



# El ascenso de China

El ascenso de China en las próximas décadas tendrá consecuencias de amplio alcance, y el mundo debe estar preparado

Keyu Jin



**CONFORME SE TRANSFORMA** de una economía poco desarrollada a un eje económico mundial hiperconectado, China está desencadenando cambios sísmicos que trascienden sus fronteras. Es la segunda vez en la historia reciente que una economía en desarrollo se convierte rápidamente en la más grande del mundo, pero es la primera vez que esto sucede en un mundo tan interconectado.

La forma en que China —un país en transición de características singulares— diseñe sus políticas de apertura y liberalización financiera será de suma importancia para todos. También lo será el protagonismo que asuma el país en la cooperación económica mundial. El pensamiento contemporáneo sobre el futuro del orden financiero internacional aún no aborda el nuevo paradigma creado por China, pero debería hacerlo.

Todo indica que en 2040 China será una superpotencia económica. Según proyecciones plausibles, se habrá afianzado como la economía más grande del mundo, con un 60% a 70% del nivel de ingresos de Estados Unidos. Pero en 20 años, China seguirá siendo un país en desarrollo según muchos indicadores; su desarrollo financiero irá a la zaga de su desarrollo económico, y persistirán muchas distorsiones económicas y normativas.

En ese escenario, el mundo debe estar preparado para que China sea la primera economía *sistémica* de mercados emergentes, y para más volatilidad e incertidumbre mientras crece la interconexión de China con los mercados financieros mundiales. Debe prepararse para una China que emita shocks propios de las economías en desarrollo, pero a una escala mucho mayor y con más impulso.

Cada cambio significativo de sus políticas, episodio de pánico en el mercado de acciones y vaivén cíclico en China puede propagarse a través del tejido de redes financieras que une a las naciones. Hoy día, el 70% de los inversionistas en mercados de capital en China son minoristas y reaccionan rápidamente ante el ruido y los cambios de ánimo. La volatilidad de los mercados accionarios y los tipos de cambio podrían transformarse en la regla, no la excepción.

En la actualidad, involuntariamente China ya transmite shocks al mundo, pese a su limitada exposición financiera internacional. El estudio que realicé conjuntamente con Yi Huang demuestra que no son solo los shocks de política (monetaria y fiscal) los que

repercuten en el resto del mundo, sino también los shocks de *incertidumbre* en torno a las políticas.

En un país donde continuamente se producen reformas grandes y pequeñas, donde los cambios de políticas suelen provocar más que atenuar las fluctuaciones cíclicas, donde la dirección y la estrategia en cuanto a las políticas se basan en la experimentación más que en la experiencia, la incertidumbre puede ser una amenaza de primer orden para mercados financieros muy sensibilizados.

Nuestro estudio indica que durante 2000–18, los shocks de incertidumbre de políticas en China afectaron considerablemente no solo las variables económicas, como la producción industrial mundial y los precios de las materias primas, sino también las variables financieras clave, incluidos los mercados bursátiles mundiales y el rendimiento de los bonos, el índice global MSCI y la volatilidad financiera.

Ahora imaginemos a China en 2040, con mayor envergadura y con un mayor número de canales abiertos al resto del mundo, ya sea que se trate de préstamos bancarios transfronterizos, inversiones de cartera, o un renminbi más fuerte. En ese escenario, los shocks causados por China no solo se propagarían con mayor velocidad y potencia, sino que también se amplificarían y expandirían a través de sus diversos y crecientes canales financieros.

El ascenso de China hoy guarda mucha similitud con el ascenso de Estados Unidos hacia fines del siglo XIX. Mientras crecía rápidamente y se equiparaba con los países europeos, Estados Unidos padecía el mal de los mercados financieros poco sofisticados propios de una economía en desarrollo. La gestión de gobierno de las empresas tenía infinidad de problemas y eran habituales las crisis bancarias. Una intermediación financiera débil y la escasez de activos financieros, sumados a la ausencia de un prestamista de último recurso, impedían una movilización eficiente del capital. Los caprichos de la economía estadounidense y el pánico financiero de 1873 afectaron directamente a Europa y Gran Bretaña, que tenían una significativa exposición a la economía de Estados Unidos.

Esto plantea tres interrogantes para el futuro de China y la cooperación mundial internacional.

*En primer lugar, la conveniencia de un rápido proceso de apertura y liberalización financiera de China.* Desde el punto de vista de China, la liberalización y la integración financieras pueden traducirse en una mejor asignación del capital financiero. También pueden crear limitaciones de política económica. Cuando un país es objeto de un riguroso examen por parte de los inversionistas mundiales, no hay margen para



políticas irresponsables, erráticas o poco transparentes, las cuales son más aceptables puertas adentro.

*El segundo interrogante tiene que ver con lo que quiere el mundo, y en qué medida debe decir lo que quiere.* El mundo sigue luchando con la tensión entre políticas locales e imperativos internacionales, y en ocasiones hay una doble moral. La Reserva Federal afirma que sus políticas se basan en los intereses de su país, y no del mundo, pero la política monetaria de Estados Unidos afecta mucho al resto del mundo. ¿Es realista pedirle a China que sus políticas financieras antepongan los intereses del mundo a los propios?

*El tercero se relaciona con la cooperación internacional, que será fundamental en el futuro* si la Reserva Federal y el Banco Popular de China, cada uno con su propio mandato y objetivo, adoptan dos visiones del mundo diferentes y posiblemente contradictorias. La cooperación fue un gran anhelo del sistema de Bretton Woods, las primeras etapas del régimen de tipos de cambio flexibles, el Grupo de los Siete, y el Acuerdo del Plaza de 1985. En gran medida este concepto ha dejado de debatirse, pero es fundamental que vuelva a abordarse.

Por el lado positivo, China será un ancla para la demanda mundial, en especial porque los déficits de demanda agregada en las economías avanzadas podrían ser una afección perenne. También puede servir como fuente adicional de diversificación para las carteras y divisas del mundo, y el renminbi podría incluso ser una moneda de reserva alternativa. En este mundo con cambio de paradigmas a menudo se plantea si China está preparada para una apertura. La verdadera pregunta es si acaso el mundo está preparado. **FD**

**KEYU JIN** es directora del Global China Center y profesora de Economía en la Facultad de Economía y Ciencias Políticas de Londres.