asia.

Si el reequilibrio es exitoso, el superávit externo de China probablemente no crecerá como porcentaje de su PIB, pero se proyecta que permanecerá en torno al 3% de un PIB en rápido crecimiento, es decir, que aumentará en términos absolutos. Actualmente la contrapartida del superávit en cuenta corriente es principalmente la acumulación de reservas, pero no es difícil imaginar que dentro de varios años China experimente una considerable salida neta de inversión extranjera directa y ya no intervenga en el mercado de divisas en forma significativa. China está surgiendo rápidamente como una fuente importante de inversión extranjera directa. Inicialmente dirigía gran parte de ella a los sectores energético y minero, donde el país es hoy un gran importador, pero recientemente ha tendido a expandir su inversión externa hacia diferentes sectores y zonas geográficas. Parte de la conexión con las cadenas de suministro provendrá ciertamente de la inversión de los fabricantes chinos en el extranjero.

El reequilibrio de China presenta desafíos para otras economías en desarrollo, pero también oportunidades. Si no se lograra tal reequilibrio, por otra parte, el mundo sería probablemente más volátil. En el corto plazo, los precios de las materias primas tenderían a mantenerse en tanto la inversión de China continúe a paso acelerado. Pero la mayoría de los observadores consideran que una inversión de 50% del PIB es insostenible: el ya evidente exceso de capacidad en los sectores de la vivienda, las manufacturas y la infraestructura se agudizaría cada vez más. En algún punto la inversión comercial de China tendrá que caer como respuesta a una rentabilidad escasa, como ya parece estar sucediendo en el primer semestre de 2014, y la inversión con respaldo estatal enfrenta el problema de que la relación general deuda pública/PIB, si bien aún no es alarmante, ha venido aumentando rápidamente.

El problema surgiría si China experimentara simultáneamente una fuerte caída de la inversión y una abrupta desaceleración del crecimiento. Los precios de las materias primas caerían entonces más pronunciadamente que en una situación de reequilibrio. En un contexto tal, con un tipo de cambio de mercado la moneda china podría depreciarse: si la inversión cae con fuerza sin que haya un aumento de igual magnitud en el consumo, el tipo de cambio probablemente se depreciaría y se ampliaría el superávit comercial. China seguiría entonces exportando manufacturas intensivas en mano de obra en lugar de dejar espacio para la participación de otros países.

El reequilibrio exitoso de la economía de China representa un escenario mucho más atractivo para las economías en desarrollo del mundo. ■

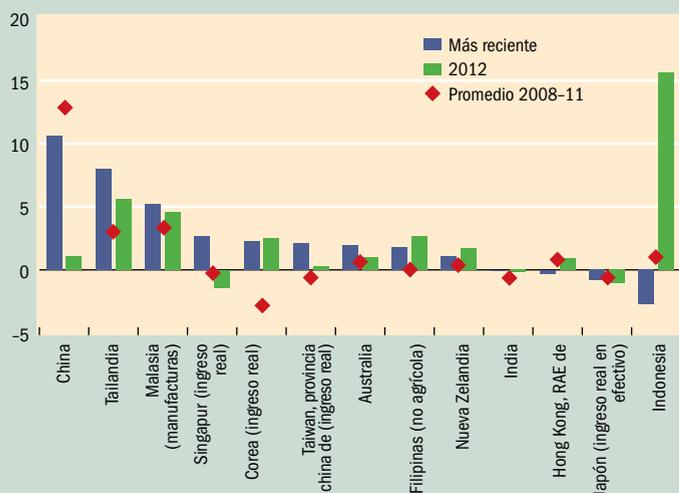
David Dollar es Investigador Principal del Centro Chino John L. Thornton de la Brookings Institution.

Gráfico 2

Trabajo lucrativo

Los salarios en China han aumentado casi 15% por año, mucho más rápidamente que en el resto de Asia.

(salario real, variación porcentual anual)



Fuentes: CEIC; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El crecimiento anual se basa en las últimas observaciones mensuales disponibles (noviembre de 2013), y el resto en los últimos datos trimestrales disponibles (2013:T3, o los últimos disponibles). Los datos de India corresponden al promedio de los ingresos mensuales de la industria textil algodónera en Bangalore, Ahmedabad, Mumbai, Chennai, Indore, Kanpur y Bengala Occidental, deflactados por el índice de precios al por mayor.