

# Reequilibrio del crecimiento en Asia

**Los mercados emergentes pueden mejorar su bienestar económico reequilibrando el crecimiento hacia la demanda interna**

*Eswar Prasad*

**D**ADA la creciente importancia de los mercados emergentes de Asia en la economía mundial, el reequilibrio del crecimiento en las economías en desarrollo de Asia hacia una mayor dependencia de la demanda interna y un menor énfasis en las exportaciones es un componente importante de los esfuerzos mundiales por estabilizar los sistemas económicos y financieros mundiales.

La estrategia asiática de crecimiento orientado a la exportación ha incidido en los desequilibrios mundiales que han caracterizado la economía internacional en los últimos años y ha contribuido de alguna forma a las crisis económicas mundiales, aunque su grado de incidencia es un tema muy cuestionado.

Los desequilibrios mundiales proporcionaron dinero barato que empeoró los problemas básicos derivados de los sistemas regulatorios deficientes y las fallas regulatorias en Estados Unidos y otras economías avanzadas. Estos desequilibrios siguen siendo preocupantes porque si se produce un ajuste desordenado, ya sea a través de una fuerte caída del valor del dólar o de una contracción prolongada de la actividad económica en los países industriales, será muy costoso y perjudicial para la economía mundial.

La reducción de los desequilibrios en las economías emergentes de Asia no solo sería útil para la economía mundial, sino que también podría ser beneficiosa para otros países de la región ya que contribuiría a mantener altas tasas de crecimiento por más tiempo, lo que redundaría en más beneficios para los ciudadanos de estos países.

Si el objetivo es el reequilibrio, cabe preguntarse en primer lugar cómo evaluar el “equilibrio” de una economía en términos de su dependencia de la demanda interna frente a la externa y también en términos de la composición de la demanda interna. No hay una respuesta definitiva, pero una forma de abordar esta cuestión es evaluar la evolución del crecimiento en los principales mercados emergentes de Asia —China, Corea, India, Indonesia y Tailandia— y luego analizar esta evolución para determinar cómo contribuye este crecimiento a mejorar el bienestar económico del hogar medio de estas economías.



Jóvenes de compras en Beijing, China.

## Evolución del crecimiento

Una forma de caracterizar el equilibrio del crecimiento de un país es examinar la evolución de los principales componentes del producto nacional y el empleo.

En la última década, la proporción del consumo privado en el producto interno bruto (PIB) se ha reducido en las principales economías emergentes de Asia y las economías avanzadas más grandes, con la notable excepción de Estados Unidos (gráfico 1). En China, se produjo una drástica caída, de un nivel del 46% en 2000, que ya era bajo, al 35% en 2008. En cambio, las proporciones de la inversión y de las exportaciones netas aumentaron considerablemente en este país —unos 8 y 6 puntos porcentuales, respectivamente— entre 2000 y 2008. En India, el consumo privado en relación con el PIB también experimentó una importante caída, de 64% en 2000 a 57% en 2008, cubriendo esa brecha con la inversión.

Si observamos las tasas medias de crecimiento del PIB de estos mismos países, el consumo privado representa menos de una tercera parte del crecimiento del PIB de China, nivel inferior a los del resto de las economías de la muestra (véase el cuadro). El crecimiento de la inversión contribuyó en gran medida al aumento de las tasas de crecimiento globales de China e India, y representó casi la mitad del crecimiento del PIB global. En China, el crecimiento de la inversión ha sido una de las principales fuentes de crecimiento del PIB.

Tras evaluar el consumo privado y la inversión, es importante determinar el grado de dependencia de un país del comercio externo para su crecimiento. Aunque un país tenga un alto nivel de exportaciones en relación con el PIB, sus importaciones también pueden ser considerables, lo que significa que las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) contribuyen poco a la tasa final de crecimiento del PIB. China se caracteriza

## Crecimiento moderado del empleo

El crecimiento de la inversión ha contribuido poco a aumentar el empleo en China.

País	Crecimiento del PIB	Contribuciones al crecimiento del PIB					Crecimiento del empleo
		Consumo			Inversión	Exportaciones netas	
		Total	Privado	Público			
Corea	4,9	2,5	1,9	0,6	1,0	1,4	1,7
China	10,2	4,1	2,8	1,3	5,0	1,1	0,9
India	7,2	4,1	3,5	0,5	3,6	-0,3	1,9
Indonesia	5,2	3,1	2,5	0,6	1,4	0,4	1,6
Tailandia	4,8	2,7	2,4	0,4	1,5	0,5	1,6
<b>Medianas no ponderadas</b>							
Todos los países	5,2	3,1	2,5	0,6	1,5	0,5	1,6
Todos, excl. China	5,0	2,9	2,4	0,5	1,5	0,4	1,7
<b>Comparaciones internacionales</b>							
Alemania	1,4	0,5	0,3	0,2	0,1	0,9	0,4
Japón	1,5	1,0	0,6	0,4	0,2	0,5	-0,1
Estados Unidos	2,3	2,3	2,0	0,3	0,1	-0,1	0,7

Fuentes: CEIC Data; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Banco Asiático de Desarrollo (BASD) y cálculos de los autores.

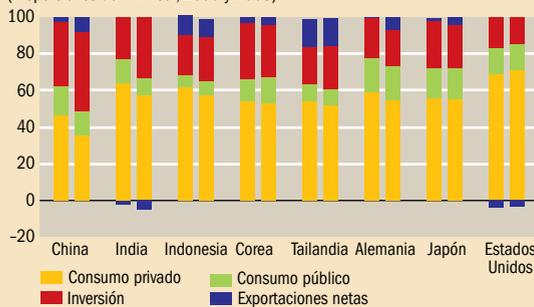
Nota: Las tasas de crecimiento del PIB (en porcentaje) son promedios anuales del período 2000-08. Las contribuciones al crecimiento del PIB (en puntos porcentuales) corresponden a los promedios del mismo período, salvo Indonesia (2001-08). La suma de las contribuciones puede no coincidir exactamente con el crecimiento del PIB debido al redondeo de las cifras. La inversión incluye la inversión privada y pública. Las tasas de crecimiento del empleo (en porcentaje) también corresponden a promedios anuales de 2000-08. Solo se dispone de datos del BASD sobre el empleo en India de 2000 y 2005. Se excluye la inversión de Japón en 2008 debido a la falta de datos. Las medianas no ponderadas corresponden a las medianas transversales de los datos de las respectivas columnas.

Gráfico 1

### Proporciones del crecimiento

El consumo privado contribuye menos al crecimiento del PIB de las economías emergentes de Asia hoy que al comienzo de la década.

(Proporciones del PIB real, 2000 y 2008)



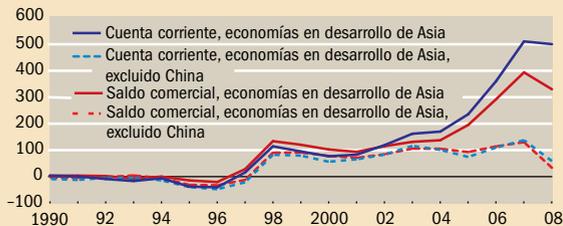
Fuentes: CEIC Data; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos de los autores.

Gráfico 2

### Exceso de ahorro

El superávit en cuenta corriente de las economías en desarrollo de Asia comenzó a aumentar en 2003, ascendiendo a US\$500.000 millones en 2007.

(Miles de millones de dólares)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; CEIC Data, y cálculos de los autores.

Nota: Las economías en desarrollo de Asia son Bangladesh, Camboya, China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur, Sri Lanka, Tailandia y Vietnam. Para el saldo comercial, las cifras de 2006 y 2007 no incluyen Bangladesh, y las de 2008 no incluyen Bangladesh, Camboya, Sri Lanka y Vietnam, debido a la falta de datos.

comúnmente por depender de un crecimiento impulsado por las exportaciones, pero la contribución directa de las exportaciones netas al crecimiento del PIB fue de solo 1,1 punto porcentual anual en 2000-08. No obstante, en mero volumen, el superávit comercial de China —US\$295.000 millones en 2008 (6,8% del PIB)— domina el comercio agregado de Asia (excluido Japón) con el resto del mundo.

El modelo de crecimiento chino, que ha dependido en gran medida del crecimiento de la inversión, se ha traducido en un limitado crecimiento del empleo —apenas 1% al año, es decir, alrededor de una décima parte de la tasa de crecimiento del producto durante esta década (véase el cuadro), lo que es extraño en el caso de una economía con una fuerza de trabajo enorme y un subempleo considerable. Aunque esto puede reflejar un alto crecimiento de la productividad, la baja tasa de crecimiento del empleo es claramente una preocupación, incluso para el gobierno chino, porque tiene implicaciones para la estabilidad económica y social.

## (Des)equilibrios externos

Los desequilibrios internos y mundiales están interrelacionados a través de la cuenta corriente, es decir, la diferencia entre el ahorro nacional y la inversión. El gráfico 2 muestra el saldo global en cuenta corriente de las economías en desarrollo de Asia entre 1990 y 2008. El exceso de ahorro de la región de Asia totalizó unos US\$100.000 millones a principios de 2000, y luego comenzó a aumentar en 2003.

Casi todo el crecimiento del exceso de ahorro correspondió a China. El exceso de ahorro de otros países se mantuvo estable en alrededor de US\$100.000 millones en 2007-08. El saldo agregado de la cuenta corriente, incluida China, se incrementó hasta US\$500.000 millones en 2007-08, impulsado por los enormes superávits en cuenta corriente, que llegaron a US\$440.000 millones en 2008. De hecho, el ahorro nacional y los superávits en cuenta corriente de China dominan los saldos de ahorro e inversión de la región. China representa algo menos de la mitad del PIB de Asia (excluido Japón), pero constituye casi el 90% del superávit en cuenta corriente de la región. El superávit comercial, también dominado por China, es el principal determinante del superávit en cuenta corriente de la región.

## Evolución de las tasas de ahorro nacional

Para analizar el ahorro con más detalle, examinamos la evolución de las tasas de ahorro nacional bruto y la composición del ahorro en China, Corea e India. Estas tres economías representan alrededor de las tres cuartas partes del PIB de Asia (excluido Japón). Y las tres han experimentado un aumento del ahorro corporativo (gráfico 3). En China, la proporción del ahorro corporativo registró un marcado aumento, y representó casi la mitad del ahorro nacional en 2007-08. Curiosamente, en India, el ahorro de los hogares sigue siendo la principal fuente de ahorro nacional, y representa alrededor del 20% del PIB desde principios de 2000, mientras que el ahorro corporativo se ha convertido en una fuente cada vez más importante en los últimos años. En Corea, el ahorro de los hogares se ha reducido desde finales de los años noventa, lo que ha contribuido a un ligero descenso del ahorro nacional global.

Al examinar el ahorro con respecto al ingreso disponible se observa una perspectiva diferente del ahorro nacional. El gráfico 4 muestra que la tasa de ahorro de los hogares de China se incrementó notablemente en la segunda mitad de los años noventa y ha seguido aumentando en los años de alto crecimiento de esta década, ascendiendo al 28% del ingreso disponible de los hogares en 2008. La tasa de ahorro de los hogares en India registró un fuerte aumento en los últimos diez años, del 20% del ingreso disponible en 1998 al 32% en 2008. De hecho, India parece registrar ahora la tasa más alta de ahorro nacional de las economías de Asia sobre las que se dispone de datos. En cambio, la tasa de ahorro de los hogares de Corea se ha reducido considerablemente, de casi 30% a finales de los noventa a 7% en 2007.

Tanto la evolución de las tasas de ahorro global como las fuentes del ahorro nacional varían sustancialmente de un país a otro. China representó alrededor del 62% del ahorro nacional bruto de toda Asia (excluido Japón) en 2008. En términos de magnitud, el fuerte aumento del ahorro corporativo y la evolución del ahorro en China influyen claramente en la evolución del ahorro global en Asia (Prasad, 2009b).

### Ahorro corporativo

El ahorro corporativo refleja las utilidades no distribuidas, que a su vez dependen de la rentabilidad de las empresas. Lin (2009) señala que el alto nivel del ahorro corporativo en China obedece en parte a una estructura financiera dominada por los bancos de propiedad estatal y por mercados bursátiles con entrada restringida, lo que en ambos casos favorece a las grandes empresas. Al mismo tiempo, el sistema financiero restringido de China proporciona capital barato (bajas tasas de interés reales) a las grandes empresas de propiedad estatal. Los enormes subsidios estatales junto con los monopolios administrativos han dado lugar a altos niveles de rentabilidad en algunos sectores, y durante los años de prosperidad hasta mediados de 2008 generaron utilidades crecientes.

El sistema financiero poco desarrollado de China y las políticas sobre los dividendos de las empresas de propiedad estatal también explican el alto nivel de utilidades distribuidas entre las empresas chinas rentables. Hasta hace poco, a las empresas de propiedad estatal no se les exigía pagar dividendos a sus accionistas ni al Estado. Además, la falta de mecanismos de financiamiento alternativos, como ser un mercado de bonos corporativos desarrollado, ha contribuido a que las empresas retengan sus utilidades para financiar futuros proyectos de inversión.

Es evidente que existen algunos vínculos entre los diferentes desequilibrios. Los subsidios públicos a la energía y la tierra, y el capital barato proporcionado por el sistema bancario de propiedad estatal, han creado incentivos para la inversión en gran escala en China. Esto explica la caída de la proporción del ingreso laboral en el ingreso nacional —que se ha reducido 8 puntos porcentuales en el último decenio— y el escaso crecimiento del empleo. Las bajas tasas de interés reales de los depósitos bancarios también ofrecen a las empresas un incentivo para reciclar sus utilidades distribuidas en nuevas inversiones, aunque sean proyectos marginalmente productivos. Un sistema financiero ineficiente puede crear desequilibrios que frenan la creación de empleo y el crecimiento del ingreso de los hogares y desalientan el crecimiento del consumo (Prasad, 2009a).

Gráfico 3

### Composición del ahorro nacional

La proporción del ahorro corporativo en el ahorro nacional aumenta en China, Corea e India.

(Porcentaje del PIB)

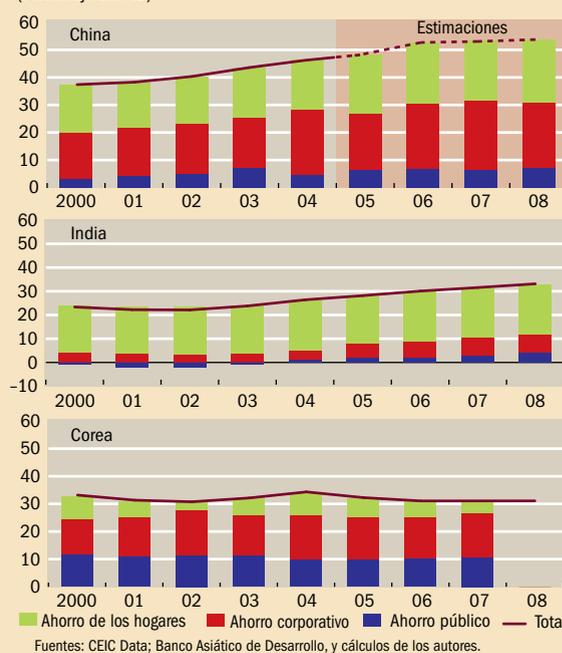
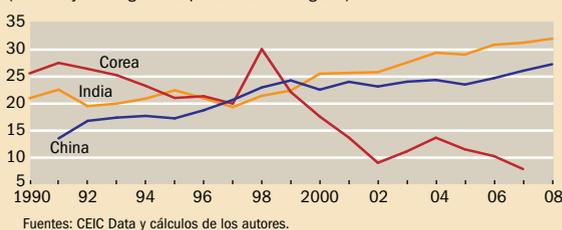


Gráfico 4

### Ahorro de los hogares

Las tasas de ahorro de los hogares de China e India siguen aumentando.

(Porcentaje del ingreso disponible de los hogares)



### ¿Qué impulsa el ahorro de los hogares en China?

El ahorro de los hogares en China representa las dos terceras partes del ahorro total de los hogares en Asia. El análisis de los factores que impulsan el aumento de la tasa de ahorro de los hogares en China es un primer paso para formular medidas de política económica que impulsen el crecimiento del consumo privado.

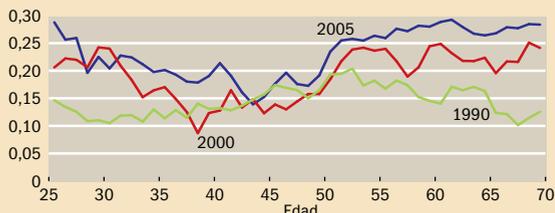
En un estudio realizado conjuntamente con Marcos Chamon (2010), utilizo datos de una muestra de hogares urbanos, que representan alrededor de las dos terceras partes del ingreso total, para estudiar los determinantes del ahorro de los hogares en China. En 1990, la tasa de ahorro aumenta inicialmente con la edad, llega a un nivel máximo a los 50, y luego disminuye (gráfico 5). Esta es la evolución prevista en los modelos económicos estándar. Los trabajadores jóvenes contraen préstamos sobre sus ingresos futuros; las tasas de ahorro de los trabajadores son más altas cuando sus ingresos son más elevados, en las últimas etapas

Gráfico 5

### Cambios en el ahorro

La evolución del ahorro en China ha cambiado. Ahora los hogares más jóvenes y los más mayores ahorran más que los trabajadores.

(Tasa media de ahorro por edad del cabeza de familia; 1 - consumo/ingreso disponible)



Fuente: Chamon y Prasad (2010).  
Nota: Los perfiles del ingreso y el consumo se suavizaron mediante un promedio móvil de tres años (los promedios de cada edad se combinan con los de las edades inmediatamente por encima o por debajo).

de sus carreras profesionales, y los jubilados comienzan a utilizar sus ahorros cuando dejan de trabajar.

En 2005, las tasas de ahorro en China aumentaron en todos los grupos de edades. Y lo que es más interesante, el perfil de edad del ahorro evoluciona de manera inusual: las tasas de ahorro de los hogares más jóvenes y los más mayores son relativamente altas. Un análisis detallado de los datos estadísticos confirma esta evolución aun teniendo en cuenta otros factores como los cambios de las tendencias demográficas. Esta evolución puede explicarse por el aumento de la carga privada de los gastos en vivienda, educación y atención de la salud.

Es posible que estos efectos y los motivos precautorios se hayan amplificado debido al escaso desarrollo financiero. En una economía de rápido crecimiento en la que el conjunto del consumo se orienta ahora hacia bienes duraderos de precio elevado, como coches y casas, la imposibilidad de obtener préstamos sobre los ingresos futuros podría conducir a los hogares a ahorrar más para autofinanciar sus compras. La falta de diversificación de oportunidades para los activos financieros podría dar lugar a un aumento del ahorro de los hogares por motivos precautorios.

### Cómo corregir los desequilibrios

En este análisis se presentan algunas medidas que podrían fomentar el crecimiento de la demanda interna (especialmente del consumo privado), reducir la dependencia de la demanda externa, aumentar la creación de empleo y mejorar el bienestar económico global de las economías de Asia, en particular China.

- **Red de protección social.** El aumento del gasto en el fortalecimiento de la red de protección social y otros mecanismos públicos de seguro podría reducir los motivos precautorios para el ahorro. La provisión y el suministro más eficiente de servicios de atención de la salud reducirían la necesidad de los ciudadanos más mayores de ahorrar y autoasegurarse. Este aspecto es cada vez más relevante debido a la prolongación de los años de vida de la población, el incremento de los costos de atención de la salud y el aumento de las tasas de dependencia.

- **Desarrollo de los mercados financieros.** El establecimiento de una gama más amplia de mercados financieros —incluidos los seguros, los mercados de bonos corporativos y de derivados

“comunes y corrientes” como los futuros sobre tipos de cambio— aumentaría el número de instrumentos disponibles para el ahorro, los préstamos y la cobertura de riesgos.

- **Mejorar la eficiencia del sistema financiero.** Un sistema financiero más eficaz permitiría canalizar el capital hacia usos más productivos, proporcionando crédito a las corporaciones y empresarios y fomentando la actividad empresarial.

- **Inclusión financiera.** Un aspecto importante del desarrollo financiero es ampliar el acceso de la población, especialmente en las zonas rurales, al sistema financiero formal, incluidos los bancos, los seguros y los mercados de valores. Esto incrementaría el rendimiento del ahorro y reduciría los incentivos de los hogares a ahorrar más para autoasegurarse en caso de enfermedad y otros riesgos. También brindaría a los pequeños empresarios la oportunidad de obtener fondos sin tener que crear ni utilizar sus propios ahorros.

- **Políticas macroeconómicas.** En algunos países con tipos de cambio sujetos a controles estrictos, la adopción de un régimen cambiario más flexible que permita al tipo de cambio responder a las diferencias de productividad en relación con los socios comerciales podría generar efectos positivos sobre el bienestar. Un aumento del valor del tipo de cambio abarataría los bienes extranjeros, incluidos los de consumo e inversión, en moneda nacional, lo que fomentaría el consumo privado y reduciría la dependencia de la demanda externa. La adopción de un tipo de cambio más flexible, permitiendo una política monetaria más independiente, también mejoraría la estabilidad macroeconómica, lo que a su vez tendría efectos favorables sobre el producto y el crecimiento del empleo (Prasad y Rajan, 2006).

### No hay una solución mágica

No hay una solución mágica para impulsar el reequilibrio del crecimiento hacia una menor dependencia de las exportaciones y la inversión. Pueden adoptarse una serie de medidas de política complementarias que ayuden a potenciar un crecimiento más equilibrado impulsado por la demanda interna. Esto beneficiaría a las economías de Asia y al mismo tiempo fomentaría la estabilidad del sistema financiero internacional. ■

*Eswar Prasad es Profesor Titular de la Cátedra Tolani de Política Comercial de la Universidad de Cornell, Investigador Principal y Titular de la Cátedra New Century de Economía Internacional en la Brookings Institution e Investigador Adjunto del National Bureau of Economic Research.*

#### Referencias:

- Chamon, Marcos, y Eswar Prasad, 2010, “Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?”, *American Economic Journal: Macroeconomics* (enero).
- Lin, Justin, 2009, “Paradigm Shift on Both Sides of the Global Imbalance”, presentado en la conferencia Brookings-Caijingn, Washington, D.C., enero.
- Prasad, Eswar, 2009a, “Is the Chinese Growth Miracle Built to Last?”, *China Economic Review*, vol. 20, No. 3, págs. 103–23.
- , 2009b, “Rebalancing Growth in Asia”, *NBER Working Paper 15169* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , y Raghuram Rajan, 2006, “Modernizing China’s Growth Paradigm”, *American Economic Review*, vol. 96, No. 2, págs. 331–36.