

¿Es el crecimiento de la economía China financieramente sostenible?

Sonia Pangusión Espinosa*

El artículo pone de manifiesto la significativa discrepancia entre la evolución de la esfera real de la economía China y la esfera financiera: la primera sigue evolucionando con éxito hacia una economía de mercado; la segunda sigue estando planificada y controlado por el Estado.

Palabras clave: crecimiento económico, desarrollo económico y social, crecimiento sostenido, China.

Clasificación JEL: N15.

1. Introducción

Hoy nadie duda de la importancia económica de China. Desde que inició el proceso de reformas económicas en 1978, su economía ha alcanzado una tasa de crecimiento anual media real del 9,5 por 100. En términos de paridad de poder adquisitivo, el valor de su producto es el segundo más alto del mundo, por delante de Japón. El proceso de apertura de la economía, vía comercio exterior y entrada de inversión directa extranjera (IDE), ha sido un factor clave para explicar su espectacular crecimiento económico. Este proceso culminó en 2001 con su entrada en la Organización Mundial del Comercio (OMC). Como resultado, en 2003, las exportaciones chinas representaron alrededor del 6 por 100 del total mundial, comparado con tan sólo un 2 por 100 en 1990. En ese mismo año, China se convirtió en el tercer importador mundial por detrás de EEUU y la UE. Su

creciente demanda exterior se ha convertido en locomotora del crecimiento de las exportaciones, especialmente para las economías de su entorno y para muchas economías latinoamericanas. Los acuerdos de comercio firmados con Colombia, Argentina, Brasil y Chile son una muestra de este hecho y de la cada vez mayor dependencia de estas economías de la evolución de la demanda china.

Esto plantea una pregunta crucial: ¿es el rápido crecimiento económico de China sostenible? A simple vista, parecería que sí. La industrialización del sector rural ha desempeñado un papel clave en el proceso de modernización de la economía. Este proceso no ha culminado, existiendo todavía un amplio margen para que esta fuente de crecimiento siga operando. El 50 por 100 de la fuerza laboral se encuentra aún empleada en zonas rurales. Algunas estimaciones señalan que la mitad de esta población sigue representando un importante excedente, que podría emigrar a ciudades y zonas industrializadas. Durante bastante tiempo, China podría seguir explotando su venta-



COLABORACIONES

* Fundación de Estudios de Economía Aplicada, FEDEA.

ja comparativa en bajos salarios nominales, ya que la abundancia de mano de obra conduciría a que los incrementos de productividad se tradujeran más en aumentos de beneficios empresariales, que en subidas de costes laborales.

También el factor capital es abundante. El país cuenta con una muy elevada tasa de ahorro doméstico que estuvo en torno al 40 por 100 de su PIB en 2003, comparado con un 14 por 100 en Estados Unidos y un 27 por 100 en Japón. Dicho nivel de ahorro sería más que suficiente para financiar la inversión doméstica. Sin embargo, como se verá a continuación, la ineficiencia del sistema financiero chino ha impedido la transformación de este ahorro en inversión. Esta última se ha visto reemplazada por IED, convirtiéndose el «resto del mundo» en el sustituto del sistema bancario chino. Su incorporación a la OMC ha permitido la aparición de nuevas áreas de inversión. El país recibió el mayor volumen de IDE del mundo, con una cifra que superó los 50 mil millones de dólares en 2003 y se espera que reciba unos 100 mil millones de dólares en cada uno de los años que componen el undécimo plan económico quinquenal (2006-2010). Las estimaciones de la tasa de crecimiento potencial de la economía se sitúan entre el 8 por 100 y el 10 por 100, las más altas de los países desarrollados y de las economías emergentes.

Sin embargo, existen algunos problemas o riesgos que podrían hacer que la economía se desviara de su actual senda de crecimiento. Uno de los principales riesgos proviene de la debilidad de su sistema bancario.

2. Sistema bancario

El sistema bancario chino está dominado por cuatro grandes bancos estata-

les que son líquidos pero insolventes. La liquidez está garantizada por los elevados niveles de ahorro doméstico que, con escasas alternativas de inversión financiera, se han materializado en depósitos bancarios. El Gráfico 1 muestra que los depósitos representan más del 90 por 100 del total de activos. La insolvencia tiene su origen en la elevada proporción de préstamos fallidos, detrás de la cual se encuentra lo que algunos llaman el *Triángulo de Hierro*, o la estrecha relación entre el estado, bancos estatales y empresas estatales. Los bancos estatales conceden el 70 por 100 del total de préstamos, de los que más de las tres cuartas partes van a parar a empresas estatales. A pesar del crecimiento del sector empresarial privado en la economía china, el sector público sigue empleando alrededor de un 50 por 100 de la mano de obra, por lo que su importancia social sigue siendo crucial. La ineficiencia y escasos beneficios de las empresas estatales se han traducido en la imposibilidad de devolver dichos préstamos, por lo que el sistema bancario se encuentra repleto de préstamos fallidos. Se desconoce la magnitud exacta de dichos préstamos: las cifras oficiales la sitúan en un 25 por 100 del total para 2003. Las no oficiales oscilan entre un 50 por 100 y un 90 por 100 para el caso de alguno de los cuatro bancos, como el Banco Agrícola de China. Pero lo más preocupante es el continuo crecimiento de dichos préstamos. Dado el papel social de las empresas estatales, es difícil terminar con esta corriente de financiación. Tanto el Partido Comunista como el gobierno central, continúan haciendo uso de los bancos para financiar cualquier objetivo social, a pesar de la promulgación de la Ley Comercial Bancaria en 1995 por la que los bancos son responsables de sus acciones y libres de intervención política. De esta manera, los



COLABORACIONES

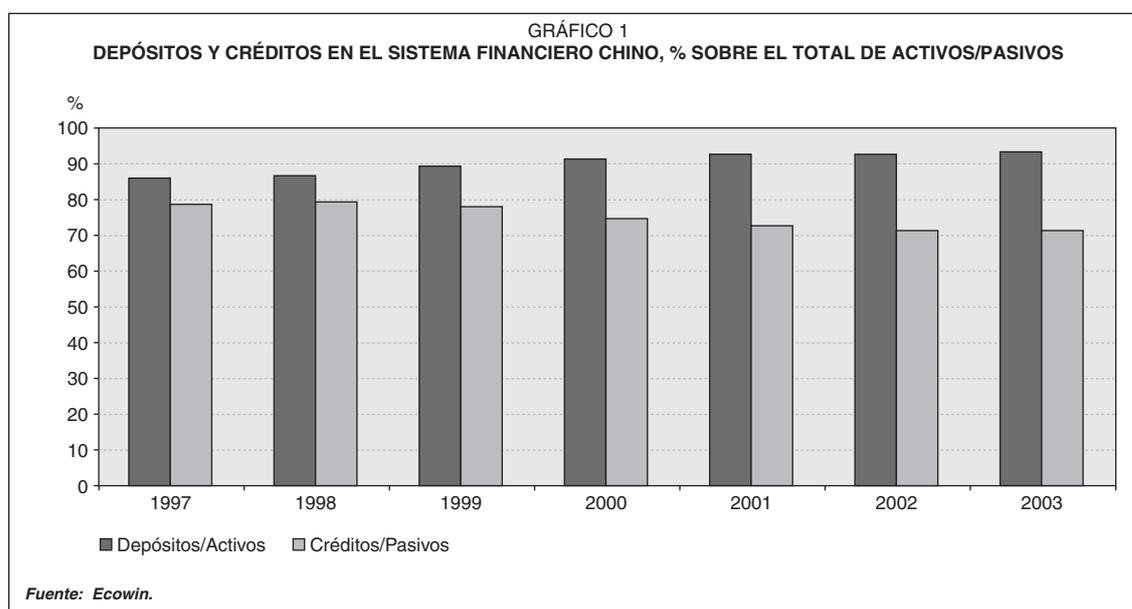
bancos se han convertido en una especie de presupuesto secundario.

Además, los bancos estatales son prestamistas forzosos del gobierno central. Alrededor de la mitad de los gastos anunciados se financian con la emisión de bonos del Estado, que los bancos estatales están obligados a comprar. Cuando tras la compra de deuda, los bancos sufren tensiones de liquidez, es el banco central quien se encarga de inyectar nuevos fondos al sistema. De esta forma, el dinero circula en un sistema cerrado, en el que las distintas partes del Estado se financian unas a otras. Esta particular estructura hace que, aunque el problema de los préstamos morosos sea técnicamente un problema del sistema bancario nacional, se convierta, en la práctica, en un problema fiscal. Pero no sólo la dirección de los flujos es un problema. El *mismatch* en los vencimientos de activos y pasivos representa también un riesgo. La mayoría de los depósitos son a la vista y a corto plazo, (el plazo de vencimiento más largo es de cinco años), mientras que los préstamos a empresas estatales son esencialmente a largo plazo.

Las autoridades chinas han reconocido la naturaleza fiscal del problema. La recapitalización del sistema se ha intentado a través de la inyección de fondos gubernamentales en los bancos y de la creación de empresas de gestión de activos. Hasta el momento, esto no ha dado resultados. El objetivo a largo plazo de dichas empresas es la recuperación de los préstamos transferidos por un valor de 1,4 billones de yuanes. Sin embargo, desde su establecimiento en 1999, la tasa de recuperación ha estado por debajo del 20 por 100. Tampoco la privatización de empresas estatales se presenta como una solución inminente, dada su importancia social y, como se verá más adelante, la reducida capacidad del gobierno para hacer frente a los posibles costes derivados de la privatización. Mientras tanto, el sistema tendrá que seguir sosteniéndose en la liquidez, o en la confianza de los depositantes en los bancos estatales. Esto explicaría el que los gobiernos locales, con la asistencia del gobierno central, hayan pagado a los depositantes con sus propios fondos cuando las instituciones han fallado (con todos los problemas que esto conlleva, como el *riesgo moral*).



COLABORACIONES



Llegados a este punto se plantea otra pregunta crucial: ¿puede un sistema de estas características sostenerse indefinidamente? La respuesta sería afirmativa, siempre y cuando sigan sin existir otras alternativas de ahorro suficientemente atractivas y los gobiernos sigan actuando como *lenders of last resort*. Sin embargo, el propio Estado está intentando desarrollar las bolsas de Shanghai y Shenzhen, por lo que podrían aparecer nuevas formas de ahorro fuera de las instituciones financieras tradicionales. Éstas serían bienvenidas por los propios ahorradores ya que, por ejemplo, en 2003, los tipos de interés medios reales de todos los depósitos fueron negativos (entre -1,62 por 100 y -0,97 por 100 para depósitos a un año y cinco años respectivamente). Además, a partir de 2007, los bancos extranjeros podrán tomar depósitos en moneda local de los residentes del país, siguiendo uno de los acuerdos de adhesión a la OMC. Una pequeña reducción en el flujo de fondos de los depositantes a los cuatro grandes bancos estatales podría causar problemas.



COLABORACIONES

3. Deuda pública

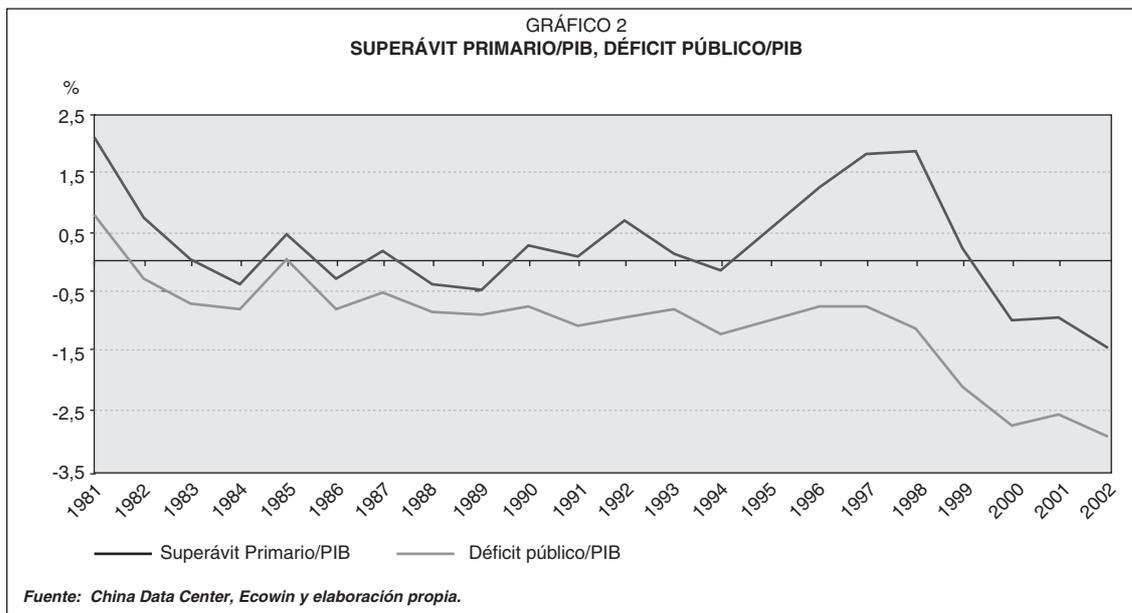
Pero la financiación del sistema con recursos propios también podría tener límites: los que impone la sostenibilidad de las finanzas públicas. Hasta el momento, la deuda pública china ha sido relativamente pequeña, representado tan sólo un 20 por 100 del PIB. Pero esta cifra oficial no muestra la realidad de las cuentas públicas. Para obtener una cifra más precisa, habría que añadir a la deuda tradicional los pasivos del sistema bancario (gastos de recapitalización y garantía de depósitos). Según algunas estimaciones esto nos llevaría a una deuda pública de más de un 100 por 100 del PIB. Este dato no ha sido hasta ahora

preocupante dada la elevada tasa de crecimiento de la economía y sus bajos tipos de interés. Pero hoy China se encuentra con la necesidad y frente al reto de poner freno a una economía recalentada. Las políticas de enfriamiento puestas en juego, así como la respuesta de la economía a dichas políticas, serán cruciales para la evolución sus finanzas públicas.

El control de las finanzas públicas también exige una política prudente de ingresos y gastos capaz de generar los superávits primarios necesarios para mantener un determinado nivel de deuda como porcentaje del PIB. El Gráfico 2 muestra como desde 1998 dicho superávit ha seguido una tendencia a la baja, hasta convertirse en déficit en el año 2000.

4. Sistema fiscal

Hay tres aspectos evidentes en el sistema fiscal chino. *En primer lugar*, con anterioridad al proceso de reformas, desde 1950 a 1978, los ingresos públicos representaban, en términos medios, alrededor del 30 por 100 del PIB. Desde 1978, y a pesar de la elevada tasa de crecimiento económico de los últimos años, el sistema ha mostrado su dificultad para generar ingresos. La proporción ha caído desde el 31 por 100 en 1978 al 15 por 100 en 2002. *En segundo lugar*, los gastos públicos como porcentaje del PIB también se han reducido desde el inicio de las reformas económicas, aunque a un ritmo menor. En 1978 el *ratio* era de 31 por 100, frente al 21 por 100 alcanzado en 2002. Sin embargo, cabe destacar que este porcentaje ha vuelto a mostrar una tendencia creciente en los últimos años, aumentando desde el 11 por 100 en 1995 al 21 por 100 en 2002. *Finalmente* y como consecuencia, el déficit público de la economía china ha empeorado progre-



sivamente en los últimos años, alcanzando un 3 por 100 del PIB en 2002. Esta cifra no parece a simple vista alarmante. Sin embargo, como también muestra el Gráfico 2, supone la continuación de una marcada tendencia decreciente, es el dato más elevado de los últimos veinte años y no incluye los préstamos concedidos por los bancos estatales a empresas estatales, que por su naturaleza social, deberían ser considerados gastos públicos. Algunas estimaciones señalan que, una vez incluidos dichos préstamos, el déficit público habría alcanzado un 15 por 100 del PIB en 2002, la cifra más alta de su historia (exceptuando el 23 por 100 alcanzado en 1993 justo antes de la devaluación de 1994).

La actual estrechez de las finanzas públicas sugiere claramente que el papel del Estado como garante del sistema no es ilimitado. La necesaria reforma del sistema fiscal, sin embargo, no parece tener prioridad en la agenda de las autoridades chinas. Aunque todavía exista un margen de maniobra, la combinación de un siste-

ma fiscal ineficiente, empresas estatales incapaces de generar beneficios y un sistema bancario insolvente, sugiere que el sistema no podría seguir sosteniéndose sobre las actuales bases indefinidamente.

Dicha combinación se convierte también en una clara amenaza al crecimiento sostenido de la economía china. Todo esto pone de manifiesto la significativa discrepancia entre la evolución de la esfera real de la economía y la esfera financiera: la primera, sigue evolucionando con éxito hacia una economía de mercado; la segunda, sigue estando planificada y controlada por el Estado. El cada vez más necesario proceso de liberalización financiera supone también un reto para la economía. La historia, cercana en este caso, demuestra que la mala gestión de tal proceso ha sido la causa de crisis financieras y de tipos de cambio y, en definitiva, de crisis económicas reales. La forma en que las autoridades gestionen dicho proceso será también determinante para la sostenibilidad del crecimiento de la economía china.



COLABORACIONES