

## China sufriría una discontinuidad económica (El Financiero 02/09/15)

China sufriría una discontinuidad económica (El Financiero 02/09/15) MARTIN WOLF Miércoles, 2 de septiembre de 2015 Balances en Oriente. David Daokui Lee, un influyente economista chino, ha argumentado que: "La caída en el mercado de valores no es el problema...el problema - no de gran magnitud, pero no obstante un problema - es la economía china en sí". Yo estoy de acuerdo con las dos aseveraciones, pero con una excepción: El problema puede resultar ser de enormes proporciones. Las turbulencias bursátiles no son irrelevantes. Es importante que Beijing ha gastado 200 mil millones de dólares en un fallido intento de apuntalar el mercado de valores y que las reservas de divisas se redujeron en 315 mil millones de dólares en un período de un año hasta julio de 2015. También es importante que la búsqueda de chivos expiatorios ya está en marcha. Éstos son indicadores de la fuga de capital y del pánico de los legisladores. Ellos nos indican la confianza, o más bien la carencia de ella. Sin embargo, el desempeño económico es, en última instancia, el factor decisivo. El hecho económico importante acerca de China lo representan sus anteriores logros. El PIB (en paridad de poder adquisitivo) ha aumentado del 3 por ciento de los niveles de EU a alrededor del 25 por ciento. El PIB es una medida imperfecta del estándar de vida. Pero esta transformación no es un artificio estadístico. Es una realidad visible. Las únicas economías "grandes" (más grandes que una ciudad estado), sin valiosos recursos naturales, que lograron resultados similares desde el final de la Segunda Guerra Mundial son Japón, Taiwán, Corea del Sur y Vietnam. Sin embargo, con relación a los niveles de EU, el PIB per cápita de China se encuentra en el nivel en el que se encontraba Corea del Sur a mediados de la década de 1980. El PIB real de Corea del Sur per cápita se ha casi cuadruplicado en términos reales desde entonces, para alcanzar alrededor del 70 por ciento de los niveles de EU. Si China se volviera tan acaudalada como Corea, su economía sería más grande que la combinación de las economías de EU y Europa. Éste es un caso que pudiera representar optimismo a largo plazo. Contra él se debe tomar en cuenta la advertencia de que "el rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros". Las tasas de crecimiento por lo general vuelven a la media mundial. Si China continuara con un crecimiento rápido de recuperación durante la próxima generación sería un caso atípico extremo. En las economías emergentes, el crecimiento tiende a estar marcado por "discontinuidades". Pero lo que los políticos chinos llaman la "nueva normalidad" no es en sí una discontinuidad. Ellos están convencidos de que han supervisado una desaceleración contenida de un crecimiento anual del 10 por ciento a un crecimiento, todavía rápido, del 7 por ciento. ¿Es posible una desaceleración aún mayor? Y, todavía más importante, ¿sería ésta una interrupción temporal, como la de Corea del Sur durante la crisis a finales de la década de 1990 - o más permanente, como en el caso de Brasil en la década de 1980 o de Japón en la década de 1990? Existen al menos tres razones por las que el crecimiento de China pudiera sufrir una discontinuidad: el modelo actual es insostenible; el sobreendeudamiento es significativo; y hacer frente a estos desafíos crea el riesgo de una brusca caída de la demanda. El hecho más importante sobre el patrón actual de crecimiento de China es su dependencia de la inversión como fuente de oferta y demanda. Desde 2011, el capital adicional ha sido la única fuente de producción adicional, con la contribución del crecimiento de la "productividad total de los factores" (midiendo el cambio en la producción por unidad de insumos) cerca de cero. Por otra parte, la relación marginal capital-producto, una medida de la contribución de la inversión al crecimiento, se ha disparado a la vez que la rentabilidad de la inversión se ha desplomado. El Fondo Monetario Internacional argumenta que: "Sin reformas, el crecimiento caería gradualmente a alrededor del 5 por ciento con un aumento abrupto de la deuda". Pero tal camino sería insostenible, sobre todo porque las deudas ya se encuentran a un nivel extremadamente elevado. Por esto, "el financiamiento social total" - una amplia medida de crédito - aumentó de un 120 por ciento del PIB en 2008 a un 193 por ciento en 2014. El gobierno puede manejar este sobreendeudamiento. Pero no debe dejar que se reinicie la acumulación. La parte de las inversiones que depende del crédito debe disminuir. Muchas personas están convencidas de que la economía ya está creciendo con mayor lentitud de lo que el gobierno admite. Pero mientras más débil sea la tasa potencial de crecimiento y más incierta sea la rentabilidad, más racional se vuelve el posponer inversiones, reduciendo aún más el crecimiento de la economía.