



**Universidad**  
Zaragoza

# Trabajo Fin de Grado

Evolución del sector exterior de la economía de  
China desde 1995 hasta la actualidad.

*Autor/es*

**Luis Ojeda Baños**

*Director/es*

**María Montserrat Ponz Espallargas**

Facultad de Economía y Empresa

2017

- Autor del trabajo: Luis Ojeda Baños.
- Directora del trabajo: María Montserrat Ponz Espallargas.
- Título del trabajo: Evolución del sector exterior de la economía de China desde 1995 hasta la actualidad.
- Titulación: Grado en Economía.
- Resumen:

En este trabajo se estudia la evolución del sector exterior de la economía de China desde 1995 hasta la actualidad y las consecuencias de las políticas llevadas a cabo por su Gobierno. La economía de China ha experimentado, durante las dos últimas décadas, un crecimiento sin precedentes que la han hecho convertirse en la segunda economía del mundo. Este crecimiento ha sido posible gracias a un modelo económico orientado hacia las exportaciones baratas, el ahorro y la inversión. Este modelo económico, muy intervenido por el Gobierno de China, no ha estado exento de polémicas durante estos años. Sin embargo, este modelo ha empezado a dar señales de agotamiento, China está sufriendo una desaceleración en su economía y ya no crece a las cifras que lo hacía antes. Estas circunstancias han hecho que el Gobierno chino se plantee un cambio de modelo hacia uno más propio de economías desarrolladas, otorgándole más peso al consumo interior, al sector servicios y al menor peso de la exportación.

- Abstract:

This paper studies the evolution of the foreign sector of China's economy from 1995 to the present and the consequences of the policies carried out by its Government. China's economy has experienced an unprecedented growth over the past two decades which has allowed it become the world's second largest economy. This growth has been possible due to an economic model oriented towards cheap exports, huge savings and large investment. This economic model, hugely intervened by the Government, has not been exempt from controversy during all these years. Nevertheless, this model has begun to show signs of exhaustion, China has been suffering a slowdown in its economy during the last years and the country does not grow to the figures it did before. These circumstances have led the Chinese Government to consider a change of model towards one more typical of a developed country, giving more weight to domestic consumption, the services sector and lower weight to the exports.

## Índice

1. Introducción	4
2. Régimen del tipo de cambio de China.	5
2.1 1995-2004	5
2.2 2005-2014	6
2.3 2015-Actualidad	7
3 Estructura de la Balanza de Pagos.	9
3.1 Balanza por cuenta corriente.	9
3.2 Balanza por Cuenta de Capital.	12
3.3 Balanza por Cuenta Financiera.	14
3.4 Significado económico de la Balanza de Pagos.	15
4. Deuda en manos de China.	17
5. Modelo económico de China y su futuro.	20
6. Efectos de políticas fiscales y monetarias a través del modelo Mundell-Fleming.	22
6.1 Política fiscal expansiva	23
6.2 Política monetaria expansiva.	25
7. Conclusiones.	27
8. Bibliografía.	29

## **1. Introducción.**

China ha experimentado un crecimiento económico sin precedentes durante los últimos 20 años, consolidándose como la segunda economía mundial tras Estados Unidos, con un crecimiento medio anual cercano al 10% del PIB. Este crecimiento ha sido consecuencia de un modelo económico basado en potenciar las exportaciones, la industria y la inversión. Este modelo ha incluido una serie de medidas proteccionistas como la fijación del tipo de cambio de la moneda nacional (Yuan (¥) de ahora en adelante) a una banda de fluctuación o la restricción a la salida de capitales del país. Esto ha hecho que China sea el país con mayores reservas del mundo, consecuencia de los superávits comerciales y la necesidad del Banco Popular de China (PBC) de anular su efecto apreciativo sobre el yuan. Esta serie de medidas, unidas a la entrada de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, hicieron que China se convirtiera en el mayor exportador del mundo. Del mismo modo, este modelo no ha dejado de estar cargado de polémicas por parte de los organismos internacionales que reclaman una mayor liberalización de su economía exterior.

Sin embargo, durante los últimos años, el apalancamiento de la economía china ha dejado entrever una serie de disfunciones económicas, consecuencia de este modelo tan intervenido. El modelo utilizado hasta la fecha empieza a estar caduco y su economía no crece a los niveles de hace una década, este hecho ha propiciado una importante fuga de capital durante los últimos dos años y una considerable devaluación del yuan frente al dólar americano.

El Gobierno chino ha tenido que plantearse un cambio de modelo estructural para hacer frente a un futuro incierto. El modelo anterior basado en exportación, ahorro e inversión, con una gran dependencia de la producción de la industria (casi el 50% del PIB) va a ser sustituido por otro basado en el consumo, el menor peso de la exportación y un mayor peso del sector servicios.

En el siguiente trabajo, analizaremos las medidas del Gobierno chino desde 1995 hasta la actualidad, en el ámbito del sector exterior, y las consecuencias que han tenido en la economía de China. Se estudiará la evolución de la balanza de pagos, así como la evolución de sus reservas. También se analizará su economía desde el modelo Mundell-Fleming, para observar las consecuencias de las políticas monetarias y fiscales sobre la economía.

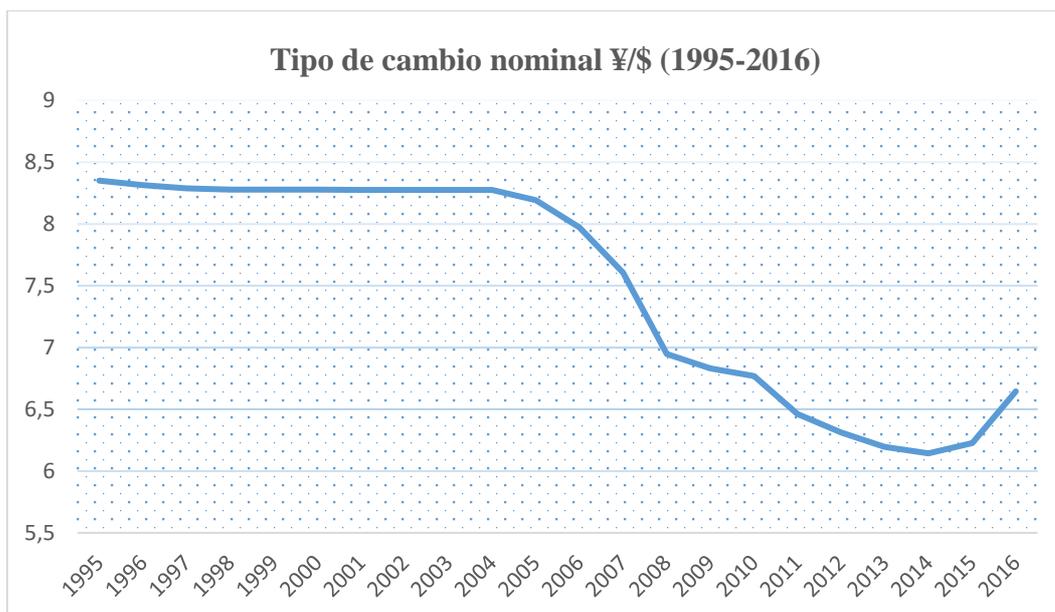
## **2. Régimen del tipo cambiario en China.**

El régimen cambiario de China ha sido objeto de discusión desde que en 1995 el Gobierno chino implementara un sistema de tipos fijos atado al dólar estadounidense hasta la actualidad, cuando pese a haber sido revaluado en varias ocasiones se le sigue considerando infravalorado.

### **2.1 1995-2004.**

En 1995 el Gobierno chino unificó sus diferentes tipos de cambio, eliminó ciertas restricciones sobre importaciones y exportaciones y estableció una tasa oficial de cambio para el yuan, mediante el cual la moneda podía fluctuar dentro de una pequeña banda del 1%. Para que el precio de la moneda no se saliera de esa banda el Gobierno podía comprar o vender divisas, anulando así los efectos que habían provocado la variación en el tipo de cambio. El yuan estuvo atado al dólar, entre 8,27 y 8,28 yuanes por dólar (como podemos ver en el gráfico 1), hasta 2005. Los analistas económicos consideraban que este precio estaba muy por debajo de su valor real (entre 20 y 40%). Una de las razones por las que el yuan se ató al dólar es que, desde los años 80, Estados Unidos es el principal socio comercial de China, además de que el dólar era la moneda estándar utilizada en las actividades comerciales entre los países del Este asiático. Este anclaje contuvo las presiones inflacionistas que se habían dado en el país durante los años anteriores (más de 20% de inflación de 1993 a 1995) y lo llevó a que en 1997 tuviera la misma inflación que los Estados Unidos (cerca al 2%).

**Gráfico N° 1: Tipo de cambio nominal ¥/\$ de 1995 a 2016.**



Fuente: Banco Mundial de datos.

El anclaje al dólar, y su consecuente contención de la inflación, hizo que la economía china experimentara un crecimiento sostenido extraordinario durante estos 10 años (el PIB creció a una media de 9,45% por año). Esta estabilidad en la economía existente hizo que China actuara como estabilizador para los otros países del Sudeste Asiático durante la crisis de 1997-98 en Asia, en la que, pese a ser aconsejada por la mayoría de expertos de que depreciara el yuan, China mantuvo su valor de 8,28 ¥/\$ durante la crisis. Esto permitió a los otros países del Sudeste Asiático afectados incrementar sus exportaciones a China y al extranjero y que se recuperaran antes de la crisis.

En el año 2001 China entró en la Organización Mundial del Comercio (OMC), lo que constituyó una mayor liberación del sector exterior. El gobierno chino redujo las tarifas de los aranceles y eliminó restricciones contra la inversión extranjera, entre otras muchas medidas.

## **2.2 2005-2014.**

El 21 de julio de 2005 el Gobierno chino adoptó dos medidas para desviar las amenazas proteccionistas americanas y las presiones de otros países para que devaluara su tipo de cambio:

- Revaluación inmediata de su moneda frente al dólar en un 2,1%, alterando su valor de 8,28 ¥/\$ a 8,11.
- La flexibilización de su régimen cambiario, ampliando la banda de fluctuación de su tipo de cambio hasta un 0,3%, a partir de un precio de referencia, que se fijó con respecto a una cesta de monedas (10 para ser concreto, en las que el euro, el dólar y el won coreano tenían un mayor peso). El Banco Popular de China (PBC) declaró que el tipo de cambio iba a ser “más flexible” con un precio más basado en “la ley de la oferta y de la demanda”.

Este nuevo régimen de tipo de cambio implicaba que el yuan pudiera oscilar diariamente, aumentando su valor o disminuyéndolo, dentro de los límites permitidos, y que las autoridades pudieran intervenir cuando la situación lo requiriera. Pese a esta flexibilización del tipo de cambio, la moneda no flotaba libremente ya que el PBC seguía interviniendo en el mercado de divisas para prevenir violentas fluctuaciones en el tipo de cambio, permitiendo así una apreciación gradual del yuan.

Ante la crisis económica de 2008, China respondió con una política fiscal y monetaria expansiva, en la que el PBC intervino comprando masivamente dólares, parando esa apreciación gradual del yuan contra el dólar. De esta manera el yuan fluctuó sobre

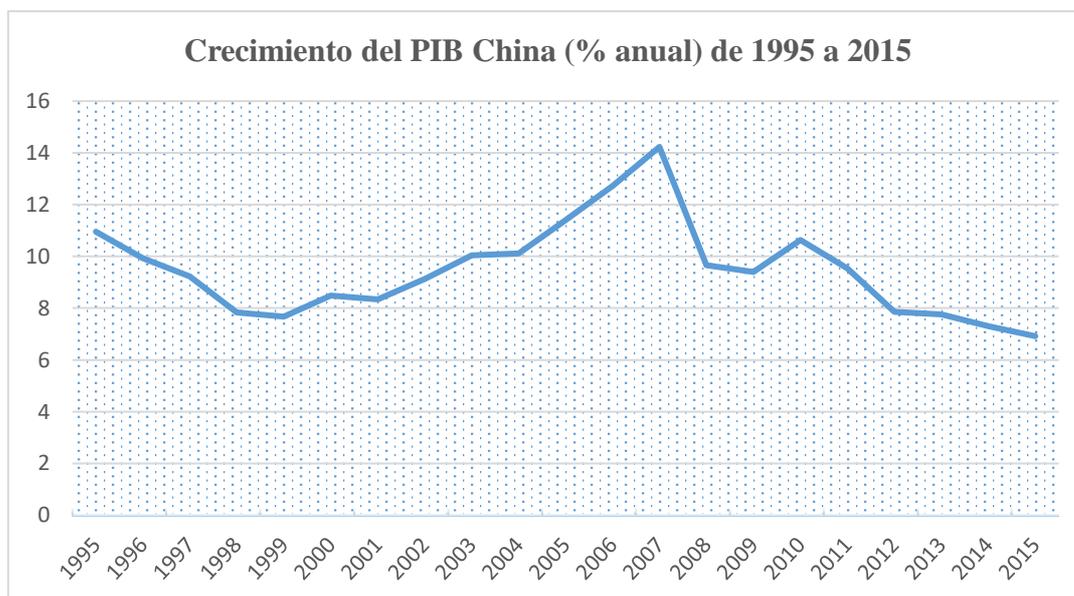
6,83±3% hasta 2010, de esta manera el crecimiento de la economía china solamente descendió por 1 o 2 puntos (como podemos observar en el Gráfico n° 2). Confirmándose de esta manera el papel de estabilizador de China durante los shocks macroeconómicos de alcance mundial, aunque sea de manera artificial.

Desde que se asumiera esta política cambiaria, el yuan se ha apreciado de manera continuada (exceptuando el período de 2008 a 2010) alcanzando un valor máximo mínimo de 6,05 yuanes por dólar en enero 2014 (una apreciación del 25,4%). Esta apreciación tanto nominal como real del yuan tiene dos principales efectos negativos para la economía china, que ya ampliaremos más adelante, a saber:

- Pérdida de competitividad del sector exportador, que por contagio afecta al sector bancario y hace aumentar el número de quiebras empresariales y la proporción de préstamos de dudoso cobro.

- La apreciación nominal con el dólar reduce el valor en yuanes de las reservas de dólares, de las que China es el mayor acreedor.

**Gráfico N°2: Crecimiento del PIB de China (% anual) de 1995 a 2015.**



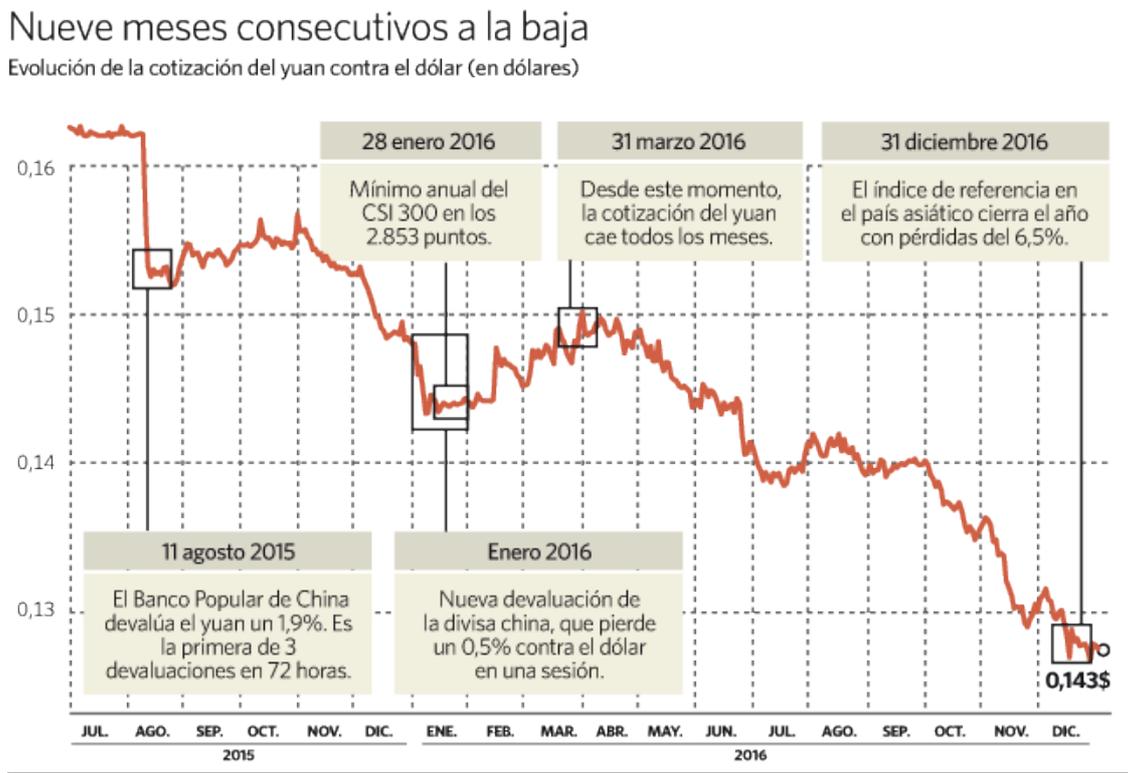
Fuente: Banco Mundial de datos.

### **2.3 2015-la actualidad.**

La debilidad de la economía china en 2015 y sus negativas perspectivas de futuro hicieron que el Gobierno chino devaluara, el 11 de agosto de 2015, la moneda en un 2%, cambiando la tendencia del yuan durante los anteriores 10 años. Las expectativas de depreciación del yuan, provocadas por las burbujas en ciertos activos y la incertidumbre sobre su crecimiento, están provocando que el PBC tenga que vender

cientos de millones de dólares, produciéndose así un descenso significativo en las reservas de divisas extranjeras (un 8,3% en 2016). Esta desaceleración viene acompañada de una caída en los índices bursátiles del país, ante los desfavorables pronósticos de futuro se está produciendo una fuga de capitales hacia el exterior. Como podemos ver en el gráfico 3 la tendencia del yuan desde 2015 fue la depreciación, en algunos casos por devaluaciones y en otros por la recesión de la economía china.

**Gráfico N°: 3 Evolución de la cotización del yuan contra el dólar.**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia elEconomista

Fuente: elEconomista.

Motivos por los cuales el gobierno Chino no desea una depreciación excesiva del yuan respecto al dólar:

- Una excesiva depreciación aumentaría la tasa de inflación y con ella los tipos de interés, lo cual deprimiría aún más la economía china.
- Porque muchas empresas chinas están endeudadas en dólares, mientras que sus ingresos son en yuanes, por lo que una excesiva depreciación de la moneda aumentaría considerablemente su endeudamiento en relación a sus ingresos y elevaría la tasa de morosidad y las quiebras, que ya van en aumento.

En la actualidad el tipo de cambio yuan/dólar se encuentra en torno a 6,80, con el gobierno chino endeudándose aún más (deuda llega al 250% del PIB) e implementando un nuevo modelo de crecimiento, que ya explicaremos en el punto 5, con un mayor peso en el consumo privado y los servicios frente al actual, basado en inversión, exportación e industria.

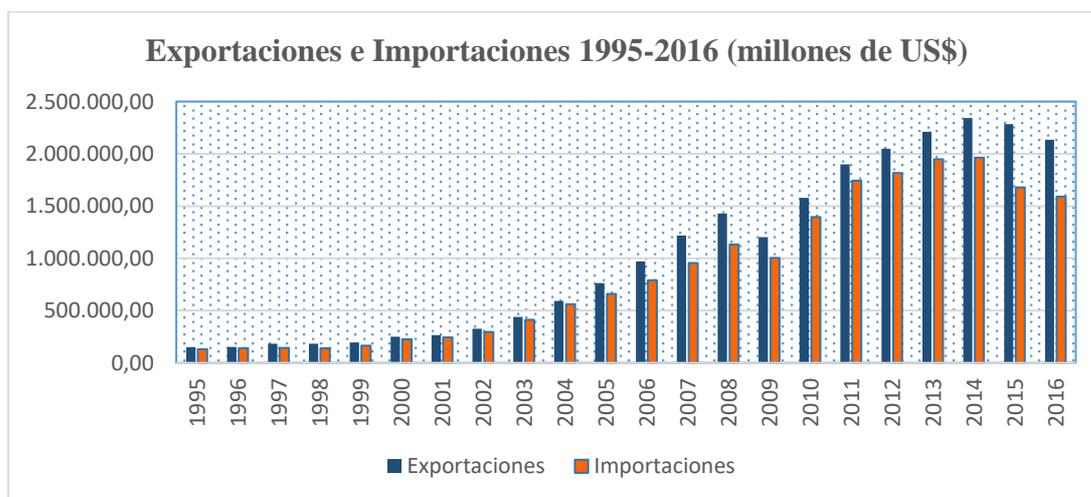
### **3. Estructura de la balanza de pagos.**

La balanza de pagos es un documento contable en el que se registra la relación entre la cantidad de dinero que un país gasta en el extranjero y la cantidad que ingresa proveniente de otras naciones en un periodo determinado, normalmente suele ser ce un año. Para analizar la evolución de la balanza de pagos de China, durante el período de tiempo de estudio, seguiré el modelo de balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional.

#### **3.1 Balanza por cuenta corriente.**

Recoge las compras y ventas de bienes y servicios, así como la remuneración de los Factores productivos (rentas), tipificados en la balanza de pagos como ingresos primarios, y las transferencias realizadas entre el país y el exterior, ingresos secundarios. En la balanza comercial se anotan las entradas y salidas de bienes en el país (exportaciones e importaciones) durante un período de tiempo, mientras que en la balanza de servicios se recogen los ingresos y pagos derivados de la compraventa de servicios prestados entre los residentes de un país y el exterior.

**Gráfico N° 4: Exportaciones e importaciones de China de 1995 a 2016.**



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

China es, a de día de hoy, el mayor exportador de bienes del mundo, sin embargo, también es uno de los mayores importadores. Como vemos en el gráfico 4, la entrada de China en la OMC en 2001 supuso un punto de inflexión en el comercio exterior, gracias a las medidas de apertura que tuvo que acometer el Gobierno (reducción de aranceles, eliminación gradual de barreras de entrada al mercado chino o la publicación de toda la regulación relativa al comercio, entre otras).

Como podemos observar en el gráfico 4, China presenta superávit exterior en todos los años del estudio, esto es así debido a que el modelo económico de China todos estos años ha sido favorecer las exportaciones, la inversión y la industria. Tomando medidas como la adopción de un régimen cambiario fijo, con la moneda por debajo de su valor real, que lo que hace es estimular la exportación de bienes y servicios. El motor de crecimiento de la economía china ha sido la exportación de sus productos, desde 2002 las exportaciones han contribuido en más de 50 puntos de su PIB. También existe un factor importante a tener en cuenta y es que la mitad de sus exportaciones son importaciones que se vuelven a procesar y luego se exportan, aunque China posee una balanza comercial positiva general, esta también posee balanzas comerciales negativas con otros países como Hong Kong, Taiwán o Corea del sur (como podemos observar en las Tablas 1 y 2). Los bajos salarios y la alta mano de obra permiten que China sea un centro de producción de bajo coste para todo el mundo, donde se importan las materias primas y se exporta el producto terminado.

El comercio en China ha estado durante estos años poco equilibrado, con una gran dependencia en las exportaciones de productos manufacturados y maquinaria que necesitan poca tecnología, trabajo poco cualificado y una mano de obra industrial muy intensiva. Estas industrias han empezado a perder su competitividad exterior a medida que el crecimiento de la productividad se desacelera y los costes laborales aumentan, la economía china ya ha tocado techo con este modelo económico, de ahí la desaceleración actual. Como podemos observar en el gráfico 4, tanto las exportaciones como las importaciones empezaron a caer desde 2015. Su gran dependencia en una industria con poca margen de mejora en términos de productividad (rendimientos marginales decrecientes) ha hecho que tenga que plantearse un cambio estructural en su economía.

**Tabla 1: Principales clientes (2016)**

Principales clientes	Peso en el total de exportaciones
Estados Unidos	18%
Hong Kong	15%
Unión Europea	16%
ASEAN	12%
Japón	6%
Corea del Sur	4%

**Tabla 2: Principales proveedores (2016)**

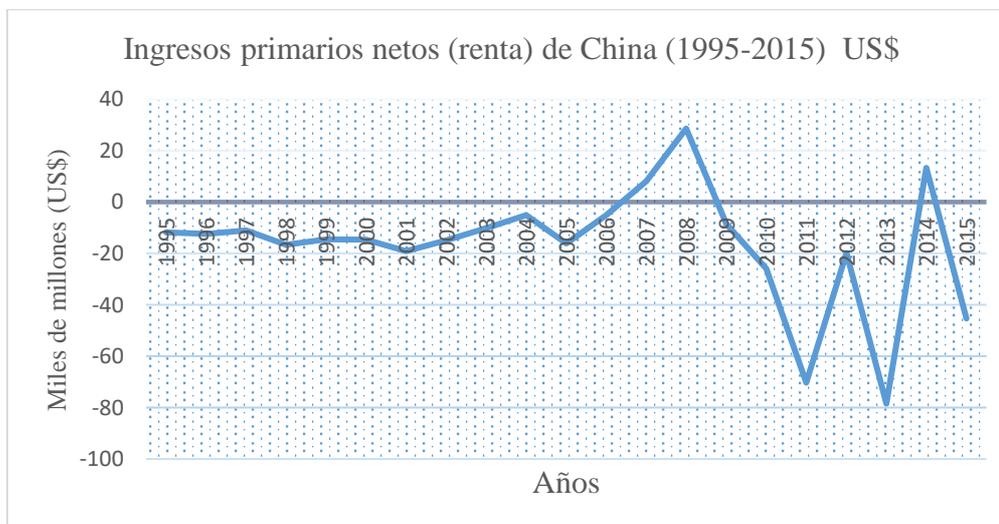
Principales proveedores	Peso en el total de importaciones
Unión Europea	12%
ASEAN	12%
Corea del Sur	10%
Japón	9%
Taiwán	9%
Estados Unidos	9%

Fuente: Ministerio de Asuntos Exteriores del Gobierno de España.

El crecimiento basado en la exportación de estos productos, y el desequilibrio existente en términos estructurales en su modelo, no le va a llevar a un crecimiento sostenido como aquel que vivió en el pasado, de ahí la necesidad de un cambio, que explicaremos en el punto 5.

Los ingresos primarios netos, antes conocida como la balanza de rentas, recogen los cobros y pagos de remuneraciones a trabajadores no residentes y a los ingresos por inversiones (recibos y pagos sobre la inversión directa, inversiones de cartera, otras inversiones y recibos por activos de reserva). Como podemos observar en el gráfico 5, esta cuenta ha tenido números negativos durante casi todos los años del estudio.

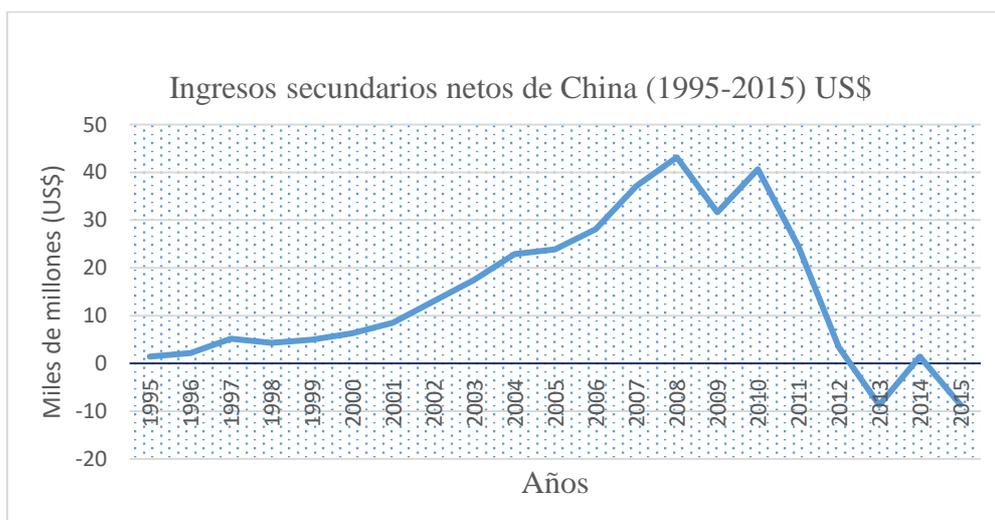
**Gráfico N° 5: Ingresos primario netos de China de 1995 a 2015.**



Fuente: Banco Mundial de datos.

Los ingresos secundarios netos, antes conocida como cuenta de transferencias corrientes, recogen las transacciones sin contrapartidas recibidas o pagadas al exterior. Las principales operaciones recogidas por esta cuenta son de naturaleza donativa o premio, y pueden ser tanto públicas (donaciones entre gobiernos) como privadas (remesas que los emigrantes envían a sus países de origen). Como podemos observar en el gráfico 6, China ha tenido un saldo positivo en esta cuenta durante este periodo, excepto en 2013 y 2015.

**Gráfico N°: 6 Ingresos secundarios netos de China de 1995 a 2015.**



Fuente: Banco Mundial de datos.

### 3.2 Balanza por cuenta de capital.

Podemos dividir la balanza por cuenta de capital en cuatro subcuentas, a ser:

- Inversión extranjera directa (IED): Inversión de capital a largo plazo en la compra o construcción de maquinaria, edificios o plantas de producción. Esta cuenta registra la inversión inicial, los rendimientos de tal inversión se anotarán en la cuenta corriente.
- Inversión en cartera: En esta cuenta se anota la adquisición de acciones y bonos. Al igual que en la IED, los ingresos derivados de estos activos se registran en la cuenta corriente.
- Otras inversiones: Incluye los flujos de capital en las cuentas bancarias o aquellos suministrados en forma de préstamos.
- La cuenta de reservas: Operada por el Banco Central, puede ser fuente de grandes flujos de capital para contrarrestar a los procedentes del mercado.

Como en la anterior cuenta, fue la entrada en la OMC en 2001 el punto de inflexión gracias al cual China experimentó un gran aumento en los niveles de inversión

extranjera, como podemos observar en el gráfico 7. Las mayores aportaciones de inversión de capital extranjero privado han sido en forma de IED. Una de las causas de este aumento en la IED fueron las grandes expectativas debido al rápido crecimiento de su economía y sus posibles rendimientos. Pese a su entrada en la OMC, el gobierno de China sigue teniendo más restricciones sobre la IED que otros países, por ejemplo: el gobierno aún prohíbe la inversión extranjera en determinadas industrias y requiere que algunos proyectos tengan la participación mayoritaria de los partidos chinos. La cuenta de capital está controlada por las autoridades, los individuos están sujetos a una cuota máxima de 50.000 \$ anuales para mover dinero desde China y las inversiones empresariales necesitan el visto bueno del gobierno. La inversión en el exterior de China ha sido considerablemente menor que la inversión de capital extranjero en el país, aunque se ha incrementado durante los últimos años, reflejando un aumento de inversión exterior por parte de las empresas estatales. El Gobierno de China ha intentado durante los últimos años liberalizar estas restricciones sobre el control de capitales, con el objetivo de que el FMI incluya su moneda en la cesta los Derechos especiales de giro y así expandir la influencia china en las finanzas globales. Sin embargo, desde 2016 China está sufriendo una fuga de capitales sin precedentes debido a las dudas sobre los fundamentos de su economía, esto unido al aumento de inversión en el exterior está llevando al Yuan a una devaluación importante (en 2016 sufrió la mayor caída en 20 años, de 6.95 a 6.45 ¥/\$). Con el objetivo de parar esta fuga de capitales, el gobierno chino ha establecido en 2017 nuevas restricciones a las salidas de capital: reduciendo la inversión en el exterior, dando orientaciones a los bancos para que impidan la salida neta de la moneda nacional y para que emitan bonos en dólares. De momento, parece que esta fuga de capitales ha cesado, pero la inestabilidad de la economía china sigue latente.

Los flujos bancarios (principalmente depósitos, préstamos y créditos comerciales) han sido un componente de la cuenta de capital que ha cogido cierta importancia durante los últimos años. Siendo los préstamos a bancos extranjeros el principal componente de estos flujos, sin embargo los préstamos de bancos del extranjero a China han sido mucho mayor que los prestados. Más de la mitad de los préstamos pedidos a China han venido de bancos con sede en Hong Kong.

En cuanto a las reservas, tema que se ampliará en el punto 4, China es el mayor poseedor de reservas de divisas del mundo, ya que para tener contener el tipo de cambio

estos años el Gobierno ha tenido que estar comprando divisas internacionales, en especial dólares americanos, y así contener la apreciación del yuan generada por los superávits comerciales.

### Gráfico N° 7: IED en China de 1995 a 2015.



Fuente: Banco Mundial de datos.

Como podemos observar en el gráfico 8, las reservas aumentaron considerablemente a partir de la entrada en la OMC en 2001, consecuencia del despegue comercial llegando a máximos de casi 4 billones en 2014. Sin embargo, desde ese año el Gobierno ha empezado a gastar las reservas con el objetivo de contener la devaluación del yuan, debido a la inestabilidad de la economía china que está llevando a una fuga de capital sin precedentes.

### 3.3 Balanza por cuenta financiera.

Registra la compra y venta de los activos y pasivos financieros entre los residentes de un país y el exterior. Esta cuenta está diferenciada por el tipo de operación en:

- Inversiones directas: Realizadas con el fin de obtener una rentabilidad permanente, el FMI las distingue como aquellas que alcancen un límite superior al 10% de participación en la empresa invertida. Ejemplos son: compra/venta de acciones, beneficios reinvertidos, inversión en inmuebles o la financiación entre empresas relacionadas.
- Inversiones en cartera: Transacciones en valores negociables, excluidas las acciones que cumplen los requisitos para ser consideradas inversión directa. Componentes principales: Acciones, bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario.

- Otras inversiones: Variaciones de activos y pasivos financieros frente a no residentes no contabilizadas como inversiones directas o de cartera. Fundamentalmente formada por operaciones de préstamo y depósito.
- Instrumentos financieros derivados: Registran las variaciones de estos productos (el valor de los mismos deriva de la evolución de precios de otro activo, denominado subyacente) entre China y el resto del mundo.
- Cuenta financiera del Banco Central: Registra las variaciones de sus activos y pasivos exteriores.

Como podemos observar en la Tabla 3, el volumen de las operaciones de esta cuenta ha ido aumentando con el paso de tiempo, en especial con la entrada de China en la OMC en 2011, cuando la entrada de capital extranjero creció de manera exponencial. Como se puede observar, la entrada de inversión financiera extranjera en el país ha sido mayor que la salida de inversión del país al extranjero, reflejando un saldo positivo en prácticamente la totalidad de estos años (si nos fijamos en la cuenta financiera sin reservas). Las restricciones a la salida de capitales por parte del Gobierno de China y el crecimiento espectacular que China experimentó durante el período, con las rendimientos que supone, explican este saldo positivo. Como podemos observar en la tabla 3, durante los últimos años el saldo de esta cuenta ha disminuido hasta llegar a ser negativo en 2016, reflejando esa fuga de capitales que se han dado durante los últimos años como consecuencia de la inestabilidad económica de China.

### **3.4 Significado económico de la Balanza de Pagos.**

La balanza de pagos presenta siempre un equilibrio contable, a saber:

$$SBCC + F + SBCF = 0.$$

SBCC: Saldo de la balanza por cuenta corriente.

F: Saldo de la balanza por cuenta de capital.

SBCF: Saldo de la balanza por cuenta financiera (con la variación de reservas).

La suma del saldo de la balanza por cuenta corriente y el de la balanza por cuenta de capital, es el préstamo neto al extranjero ( $S_E$ ). Este saldo representa la capacidad o necesidad de financiación de la economía de un país generada por sus operaciones no financieras con el extranjero. Como podemos observar en la tabla 3, el préstamo neto de China al extranjero ha sido positivo, esto quiere decir que los ingresos provenientes del exterior son superiores a los pagos y como contrapartida se están adquiriendo activos sobre el sector exterior, bien sea activos financieros bien sea activos reales exteriores, o

se están cancelando pasivos preexistentes. De recoger la estructura de esas contrapartidas se ocupa la cuenta financiera. Es decir, todas las operaciones que afectan a la cuenta corriente y de capital tienen su correspondiente contrapartida en la cuenta financiera. Por tanto el saldo final de la balanza de pagos es cero por definición:

$$(SE + SBCF = 0).$$

Si el préstamo neto al exterior es positivo (como ocurre en China), el saldo de la balanza por cuenta financiera será negativo. Es decir, que la variación neta de sus pasivos será menor que la variación neta de sus activos, lo que indica un aumento en la posición acreedora frente al resto del mundo.

La Variación de Reservas (VR) representa el saldo de las Reservas oficiales de divisas. Éstas son la contrapartida de todas las operaciones registradas en la Balanza de pagos y se encuentra incluida en el Saldo de la Balanza por cuenta financiera.

$$BP = BCC + F + BF + VR = 0$$

$$BCC + F + BF = -VR$$

Es decir si:  $BCC + F + BF > 0$  (Ingresos del resto del mundo > Pagos al resto del mundo), la cuenta de VR tendrá signo negativo.

Como podemos observar en la Tabla 3, durante la mayoría de años excepto en los últimos dos, China ha tenido un saldo positivo en su cuenta financiera sin contar la variación de reservas. Lo que demuestra ha estado entrando más inversión financiera extranjera en el país de la que ha salido. Para compensar este hecho, como podemos observar, la Variación de reservas ha sido negativa.

**Tabla 3: Balanza de pagos de China de 1995 a 2016 (en millones de dólares).**

Balanza de pagos de China	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>1. Cuenta corriente</b>	16	72	370	315	211	204	174	354	431
<b>1.A Bienes y servicios</b>	120	176	428	438	306	288	281	374	358
<b>1.B Ingresos primarios netos</b>	-118	-124	-110	-166	-145	-147	-192	-149	-102
<b>1.C Ingresos secundarios netos</b>	14	21	51	43	49	63	85	130	174
<b>2. Cuenta de Capital y Financiera</b>	162	83	-147	-127	-33	-86	-125	-432	-513
<b>2.1 Cuenta de Capital</b>	0	0	0	0	0	0	-1	0	0
<b>2.2 Cuenta Financiera</b>	162	83	-147	-127	-33	-86	-125	-432	-512
2.2.1 Cuenta financiera sin reservas	387	400	210	-63	52	20	348	323	549
2.2.2 Variaciones de reservas	-225	-317	-357	-64	-85	-105	-473	-755	-1.061
<b>3. Errores y omisiones</b>	-178	-155	-223	-187	-178	-118	-49	78	82

<b>Balanza de pagos de China</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>1. Cuenta corriente</b>	<b>689</b>	<b>1.324</b>	<b>2.318</b>	<b>3.532</b>	<b>4.206</b>	<b>2.433</b>	<b>2.378</b>	<b>1.361</b>
<b>1.A Bienes y servicios</b>	512	1.246	2.089	3.080	3.488	2.201	2.230	1.819
<b>1.B Ingresos primarios netos</b>	-51	-161	-51	80	286	-85	-259	-703
<b>1.C Ingresos secundarios netos</b>	229	239	281	371	432	317	407	245
<b>2. Cuenta de Capital y Financiera</b>	<b>-819</b>	<b>-1.553</b>	<b>-2.355</b>	<b>-3.665</b>	<b>-4.394</b>	<b>-2.019</b>	<b>-1.849</b>	<b>-1.223</b>
<b>2.1 Cuenta de Capital</b>	-1	41	40	31	31	39	46	54
<b>2.2 Cuenta Financiera</b>	<b>-818</b>	<b>-1.594</b>	<b>-2.395</b>	<b>-3.696</b>	<b>-4.425</b>	<b>-2.058</b>	<b>-1.895</b>	<b>-1.278</b>
2.2.1 Cuenta financiera sin reservas	1.082	912	453	911	371	1.945	2.822	2.600
2.2.2 Variaciones de reservas	-1.901	-2.506	-2.848	-4.607	-4.795	-4.003	-4.717	-3.878
<b>3. Errores y omisiones</b>	<b>130</b>	<b>229</b>	<b>36</b>	<b>133</b>	<b>188</b>	<b>-414</b>	<b>-529</b>	<b>-138</b>

<b>Balanza de pagos de China</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>1. Cuenta corriente</b>	<b>2.154</b>	<b>1.482</b>	<b>2.360</b>	<b>3.042</b>	<b>1.964</b>
<b>1.A Bienes y servicios</b>	2.318	2.354	2.213	3.579	2.499
<b>1.B Ingresos primarios netos</b>	-199	-784	133	-411	-440
<b>1.C Ingresos secundarios netos</b>	34	-87	14	-126	-95
<b>2. Cuenta de Capital y Financiera</b>	<b>-1.283</b>	<b>-853</b>	<b>-1.692</b>	<b>-912</b>	<b>263</b>
<b>2.1 Cuenta de Capital</b>	43	31	0	3	-3
<b>2.2 Cuenta Financiera</b>	<b>-1.326</b>	<b>-883</b>	<b>-1.691</b>	<b>-915</b>	<b>267</b>
2.2.1 Cuenta financiera sin reservas	-360	3.430	-514	-4.345	-4.170
2.2.2 Variaciones de reservas	-966	-4.314	-1.178	3.429	4.437
<b>3. Errores y omisiones</b>	<b>-871</b>	<b>-629</b>	<b>-669</b>	<b>-2.130</b>	<b>-2.227</b>

Fuente: State Administration of Foreign Exchange.

Resulta imposible registrar una a una todas las transacciones exteriores ya que no se dispone de registros estadísticos suficientemente perfeccionados como para facilitar el valor de todas ellas. Por tanto, para la elaboración de la balanza de pagos se obtiene información, a través de las aduanas y del banco central, para el valor de grandes rúbricas y posteriormente se casan las cuentas de la balanza con una partida denominada “errores y omisiones”, que vemos en la tabla 3.

#### **4. Deuda en manos de China.**

China se ha consolidado durante los últimos años como el mayor acreedor de divisas del mundo. Durante el período de estudio estas reservas de divisas crecieron de manera espectacular, reflejando el enorme superávit generado por el comercio. Para mantener el tipo de cambio fijo el Gobierno de China tuvo que comprar divisas internacionales, en

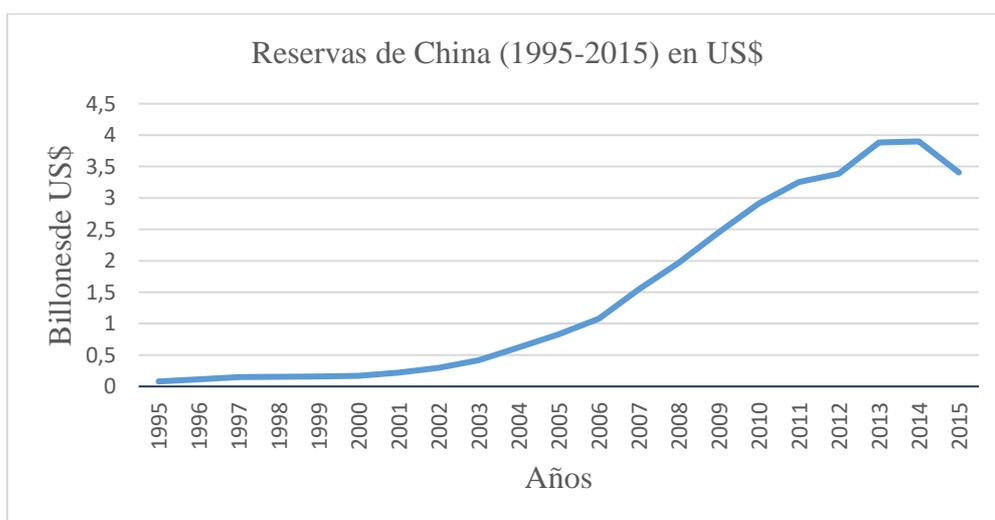
especial dólares americanos, y así anular los efectos que llevaban al yuan a una apreciación fuera de las bandas de fluctuación. Estas reservas llegaron a máximos históricos en 2014, siendo cercanas a los 4 billones de US\$, como podemos observar en el gráfico 8. Los principales deudores no están oficialmente confirmados por el Gobierno chino, sin embargo, según los cálculos del gabinete chino CICC, la deuda estaría compuesta en dos tercios de la misma por dólares americanos (66,7%), cerca del 20% serían euros y en torno a un 10% libras esterlinas.

Por lo tanto, las reservas están compuestas en su mayoría por bonos del Tesoro estadounidense: China ha sido durante mucho tiempo el país con mayor deuda de Estados Unidos hasta que recientemente fue adelantado por Japón. Esto es así, ya que Estados Unidos es el mayor socio comercial de China, y al existir un superávit en la balanza por cuenta corriente y en la cuenta de capital, el PBC tiene que comprar ese exceso de dólares existente en la economía y así mantener el tipo de cambio en los niveles deseados. Otro motivo es que el bono del Tesoro estadounidense es uno de los activos más seguros y líquidos del mundo, por lo que a China le interesa tener unas reservas estables que, salvo catástrofe mayúscula, no van a entrar en default como son los bonos estadounidenses. Esta relación bilateral entre China y Estados Unidos resulta muy favorable para ambos; China vende en un gran mercado como el estadounidense, adquiriendo dólares y deuda americana, una de las más seguras y líquidas del mundo; y Estados Unidos se beneficia de los precios bajos de los productos chinos.

Sin embargo, desde 2015 China ha empezado a desprenderse de sus reservas y estas han disminuido un 25% durante los dos últimos años hasta posicionarse por debajo de los 3 billones, su nivel más bajo en los últimos 6 años. Las reservas chinas se han reducido en un billón de dólares desde 2014, el ahogo de la economía china (que se encuentra en su nivel de crecimiento más bajo de los últimos 26 años) y el desmoronamiento del yuan desde el verano de 2015 han empujado a los inversores y empresas a sacar su dinero del país, llevándolo a lugares considerados más seguros y rentables. Estas enormes fugas de capital (casi dos billones de dólares durante los dos últimos años) precipitaron el derrumbe del yuan, que en 2016 cayó un 7% frente al dólar. Ante esta caída del yuan, el gobierno está utilizando sus ahorros para comprar yuanes con el fin de estabilizar la cotización de la moneda y evitar una mayor depreciación, algo que está consiguiendo.

China no quiere una mayor depreciación del yuan, como ya explicamos en el punto 2.3, debido a las presiones inflacionistas que implicarían y a que un gran número de empresas en China están endeudadas en dólares y sus ingresos son en yuanes. Esta contención de la cotización de la moneda también ha sido posible gracias a unas mayores restricciones en las salidas de capitales del país, sin embargo los capitales siguen saliendo de China, aunque a un menor ritmo que en 2016, y el Gobierno tendrá que seguir acudiendo a sus reservas para contener estas presiones de depreciación.

**Gráfico N° 8: Reservas de China de 1995 a 2015.**



Fuente: Banco Mundial de datos.

Otras medidas que podría tomar el Gobierno chino, ante la hemorragia de reservas, podría ser endurecer aún más las restricciones sobre las transferencias de capitales, las inversiones de las empresas chinas en el extranjero y las operaciones de conversión para particulares. En la actualidad, tras la elección del nuevo presidente de Estados Unidos, Donald Trump, y su plan para la recuperación económica, China teme una subida del dólar y de la tasa de interés que intensificará la salida de capitales de su país. China sigue teniendo a día de hoy las mayores reservas de divisas del mundo, pero una caída más pronunciada de sus reservas, como puede ocurrir si el dólar se fortalece, llevaría a nuevas dudas sobre el equilibrio macroeconómico del país y al dilema de si seguir gastando reservas hasta llegar a un terreno peligroso o dejar que el yuan se deprecie, arriesgándose a desequilibrar toda su economía.

## **5. Modelo económico de China y su futuro.**

Durante estas dos últimas décadas China ha experimentado uno de los mayores crecimientos económicos de la historia, con un crecimiento anual del PIB cercano al 10% anualmente, convirtiendo al país en la segunda economía del mundo. Nunca antes un país había cambiado de forma tan intensa sus condiciones materiales de vida en un período tan corto. Este crecimiento ha sido posible gracias al modelo económico introducido por el Gobierno chino basado en la inversión, el ahorro y la exportación a bajos precios. Estos grandes y continuados niveles de exportación han sido posibles, como he explicado anteriormente, gracias a un tipo de cambio devaluado, establecido por el gobierno de China, que absorbe el exceso de divisas extranjeras en el mercado e inyecta yuanes para mantener su tipo de cambio en las bandas de fluctuación que desean. Para que China pueda controlar sus tipos de cambio también necesita limitar los flujos de capital, como ya he explicado ningún particular puede cambiar más de 50.000 dólares anualmente, por lo que el ahorro privado permanece en China, sin apenas capacidad de salir del país para obtener un mayor rendimiento.

Estas restricciones al libre movimiento de capitales, que sirven para sostener el actual modelo, generan también otras disfunciones económicas adicionales:

- Parte importante del ahorro privado y corporativo chino ante la imposibilidad de salir al exterior acaba en depósitos bancarios (un 50%). Estos depósitos, además, proporcionan el músculo necesario para la financiación barata de las inversiones estatales. Estas inversiones son ineficientes, dado que su precio no refleja realmente el coste real de capital. Cuanto más barato es el acceso a crédito, menos rendimiento requerirá la inversión para amortizar los préstamos. La población china no puede hacer un uso óptimo de sus ahorros.
- El bajo tipo ofrecido para los depósitos bancarios favorece que haya crisis locales. Con una inflación más elevada que la remuneración del depósito, los ahorradores chinos pierden poder adquisitivo.
- La segunda opción para el ahorro para la población china son las inversiones en vivienda y bolsa, donde el problema son las burbujas que se pueden crear.
- El ahorro cautivo terminaría desapareciendo si siempre fuera destinado a inversiones con rendimientos decrecientes. Estos rendimientos están empezando a aparecer, por lo que China debe cambiar su rumbo hacia un modelo que favorezca el consumo en lugar del exceso de ahorro e inversión.

China ha dedicado más de un 40% de su PIB a la inversión, la producción industrial representa casi el 50% de su PIB, mientras que los servicios no llegan al 40% y el consumo al 35%, una participación muy baja en relación a la mayoría de los países. El aumento de demanda agregada no debería traer consigo un menor crecimiento ni tensiones inflacionistas, si su oferta o capacidad productiva consiguiera crecer al mismo ritmo. Sin embargo esta oferta agregada presenta dos tendencias claras:

- Las principales políticas de oferta que funcionaron durante la industrialización china ya están agotadas. Las ganancias derivadas del paso del campo a la industria están agotadas. La incorporación desde cero de nuevos inputs tecnológicos ofrecen un rendimiento cada vez menor, al igual que la acumulación de capital (rendimientos marginales decrecientes). Es preciso encontrar vías para aumentar la productividad fuera del modelo actual.
- Aumentarla productividad exige identificar correctamente cuál debe ser su estructura económica del futuro (un modelo con más consumo doméstico orientado al sector servicios con menos inversión, ahorro y exportaciones).

La oferta china ya no puede permitir un crecimiento económico de dobles dígitos, característico de países en desarrollo, por lo que se debe adoptar a una forma de país desarrollado, basada en los servicios.

Es por ello que China ha empezado a distanciarse de la estrategia de crecimiento impulsado por exportaciones. China debe estimular el consumo, para reducir las altas tasas de ahorro del país, promoviendo servicios sociales básicos. Si los ciudadanos chinos ahorran tanto, se debe principalmente a una cuestión de precaución frente a los riesgos del futuro (gastos sanitarios, educación de sus hijos).

Para aumentar esa productividad decreciente, China debe impulsar inversiones en I+D y educación. De esta manera, se reduciría el paro, subirían los salarios y, con ello, se registraría un mayor consumo. Aprovechando de manera óptima el capital humano, no sería necesario acumular tanto capital físico para crecer como hasta ahora. Una acumulación óptima de capital físico ofrecería rendimientos crecientes.

El tipo de cambio tiene un rol clave en este cambio de modelo de crecimiento. Un tipo de cambio infravalorado supone un subsidio a la exportación y favorece a las empresas, perjudicando a los consumidores. Una apreciación en el tipo de cambio ampliaría un aumento en el nivel de renta de los consumidores y reduciría la competitividad exterior

de los productos chinos. De esta manera se favorecería una reorientación de las bases del crecimiento desde la exportación hacia el consumo doméstico.

## **6. Efectos de políticas fiscales y monetarias a través del modelo Mundell-Fleming.**

Tanto en la crisis del Sudeste Asiático de 1998 como en la crisis global financiera de 2008 China implementó políticas fiscales y monetarias expansivas. En ambos casos estas políticas contra cíclicas sirvieron para estabilizar la economía y tanto los países del Sudeste Asiático como los del mundo fueron indirectamente beneficiados.

En este apartado se analizarán los efectos que tienen las políticas expansivas monetarias y fiscales sobre la economía de un país desde la perspectiva del modelo Mundell-Fleming.

El modelo Mundell-Fleming recoge la relación entre el tipo de interés ( $r$ ) y la producción de un país ( $Y$ ).

Utilizaré el modelo abierto con precios constantes, con movimiento elevado de capitales y un tipo de cambio flexible. El hecho de utilizar un tipo de cambio flexible en el modelo se debe a que la economía de China funciona como si tuviera un tipo de cambio flexible, hasta que el valor del yuan llega a un punto no deseado que es cuando el PBC actúa, absorbiendo el exceso de divisas o vendiendo divisas en la economía. He elegido el modelo con movilidad elevada de capitales ya que es el típico modelo que más se adecúa a la realidad, donde el peso de los capitales, es mayor que el de las exportaciones/importaciones (economía real).

-IS: Esta recta contiene la condición que deben cumplir las variaciones en las variables para que siga habiendo equilibrio en el mercado de bienes. Es una función decreciente.

$$IS: Y = C(Y-T) + I(r) + G + XN\left(\frac{EP^*}{P}, Y, Y^*\right)$$

- El consumo marginal ( $C'$ ) será mayor que 0, ya que a mayor renta la genta consumirá más.
- El ingreso marginal ( $I'$ ) será menor que 0, ya que un aumento en el tipo de interés real y afecta negativamente a la inversión.
- $XN_1$  marginal (primer componente del paréntesis) será mayor que 0, ya que un aumento en el tipo de cambio real (depreciación) hará que aumente la competitividad con el exterior y las exportaciones aumentarán más que las importaciones.

- $XN_2$  marginal (segundo componente del paréntesis) será menor que 0, debido a que un aumento en la renta nacional hará que aumenten las importaciones y las exportaciones netas disminuirán.
- $XN_3$  marginal (tercer componente del paréntesis) será mayor que 0, ya que si aumenta la renta de los países del extranjero estos consumirán más, por lo que las exportaciones netas aumentarán.

-LM: Esta función recoge las condiciones que tienen que cumplir las variaciones en las variables para que siga habiendo equilibrio en el mercado del dinero. Es una función creciente.

$$LM: m^s = m(Y, r)$$

- $m_1$  marginal (primer componente del paréntesis) será mayor que 0, ya que un aumento en la renta hará que aumente la demanda de dinero.
- $m_2$  marginal (segundo componente del paréntesis) será menor que 0, ya que un aumento en el tipo de interés hará que el endeudamiento de las empresas sea mayor y la inversión disminuirá reduciendo la demanda de dinero.

Con tipo de cambio flexible,  $m^s = \frac{M}{P}$

-BP: Esta función contiene la condición que deben cumplir las variaciones en las variables para que siga habiendo equilibrio en el sector exterior. Es una función creciente.

$$BP: 0 = XN\left(\frac{EP^*}{P}, Y, Y^*\right) + BK(r - r^*)$$

- $BK'$  será positiva ya que un aumento en el tipo de interés nacional hará que los inversores aumenten su inversión de capital en nuestro país, al poder obtener un mayor rendimiento.

### **6.1 Política fiscal expansiva.**

#### -Efectos económicos:

Al principio, la economía está en equilibrio tanto en el interior como en el exterior ( $Q_0$ ). Un aumento de gasto público ( $\Delta G$ ) hará que aumente la demanda de bienes en el país e implicará un movimiento hacia la derecha de la recta IS, provocando un nuevo equilibrio interno en  $Q_0'$ . Este nuevo equilibrio supondrá un aumento en la producción

del país ( $\Delta Y$ ), que conlleva un aumento en las importaciones. En el mercado del dinero se produce un exceso de demanda, o un exceso de oferta en el de bonos, que hace bajar el precio de los mismos. Ese ascenso de los mismos lleva consigo un aumento del tipo de interés ( $\Delta r$ ), que implica la entrada de capital del exterior. Como existe un movimiento elevado de capitales, el efecto sobre las exportaciones netas será menor que sobre los capitales. Esto implica que la balanza de pagos mejora ya que han entrado capitales del exterior. En  $Q_0'$  estaremos en una posición de superávit con el exterior por lo que habrá un exceso de oferta de divisas, lo que hará que la moneda se aprecie ( $\nabla E$ ). Esta apreciación hará que disminuyan las exportaciones netas y disminuya la demanda de bienes (movimiento de IS a la izquierda). La apreciación hace que la curva BP se desplace también hacia la izquierda generando un nuevo equilibrio interno y externo en  $Q_1$ . En la realidad el PBC dejará que se el yuan aprecie hasta que alcance el límite establecido en las bandas de fluctuación, entonces intervendrán comprando dólares. Por lo tanto una política fiscal expansiva implicará un aumento en la producción del país, en el tipo de interés y una disminución del tipo de cambio (apreciación).

-Efectos analíticos:

Consideremos las ecuaciones que contienen los movimientos en las funciones IS, LM y BP cuando varía el gasto público:

$$dY = C'dY + I' dr + dG + XN_1 d\left(\frac{EP^*}{P}\right) + XN_2 dY$$

$$0 = m_1 dY + m_2 dr \longrightarrow dr = -\frac{m_1}{m_2} dY$$

$$0 = XN_1 d\left(\frac{EP^*}{P}\right) + XN_2 dY + BK' dr \longrightarrow XN_1 d\left(\frac{EP^*}{P}\right) + XN_2 dY = -BK' dr$$

Sustituyendo las expresiones que se deduce de las funciones LM y BP en la IS se puede deducir directamente la variación en la renta:

$$dY = C'dY + (I' - BK') dr + dG = C'dY - (I' - BK') \frac{m_1}{m_2} dY + dG$$

$$dY = \frac{dG}{1 - C' \frac{(I' - BK') m_1}{m_2}} > 0$$

De la expresión  $dr$  se deduce que el tipo de interés aumenta. Para averiguar cómo se comporta el tipo de cambio hay que utilizar la función BP:

$$XN_1 \frac{P^*}{P} dE = -(XN_2 dY + BK' dr)$$

$$XN_1 \frac{P^*}{P} dE = BK' \left( \frac{m_1}{m_2} - \frac{XN_2}{BK'} \right) dY$$

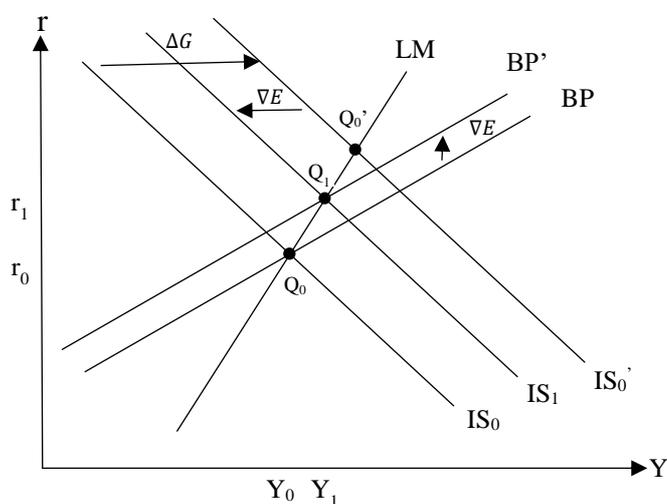
$$BK' \left[ \frac{dr}{dY} \Big|_{BP} - \frac{dr}{dY} \Big|_{LM} \right] dY < 0$$

Como la pendiente de LM es más rígida que la de la BP  $\rightarrow < 0$

Como vemos analíticamente, la política fiscal expansiva implicará un aumento de la producción, del tipo de interés y una disminución del tipo de cambio (apreciación).

Esta política fiscal expansiva fue llevada a cabo durante la crisis del Sudeste Asiático en 1998. Propició un aumento en la producción del país y esa apreciación hizo que sus socios comerciales aumentaran sus exportaciones, ejerciendo, así China, de estabilizador de la economía.

### Gráfico 9. Política fiscal expansiva en modelo M-F.



### 6.2 Política monetaria expansiva.

#### -Efectos económicos:

Al principio la economía está en equilibrio tanto en el interior como en el exterior ( $Q_0$ ). Un aumento en la base monetaria ( $\Delta m$ ), provoca el movimiento de LM hacia la derecha, implica un aumento en la producción del país ( $\Delta Y$ ) y una reducción del tipo de interés ( $\nabla r$ ). Esto conlleva un aumento en las importaciones y que salgan capitales al exterior pues es más rentable invertir en el exterior. Ambos movimientos afectan negativamente a la BP que empeorará, generando un déficit con el exterior ( $Q_0'$ ). En este punto habrá un exceso de demanda de divisas, lo que hará que la moneda se deprecie ( $\Delta E$ ). Esta depreciación hará que aumenten las exportaciones netas y aumente la demanda de bienes (IS se mueve hacia la derecha). La depreciación hace que la curva BP se desplace también hacia la derecha generando un nuevo equilibrio interno y externo en  $Q_1$ . En la realidad el PBC dejará que el yuan se deprecie hasta que alcance el

límite establecido en las bandas de fluctuación, entonces intervendrán vendiendo dólares.

Por lo tanto una política monetaria expansiva implicará un aumento en la producción del país, en el tipo de cambio (depreciación) y una disminución en la tasa de interés.

-Efectos analíticos:

Consideremos las ecuaciones que contienen los movimientos en las funciones IS, LM y BP cuando varía la oferta de dinero ( $m$ ):

$$dY = C'dY + I' dr + XN_1 d\left(\frac{EP^*}{P}\right) + XN_2 dY$$

$$dm^s = m_1 dY + m_2 dr \rightarrow dr = -\frac{m_1}{m_2} dY + \frac{dms}{m_2}$$

$$0 = XN_1 d\left(\frac{EP^*}{P}\right) + XN_2 dY + BK' dr \rightarrow XN_1 d\left(\frac{EP^*}{P}\right) + XN_2 dY = -BK' dr$$

Sustituyendo las expresiones que se deduce de las funciones LM y BP en la IS se puede deducir directamente la variación en la renta:

$$dY = C'dY + (I' - BK') dr = C'dY - (I' - BK')\left(\frac{m_1}{m_2} dY - \frac{dms}{m_2}\right)$$

$$dY = \frac{(I' - BK')\frac{dms}{m_2}}{1 - C' - \frac{(I' - BK')m_1}{m_2}} > 0$$

$$dr = \frac{1 - C'}{I' - BK'} dY < 0$$

De la expresión  $dr$  se deduce que el tipo de interés se reduce. Para averiguar cómo se comporta el tipo de cambio hay que utilizar la función BP:

$$XN_1 \frac{P^*}{P} dE = -(XN_2 dY + BK' dr)$$

$$XN_1 \frac{P^*}{P} dE = BK' \left(\frac{m_1}{m_2} - \frac{XN_2}{BK'}\right) dY$$

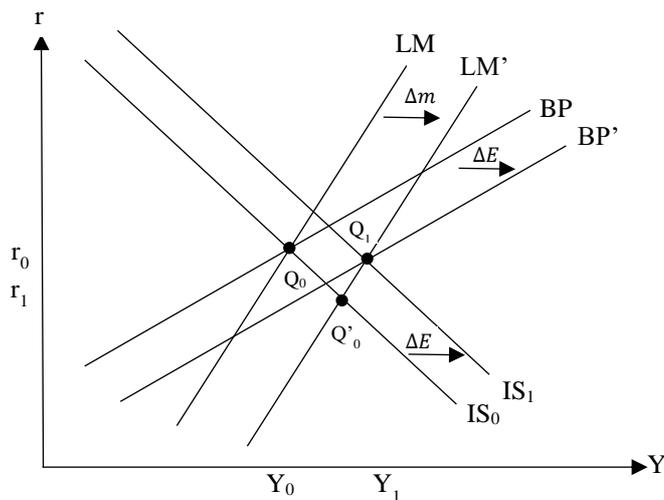
$$BK' \left[\frac{dr}{dY}\right]_{BP} - \frac{dr}{dY}\bigg|_{LM} dY > 0$$

Como la pendiente de LM es más rígida que la de la BP  $\rightarrow > 0$

Como vemos analíticamente, la política monetaria expansiva implicará un aumento en la producción del país, en el tipo de cambio (depreciación) y una disminución en la tasa de interés.

Esta política monetaria expansiva fue utilizada por el Gobierno de China durante la crisis de 2008 con el objetivo de parar la apreciación gradual del yuan. El gobierno intervino comprando masivamente dólares e inyectando, de esta manera, yuanes ( $\Delta m$ ).

**Gráfico 10. Política monetaria expansiva en modelo M-F.**



### **7. Conclusiones.**

Como hemos observado durante el trabajo, China se ha beneficiado durante estos años de un modelo fuertemente intervenido por las autoridades del país. El objetivo de China ha sido mantener un tipo de cambio devaluado y así exportar más barato. Con el paso del tiempo, el Gobierno ha ido flexibilizando este tipo de cambio, apreciándolo a unos valores más cercanos de su valor real. La entrada de China en la Organización Mundial del Comercio en 2001 supuso un punto de inflexión en sus volúmenes de comercio, que crecieron exponencialmente hasta convertirse en el mayor exportador del mundo. Del mismo modo, esta entrada también supuso una serie de medidas liberalizadoras exigidas por la OMC, como una mayor flexibilidad en el tipo de cambio y menores restricciones a los movimientos de capital. Sin embargo, en la actualidad la desaceleración sufrida por China ha hecho que el yuan se deprecie llegando a valores mínimos. El Gobierno de China está interviniendo en la economía (vendiendo reservas de dólares) para evitar una depreciación excesiva que puede incurrir en un aumento de la tasa de inflación, y con ello de tasa de interés, que hundiría un poco más la economía, y en un mayor endeudamiento de las empresas chinas, muchas endeudadas en dólares y con ingresos en yuanes.

En términos de la balanza de pagos, hemos visto que China ha experimentado superávits comerciales en todos los años del estudio, algo esperable en un modelo dirigido a las exportaciones baratas y con un tipo de cambio por debajo de su valor real. Como hemos podido observar el préstamo neto al exterior ha sido positivo estos años,

lo que ha hecho aumentar su posición acreedora frente al resto del mundo. La cuenta financiera, sin contar la variación de reservas, ha recibido más inversión de capital de la que ha salido del país (hay que tener en cuenta las restricciones de capital establecidas por el gobierno). Hemos visto también que en los últimos años se está produciendo una fuga de capitales sin precedentes en China debido a su incierto futuro económico. China es el país con mayores reservas de divisas del mundo, esto se explica por los superávits comerciales generados estos años y las consecuentes compras de divisas internacionales, en especial dólares, por parte del Gobierno chino para evitar una apreciación del yuan fuera de los límites de fluctuación. Las reservas llegaron a su máximo en 2014 con 4 billones de \$, sin embargo, durante los dos últimos años, la desaceleración económica que sufre el país ha hecho que el Gobierno de China se tenga que gastar más de un 25% de ellas para defender el yuan y evitar una depreciación excesiva.

El modelo económico chino basado en exportaciones baratas, altos niveles de ahorro e inversión parece haber tocado techo. Tras experimentar un crecimiento sin precedentes durante las dos últimas décadas, China ya no crece a las cifras que lo hacía antes. El ahorro de los ciudadanos permanece cautivo en China donde se ve obligado a financiar inversiones ineficientes. Se hace necesario un aumento de productividad y dar más peso al sector servicios, con una industria que empieza a presentar rendimientos marginales decrecientes. China está empezando a cambiar hacia un modelo que favorecerá el consumo doméstico, el sector servicios y donde las exportaciones tengan un menor peso. Un modelo más típico de un país desarrollado.

Hemos observado políticas fiscales y monetarias expansivas y su efecto en la economía a través del modelo Mundell-Fleming. Hemos visto que la política fiscal expansiva, como pasó en la crisis del Sudeste Asiático en 1998, supone un aumento en la producción del país, en el tipo de interés y una disminución del tipo de cambio (apreciación). Así como hemos podido ver los efectos de una política monetaria expansiva, como la llevada a cabo por el Gobierno chino durante la crisis de 2008, que supuso un aumento en la producción del país, en el tipo de cambio (depreciación) y una disminución en la tasa de interés.

## **8. Bibliografía.**

- SALVADOR CHAMORRO, A. (2013): “La evolución de las exportaciones de bienes de China: Una visión panorámica”. *Pecunia*, Nº 16-17, páginas 101-120.
- HATZVI, E., MEREDITH, J., NIXON, W. (2015): “Chinese capital flows and capital account liberalisation”. *Bulletin of the Reserve Bank of Australia*, December quarter.
- McKINNON, R., SCHNABL, G. (2011): “China and its dollar exchange rate: A worldwide stabilizing influence?” *Working Paper No. 43, Stanford University*.
- PRASAD, E., WEI, S-J. (2005): “The Chinese approach to capital inflows: Patterns and possible explanations” *IMF Working Paper WP/05/79*.
- LEBRÓN VEIGA, A.: “Economía china: Pasado, presente y futuro”. *Ponencia*.
- ESTEVE, V.: “Evolución del tipo de cambio nominal y real del yuan, pérdida de competitividad exterior de China y caída de las reservas de divisas” [Artículo web]. Blog de economía de la ALdEa Global. 20 de enero de 2016.
- PEÑA NEDER, J.: “Análisis de la Economía China: Crónica de una guerra comercial por perder” [Artículo web]. Connection México Global. 14 de enero de 2017.
- McKINNON, R. (2009): “Solidifying a new G2” *The International Economy, Winter 2009*.
- Blanco Moro, V.: “El yuan cede un 11% desde la primera devaluación y el mercado prevé otro 4%” [Artículo web]. *elEconomista*. 2 de enero de 2017.
- EFE: “El PIB chino de desacelera en su transición a una economía de consumo, según el FMI” [Artículo web]. *Expansión*. 9 de mayo del 2017.
- FANJUL, E. (2011): “Hacia un nuevo modelo de crecimiento chino” *Economía Exterior, Primavera de 2011*.
- Lacalle, D.: “China: fuga de capitales y miedo al contagio” [Artículo web]. *El Español*. 28 de diciembre de 2016.
- *elEconomista/Bloomberg*: “La fuga de capitales en China se acelera: el yuan se acerca a su mayor caída anual en 20 años” [Artículo web]. *elEconomista*. 20 de diciembre de 2016.
- Shobhit, S.: “The reasons why China buys US Treasury bonds” [Artículo web]. *Investopedia*. 1 de abril de 2015.
- AFP: “La vertiginosa caída de las reservas de divisas en China” [Artículo web]. *elEconomista*. 8 de febrero de 2017.

- BBC Mundo: “Cómo nos afecta que China haya perdido US\$1 billón de reservas internacionales en los últimos 3 años”. [Artículo web]. BBC. 15 de febrero de 2017.
- Lacalle, D: “China se desprende de su deuda americana. ¿Quién gana?” [Artículo web]. El Español. 6 de febrero de 2017.
- EFE/elEconomista: “China ha quemado el 25% de sus reservas de divisas defendiendo un yuan en mínimos de ocho años”. [Artículo web]. elEconomista. 7 de diciembre de 2016.
- Bustelo, P., Soto, A. (2003): “Las relaciones entre Estados Unidos y China: ¿Asociación o competencia estratégica?” *Real Instituto Elcano, documento de trabajo nº 30/2003*.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2016): “The People’s Republic of China” *IMF Country Report. No. 16/270*.