Programa de Becas para investigadores sobre China del Centro de Estudios China-México 2021

RESULTADOS DE INVESTIGACIÓN

CENTRO DE ESTUDIOS CHINA-MEXICO

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

China: política financiera, crecimiento interno e impacto internacional

Eugenio Anguiano Roch

Advertencia

El siguiente texto es el resultado de cinco meses de investigación y elaboración, mismo que constituye un borrador terminado, con la excepción de un diagrama y un anexo, que podría someterse a un proceso de evaluación con miras a la publicación de un libro, ya sea virtual o en papel, o ambas formas. Una vez que la evaluación fuese favorable a esa eventual publicación, se agregarían un prefacio y una introducción, además de un índice general y otros detalles que demanda cualquier tipo de edición.

Capítulo1. Inversión y crecimiento

1.1. Medios y fines

La inversión y el superávit en la balanza de pagos en cuenta corriente han sido en los últimos cuarenta años las palancas del crecimiento económico de la República Popular China. El mercado interno, medido por el gasto agregado en consumo tanto privado como público, ha sido hasta bien entrado el siglo XXI un resorte limitado del auge del Producto Interno Bruto (PIB). Particularmente el gasto de las familias no ha crecido en proporción al ascenso del ingreso medio de la población y al surgimiento de una numerosa clase media china. La propensión media y marginal al ahorro doméstico se ha mantenido alta debido a la tradicional costumbre ahorrativa del chino medio y a la necesidad de la población de ingresos medios y bajos de precaverse en materia de salud y educación ante la precariedad de las redes de protección social del país, no obstante, el progreso reciente que registran el sistema de pensiones, la protección en salud pública y la educación accesible a la población rural.

A fin de lograr el crecimiento del sector industrial y la transformación del sector primario, el gobierno y la dirigencia del partido comunista de China echaron mano de dos componentes básicos: al ahorro interno y una oferta creciente del factor de producción trabajo. La parte del ahorro que se fue canalizando a la formación bruta de capital (activos fijos) a partir de 1978, registró variaciones enormes, lo cual se explica en gran parte por la ausencia de una política financiera bien articulada y con medios y fines de largo plazo consistentes con estrategias

adoptadas ex ante. Lo que se requería era reformar el sistema de una economía dirigida a otra de mercado como medio de lograr el crecimiento y eventualmente el desarrollo económico.

Tomando datos oficiales de China se ha elaborado el siguiente cuadro sobre la formación del PIB en cuanto al gasto de los componentes de la demanda agregada (PIB=C+I+X-M), para el periodo 1978-2010, del que se escogieron años significativos.

Cuadro 1. China: participación de los componentes del PIB por gasto (% calculados sobre cifras a precios constantes)			
Años	Consumo final	Formación bruta de capital	Exportaciones netas de bienes y servicios
1978	38.3	67.0	-5.3
1980	77.3	20.9	1.8
1985	71.1	79.8	-50.9
1990	91.7	-74.6	82.9
1995	46.2	46.6	7.2
2000	78.1	22.4	-0.5
2005	54.4	33.1	12.5
2006	42.0	42.9	15.1
2007	45.3	44.1	10.6
2008	44.2	53.2	2.6
2009	56.1	86.5	-42.6
2010	44.9	66.3	-11.2
Fuente. *2016 China Statistical Yearbook.* China Statistics Press (en inglés y chino) 2016, Table 3-19, p. 83			

Así, 1978 es el primer año posterior a la proclamación del partido comunista de las "cuatro modernizaciones" (四个现代化, *sì ge xiàndàihuà*) como objetivos para el rejuvenecimiento de China. Modernizar la agricultura, industria, ciencia y tecnología, y defensa nacional fueron metas que en 1963 el entonces primer ministro Zhou Enlai había propuesto en una conferencia nacional sobre ciencia y tecnología efectuada en Shanghai.[1] En aquel 1978, la participación de la formación de capital fue muy elevada en tanto que las exportaciones netas fueron negativas (déficit en la balanza de pagos en cuenta corriente). Entonces todavía el

[1] 人民日报, 一九六三. 在上海举行的科学技术工作会议上周恩来阐述科学技术现代化的重大意义 (Rénmín Rìbào, yījiǔliùsān. *Zài Shànghǎi jǔxíng de kēxué jìshù gōngzuòhuìyì shàng Zhōu Ēnlái chǎnshù kēxué jìshù xiàndàihuà de zhòngdà yìyì*). https://web.archive.org/web/20160214201234/http://rmrbw.net/read.php?tid=302475. Recuperado el 17 de julio de 2021.

dirigismo económico prevalecía en el sistema chino así como la estrategia de sacrificar el consumo en favor de la inversión en activos fijos.

A partir de 1980 se comenzaron a implementar medidas para caminar hacia una economía de mercado y para abrirla al mundo exterior. El impacto mayor de las reformas en el sector rural – incentivos materiales, eliminación de las comunas populares y adopción de contratos de trabajo de largo plazo entre el Estado y las familias, la proliferación de ferias rurales para la compra-venta de los excedentes agrícolas de los productores una vez cumplidas las cuotas de entrega de productos a precios oficiales, entre otras – significaron aumentos importantes en los ingresos familiares que, a su vez, llevaron a incrementos en el consumo de bienes durables como bicicletas, televisores, etcétera. En cambio la inversión apenas se acercó al 21 por ciento del PIB y el superávit en la cuenta corriente con el exterior representó el 1.8% del PIB.

En 1985 el gasto en consumo y en inversión superaron juntos el 150 del PIB, que debió compensarse con absorción de ahorro externo en un alto porcentaje (las importaciones de bienes y de servicios superaron mucho a las exportaciones). Cinco años más tarde se registró una caída notable de la formación de capital como porcentaje del PIB, pero las exportaciones netas de bienes y servicios rebasaron esa caída por un poco más de ocho puntos porcentuales del PIB.

En los años seleccionados en el cuadro 1, correspondientes al siglo XXI, se aprecia el efecto de las políticas de inversión en cuanto a la formación bruta de capital, como porcentaje del PIB a precios constantes. Por ejemplo, en noviembre de 2008 el gobierno chino adoptó un paquete de estímulos fiscales y financieros de 4 billones de RMB, equivalente a US$586 mil millones, que representó el 14% del PIB de ese año, para enfrentar el impacto negativo de la crisis financiera y económica mundiales; la ejecución de ese paquete fue en 2009 y 2010. Por eso en el Cuadro1, en esos dos años citados la formación bruta de capital saltó a 86.5 y 66.3 por ciento del PIB respectivamente, en tanto que la balanza de bienes y servicios con el exterior fue negativa en 42.6 y 11.2 por ciento del mismo PIB: las exportaciones cayeron y las importaciones de bienes de consumo, incluidos alimentos y bienes intermedios se dispararon para cubrir la demanda interna en consumo.

Una cuarta parte del paquete de estímulos sería aportado por el gobierno central a través del Ministerio de Finanzas en forma de subvenciones directas y subsidiando las tasas de interés

de los créditos que se contrataran. También los gobiernos locales comprometieron recursos a través de vehículos financieros que estaban autorizados a usar y con bonos gubernamentales endosados por el gobierno central. El grueso del paquete anti-cíclico se cubriría con préstamos de los bancos comerciales, que en su mayoría son de propiedad estatal (Yu, 2009: 9 y 10).

La distribución de los 4 billones de RMB se describe en el Cuadro 2. Como se desprende de tales asignaciones, su efecto multiplicador en consumo y acelerador en inversiones públicas y privadas debió haber sido elevado, ya que el PIB a precios constantes (año anterior=100) creció 9.4% en 2009, cuando la variación del PIB global fue cero, según el FMI,[2] y al año siguiente el crecimiento de la economía china fue de 10.6% (CSY, 2016: Table 3-4, p. 64).[3]

Cuadro 2. Plan de 10 puntos y asignación de los recursos (miles de millones RMB)

	Total 2008-2010 Financiamiento general
Total	**4.000**
Vivienda pública	400
Infraestructura rural (electricidad, agua y caminos)	370
Transporte (ferrocarriles, aeropuertos y carreteras)	1.500
Salud y educación (incluidas construcción de escuelas y hospitales)	210
Innovación tecnológica	370
Reconstrucción del terremoto de mayo de 2008 en Sichuan	1.000
Fuente. World Bank Office Beijing, 2009, Table 5. P.18.	

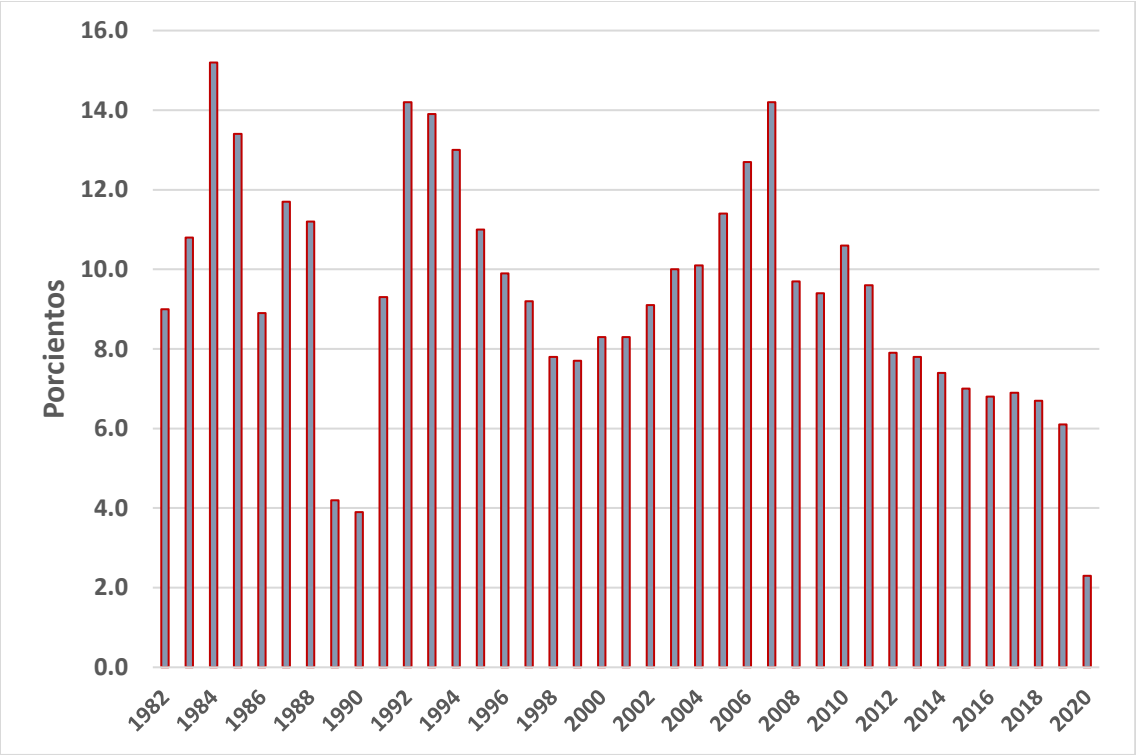
1.2. Políticas económicas que han rendido resultados en los años de rápido crecimiento

La fuerte intervención del Estado para hacer frente a los efectos de la crisis financiera global, que fue seguida de una prolongada recesión en las economías avanzadas y en la mayoría de las emergentes y las economías en desarrollo, se dio cuando se estaba gestando un viraje en la estrategia de reforma y apertura al exterior. Como señala el acucioso investigador Barry Naughton en un reciente libro, entre 1978 y alrededor de 2005 el Estado fue retirando constantemente su intervención en la economía y el control que inicialmente ejercía sobre

[2] IMF. *World Economic Outlook 10.2015.* Table A1, p. 168.
[3] Los datos del FMI para el "PIB real" de China son 9.2% de incremento en 2009 y 10.6% en 2010 (IMF WEO, 2015, Table A4, p. 172)

casi la totalidad de la misma, a medida que se avanzaba a una economía de mercado. En el periodo1982-2010 se ubican los años de más rápido crecimiento del PIB chino, como puede apreciarse en la Gráfica 1,[4] en tanto que de 2009 hasta 2020, el gobierno volvió a involucrarse fuertemente en la actividad económica, justo cuando el crecimiento económico fue desacelerándose. Naughton señala que no hay una relación de causa a efecto entre intervencionismo estatal creciente y tasas de crecimiento más moderadas, sino que hay grandes diferencias en las estrategias de desarrollo de China para los dos largos periodos: crecimiento rápido y el actual de acrecimiento menos acelerado (Naughton, 2021: 13 y 14).

Gráfica 1. China: crecimiento anual del PIB a precios constantes



*Cifra del FMI. *World Economic Outlook October 2021*. Table A4, página 115
Fuente: 2020 China Statistical Yearbook

En lo referente a la política financiera, si bien los cambios registrados también marcan la misma tendencia de la política industrial en dos largas etapas, una de gradual y constante retiro de la intervención estatal en las transacciones de mercado y la actual de un retorno del intervencionismo gubernamental y partidista, hay otra evolución que responde a las

[4] Excepto 1982-1990 que fue la crisis de Tiananmen, y 1998-1999 la crisis asiática.

necesidades de modernización de los mecanismos de intermediación financiera típicos de economías capitalistas.

Con las reformas para ir de una economía dirigida a otra de mercado y la apertura a las corrientes financieras mundiales, China tuvo necesidad de alinear su modus operandi a fin de canalizar el ahorro interno y los flujos de inversiones extranjeras directas privadas de acuerdo a las técnicas más avanzadas del mundo.

1.3. Evolución del sistema financiero de China

Un relato resumido de cómo evolucionó el sistema financiero de la República Popular China es ofrecido en este inciso y está basado en el trabajo hecho por dos investigadores (Anguiano-Rodríguez, 2011: 4-6). Para empezar, debe tomarse en cuenta que el sistema financiero de China Popular es el que corresponde a un país en desarrollo, con un nivel de ingreso por habitante a la paridad del poder adquisitivo de su moneda local de US$16.842 para 2017, lo que representó el 98% del PIB (PPA) medio mundial, y ocupaba el lugar 79 de 190 países y territorios, por debajo de México cuya posición en el mismo indicador económico fue la número 70, con un PIB per cápita (PPA) de U$18.656[5]. "Además, a lo largo de los últimos 30 años la economía china ha ido transformándose desde una socialista y de planificación compulsiva centralizada a una crecientemente de mercado, en la que el Estado todavía ejerce fuerte intervención y regulación sobre la actividad económica interna, incluida la de los bancos y los mercados financieros; intervención que está muy alejada del paradigma capitalista de irrestricta propiedad privada de las instituciones de intermediación financiera.

En 1875 el número de instituciones crediticias en China (钱庄, *qiánzhuāng*) forma antigua de llamar a un banco privado, era de 105; cinco de los primeros bancos modernos fueron fundados entre 1897 y 1908. En 1904, el recién creado Ministerio de Comercio, por la monarquía declinante, emitió la primera ley de asociaciones mercantiles, cuyo objetivo era fomentar el desarrollo industrial en China. El desarrollo del sistema financiero de fines del siglo XIX y de las primeras tres décadas del XX estuvo marcado por el surgimiento de Shanghai, cuya bolsa de valores fue la mayor de Asia, no obstante que la industrialización

[5] Datos tomados de WORLDOMETER: https://www.worldometers.info/gdp/gdp-per-capita/

japonesa se hallaba más adelantada que la de China, pero aquella ciudad costera atraía mayores flujos de capital internacional que, por ejemplo, Tokio. En 1936 ya eran 28 los bancos extranjeros globales que tenían sucursales en Shanghai.

Después de la fundación de la República Popular China en octubre de 1949, todas las compañías e instituciones capitalistas fueron nacionalizadas. Entre 1950 y 1978 el sistema financiero de China consistió prácticamente de un solo banco – el Banco Popular de China (PBC)[6] – propiedad del gobierno central, que lo supervisaba a través del Ministerio de Finanzas (财政部, *Cáizhèngbù*), el que servía tanto como banco central que como banco comercial, y controlaba aproximadamente el 93% de los activos financieros totales del país, además de ser el operador de prácticamente todas las transacciones financieras. Su papel principal era el de financiar los planes de producción física y para ello se basaba en un 'plan de manejo de efectivo' y en otro de asignación de créditos (Brandt-Rawski, 2009: 509), con los que controlaba los flujos en efectivo en los mercados de consumo y las transferencias en efectivo a las sucursales del banco, las cuales eran transferidas a las unidades estatales de producción. Además del PBC, operaba como apoyo el Banco de China (BOC), originalmente establecido en 1912 por Sun Yatsen.

Después de la muerte de Mao Zedong (septiembre de 1976) y de un periodo relativamente breve de lucha política por la sucesión, de la que surgió victoriosa la facción pragmática del partido comunista de China (PCCh) encabezada por Deng Xiaoping, se anunció a fines de 1978 un programa de reformas económicas.[7] Con ello comenzó el primer cambio estructural del sistema financiero, que continuaría hasta 1984. Hacia fines de 1979, el PBC se separó del Ministerio de Finanzas y se convirtió en un órgano autónomo, al tiempo que 3 bancos estatales absorbían parte de las operaciones comerciales del banco central. Estos fueron el Banco de China (BOC); el Banco Popular de Construcción de China (CCB), formado originalmente en 1954, al que se le dio la función de manejar transacciones en inversiones fijas en la industria manufacturera, y el Banco de Agricultura de China (ABC) establecido

[6] A menos que se diga lo contrario, se usan las iniciales de las instituciones financieras chinas correspondientes a sus nombres en inglés, que son las que aparecen en los letreros y anuncios públicos de esas instituciones en toda China.

[7] Aprobadas en la 3ª sesión plenaria del 11° comité central del PC, que todavía presidía Hua Guofeng, el sucesor de Mao, pero sin poder real.

ese año de 1979 para llevar los negocios de todas las zonas rurales. El PBC fue reestructurado en 1984 como banco central propiamente dicho, y así se formó un sistema de dos columnas; banco central y banca comercial. Ese mismo año se creó un cuarto banco estatal comercial, el Banco Industrial y Comercial de China (ICBC), a cargo del resto de las transacciones comerciales que tenía el banco central.

El desarrollo del sistema financiero durante la segunda mitad de la década de los ochenta se caracterizó por el rápido crecimiento de intermediarios financieros diferentes a los cuatro grandes bancos estatales comerciales. Este fue el caso de los bancos regionales formados en las zonas económicas especiales (ZEE) y en las ciudades costeras;[8] en las áreas rurales surgieron las Cooperativas de Crédito Rural, bajo la supervisión del Banco Agrícola de China, y su contraparte en las ciudades, las Cooperativas de Crédito Urbano. Aparecieron y proliferaron intermediarios financieros no bancarios, como las Corporaciones de Fideicomiso e Inversión, más conocidas como TIC, por las siglas de su nombre en inglés (*trust investment corporations)*, encargadas de operar servicios bancarios selectivos y transacciones no bancarias, con restricciones para recibir depósitos y conceder préstamos directos. Todos estos intermediarios financieros actuaron con mayor o menor libertad en la captación de depósitos y otorgamiento de créditos, lo que incrementó la competencia, pero también la inflación. Otras consecuencias de este cambio estructural fueron un enorme incremento de los depósitos de ahorro y el que las empresas estatales pasaran de depender de la asignación directa de recursos del presupuesto fiscal en un 70% en 1978, a créditos de los cuatro bancos estatales comerciales en un 80% en 1982. No obstante, los bancos carecían de autonomía para la asignación de los créditos a las empresas, y era el PBC el que determinaba esas asignaciones a través de cuotas. Paralelamente, en 1979 se dieron las primeras autorizaciones para que bancos extranjeros establecieran oficinas de representación en China; el Banco de Tokio fue el primero en hacerlo, pero fue apenas en la última parte del periodo 1982-1985, que a un número reducido de bancos extranjeros les fue permitido abrir oficinas en China, exclusivamente para el manejo de operaciones en divisas extranjeras en las ZEE. En 1985 el gobierno legalizó el estatus de esas operaciones de sucursales de bancos extranjeros, y en

[8] En 1980 se crearon 3 zonas económicas especiales en la provincia sureña de Guangdong y una en la de Fujian bajo régimen especial para maquiladoras e industrias de capital extranjero y mixto. En 1984 se abrieron 14 ciudades costeras a las inversiones de ultramar que, irónicamente, eran los puertos sujetos a los tratados desiguales o tratados de puertos (商埠,shāngbù) del siglo XIX.

1986 se reestructuró el Banco de Comunicaciones como un gran banco comercial estatal; este banco había sido fundado en 1908, luego reformado como banco de desarrollo industrial de la República de China en 1934, y por último seccionado en dos durante la guerra civil: una porción se fue con los nacionalistas a Taiwán y se convirtió en el mega Banco Internacional Comercial, y otra porción mucho menor se quedó en China comunista.

En el periodo que arranca en 1992, el sistema financiero chino experimentó un fuerte incremento de las inversiones extranjeras directas (IED), y la desregulación del sector bancario, caracterizada esta última por la aparición de muchos nuevos bancos propiedad de gobiernos provinciales y locales, y por el resurgimiento de Shanghai como el centro financiero de China. La reforma de la industria de seguros aceleró el proceso de transformación del sistema financiero, con la entrada en 1992 de cuatro sucursales de compañías extranjeras de seguros al mercado de Shanghai. Tres años más tarde se formaría el primer banco de coinversión entre Morgan Stanley y el Banco de Construcción de China, y en 1997 se permitiría a 9 bancos extranjeros entrar al mercado de Renminbi (RMB) y operar en la zona especial de Pudong, en Shanghai. En 1996 se establecieron tres bancos de desarrollo (*policy Banks*): el Banco de Desarrollo de China (CDB) para implementar políticas de apoyo a las áreas subdesarrolladas; el Banco de Desarrollo Agrícola de China (ADBC), para el fomento de las áreas rurales, y el Banco de Exportaciones e Importaciones (EXIMBANK), para el fomento del comercio y la cooperación económica con el exterior. Estos tres bancos quedaron subordinados al Ministerio de Finanzas.

Junto con el crecimiento de bancos y la conversión de los cinco grandes estatales (ICBC, BOC, CCB, ABC y BoCOM[9]), en comerciales, apareció el mercado de créditos interbancarios en 1994 y el de bonos en 1997, así como las tarjetas de débito y crédito, cuyo mercado creció muy rápidamente.[10] Durante este periodo, el Banco Popular de China comenzó a utilizar crecientemente las tasas de interés y las reservas para manejar la liquidez

[9] El Banco de Comunicaciones (交通银行, *Jiāotōng Yínháng*) es el 5° mayor banco comercial estatal de la RPC; fue restructurado en 1986 y entró en operación el 1° de abril de 1987

[10] Al final de 2010 las instituciones bancarias habían emitido 2,41 mil millones de tarjetas bancarias con un volumen de transacciones de 元283.6 billones. El porcentaje de consumo con tarjetas de crédito de todas las ventas al menudeo en 2010 fue de 17.7% (6.9% del PIB) de 2010, mientras que en 2006 había sido de 3.1% o 1.1% del PIB (CBRC-2010, 40).

del sector bancario, con restricciones importantes que existen hasta la fecha, principalmente en el mercado de dinero (préstamos interbancarios); también comenzó el banco central a utilizar instrumentos de base cualitativa (cuotas por tipos de carteras, etc.).

Los hechos más significativos de la década de los noventa fueron la creación y el desarrollo del mercado de valores. Las bolsas de Shanghai y de la ZEE de Shenzhen (Guangdong) fueron establecidas en 1990, y desde entonces han experimentado un notable crecimiento, ello a pesar de que el marco legal de las empresas que cotizan en bolsa se desarrolló lentamente y mediante un proceso de aproximaciones sucesivas. Apenas en 1999 quedó finalmente definida la Ley de Asociaciones Mercantiles.

El ingreso de China a fines de 2001 a la Organización Mundial de Comercio (OMC) marca un hito en el proceso de transformación de su economía socialista a una de mercado, y en la apertura de la misma al resto del mundo, incluido el sector financiero, el que en 2014 debería quedar liberado de todo tipo de restricciones a la entrada de nuevos inversionistas nacionales o extranjeros al mercado chino. La República Popular tendría que haber completado en el año citado la legislación económica correspondiente para la apertura a la que se había comprometido a fin de operar con las reglas del juego de un capitalismo donde funciona una amplia variedad de sistemas; unos más liberales y otros con una relativamente alta intervención del Estado en la economía privada. Hasta la fecha la cuenta de capitales de la balanza de pagos de China con el exterior sigue sin estar completamente abierta

1.4. El sistema de intermediación financiera

En 2010 el sistema financiero de China tenía los siguientes componentes, según la investigación de Franklin Allen y la pareja Qian (Jun y Meijun) en 2008,[11] y que se sintetizan en la gráfica 2. Cuatro sectores: bancario y de intermediación, mercados financieros, intermediación no estándar y externo (IED y otros flujos de capital).

En cuanto a los bancos, estos se dividen en bancos de política o bancos de desarrollo y bancos comerciales, los que a su vez se componen de bancos estatales, parcialmente estatales y bancos privados domésticos y extranjeros. Otros intermediarios son instituciones financieras

[11] Véase Brandt y Rawski, 2009: 506-512)

no bancarias que tienen dos vertientes: una la constituyen cooperativas de crédito rural (RCC), cooperativas de crédito urbano - UCC (tendían a desaparecer en 2010) y servicio de ahorro postal; y la otra son las sociedades fiduciarias y de inversión (trust and investment corporations – TIC), fondos mutuales y compañías financieras.

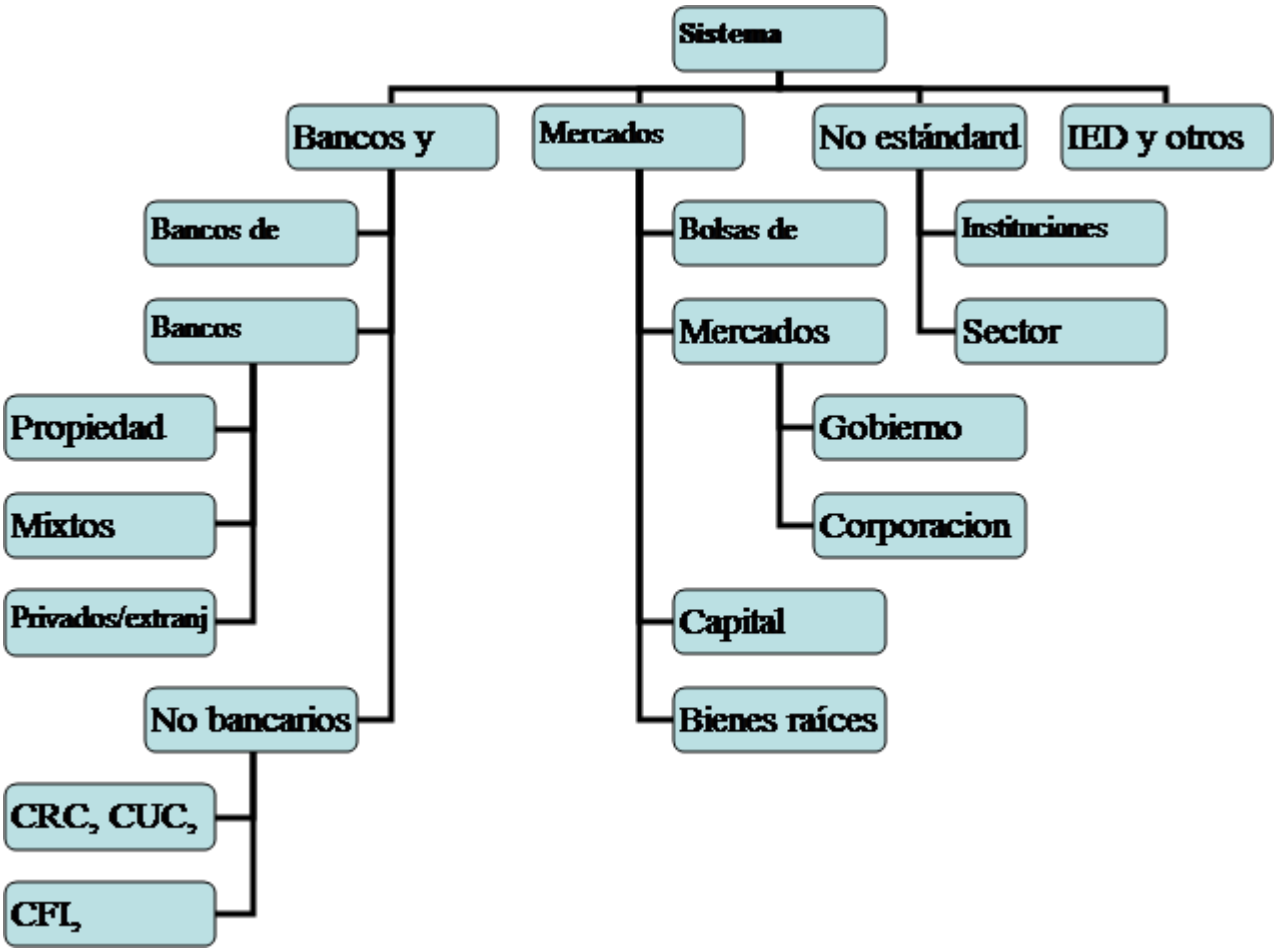
En el sector de mercados financieros están las bolsas de valores de Shanghai (SHSE), Shenzhen (SZSE) y Hong Kong (HKSE) que es de facto extrajera; los mercados de bonos gubernamentales y corporativos más los mercados de capital privado (PE) y los de bienes raíces

El sector financiero no estándar lo forman instituciones financieras informales que no están listadas en las bolsas de valores y las instituciones existentes en el sector híbrido de empresas familiares, privadas y, mixtas (privadas y de gobiernos locales) y sus coaliciones.

Finalmente el sector externo, integrado por las inversiones extranjeras directas (IED) y otros flujos de capital

En forma esquemática se presenta el sistema financiero chino en la gráfica 2.

Diagrama 1 **[hacer correcciones y buscar ayuda]**



El sector bancario y de intermediación de China comprendía a fines de 2010 a 3 bancos de desarrollo y 289 bancos comerciales. Estos se subdividen en 5 grandes bancos comerciales estatales, 11 grandes bancos comerciales por acciones (propiedad mixta y alguno totalmente privado), 147 bancos de ciudades, 85 bancos comerciales rurales y 40 bancos extranjeros privados; 223 bancos cooperativos rurales, y 607 instituciones financieras no bancarias.

Las instituciones financieras no bancarias son de dos tipos: unas son cooperativas rurales y urbanas de crédito y ahorro postal; el otro tipo son corporaciones fiduciarias y de inversión (TIC), mutualidades y compañías financieras. Con más detalle este sector lo componen 4 administradoras de fondos bancarios, 2,646 cooperativas de crédito rurales, 1 banco de ahorros postales, 63 compañías fiduciarias; 107 compañías financieras de grupos empresariales; 17 compañías de arriendo financiero; 4 firmas de corretaje monetario; 13 compañías de financiamiento para compra de automóviles; 4 compañías de financiamiento a

consumidores**;** 349 bancos de aldeas y pueblos, 9 compañías prestamistas y 37 cooperativas mutuales rurales.

En el Cuadro 3, están los nombres de los principales bancos de China, subdivididos por funciones y otras características. También se incluyen allí a cinco administradoras de fondos que en estricto sentido no son instituciones bancarias pero desempeñan un papel vital para los bancos: les compran carteras de crédito vencidas (non-perfoming loans, NPL) a precios de libros contables y de esta forma les inyectan liquidez además de que les reducen los coeficientes de NPL/préstamos.

En lo referente a la banca de desarrollo, en China hay dos "bancos de política" (政策性银行, *zhèngcèxìng yínháng*, lo que literalmente se traduce como "bancos que prestan a tasas de interés bajas para proyectos estatales"), y el Banco de Desarrollo de China (CDB). En el nombre de cada una de las dos primeras instituciones está definida el área a la que aplican su política crediticia. Uno es para financiar operaciones de exportación e importación que por considerarse estratégicas obtienen tasas de interés preferenciales que generalmente se otorgan a las corporaciones estatales o de insignia, sean estatales o privadas. El CDB opera en una amplia gama de actividades vinculadas con el desarrollo y como tal, es muy semejante a los bancos de desarrollo de economías emergentes y países en desarrollo.

Los más grandes bancos comerciales estatales y públicos (porque cotizan en las bolsas de valores), están encabezados por el Industrial & Commercial Bank of China Limited (ICBC), fundado el 1° de enero de 1984 como compañía limitada de acciones, es actualmente un banco multinacional que ocupa el primer lugar mundial por su total de activos (5,1billones de dólares al final de 2020) y tiene sucursales en muchas partes del mundo, incluido México. Le sigue en tamaño el China Construction Bank (CCB), que a fines de 2020 acumulaba US$4,3 billones, lo que lo hace en segundo banco más brande del mundo, fue fundado el 1° de octubre de 1954 con el nombre de People's Construction Bank of China (中国人民建设银行, *Zhōngguórénmīn Jiànshè Yínháng*) y adquirió su nombre actual en marzo de 1996.

Cuadro 3. Principales bancos de China

Tipo	Nombre
Bancos de desarrollo (3)	China Development Bank – 国家开发银行 (*Gúojiā Kāifā Yínháng*) Export Import Bank of China – 中国进出口银行 (Zhōngguó Jìnchūkǒu Yínháng). Agricultural Development Bank of China – 中国农业发展银行 (*Zhongguo Nońyè Fāzhǎn Yínháng*).
Bancos comerciales estatales mayores (5)	Industrial & Commercial Bank of China – 中国工商银行 (*Zhōngguó Gōngshāng Yínháng*). China Construction Bank – 中国建设银行 (*Zhōngguó jiànshè yínháng*). Bank of China – 中国银行 (*Zhōngguó Yínháng*). Agricultural Bank of China – 中国农业银行 (*Zhōngguó Nóngyè Yínháng*). Bank of Communications – 交通银行 (*Jiāotōng Yínháng*)
Bancos comerciales grandes por acciones (11)	China CITIC Bank – 中信银行 (*Zhōngxìn Yínháng*). China Everbright Bank – 中国光大银行 (*Zhōngguó Guāngdà Yínháng*). Huaxia Bank –华夏银行 (*Huáxià Yínháng*). Guangdong Development Bank – 广东发展银行 (*Guǎngdōng Fāzhǎn yínháng*). Shenzhen Development Bank –深圳发展银行 (*Shēnzhèn Fāzhǎn Yínháng*). Merchants Bank –招商银行 (*Zhāoshāng Yínháng*). Shanghai Pudong Development Bank –上海浦东发展银行 (*Shànghǎi Pǔdōng Fāzhǎn Yínháng*). Industrial Bank –光业银行 = (*Guāngyè Yínháng*). China Minsheng Banking Corporation –中国民生银行 (*Zhōngguó Mínshēng Yínháng*). Evergrowing Bank –恒丰银行 (*Héngfēng Yínháng*). China Zheshang Bank & Bohai Bank –浙商银行和渤海银行 (*Zhèshāng Yínháng hé Bóhǎi Yínháng*)

Compañías Administradoras de Activos Bancarios -金融资产管理公司 (*Jīnróng zīchǎnguǎnlǐ gōngsī*) (5)	— China Huarong Asset Management Corporation –中国花融资产管理公司 (*Zhōngguó Huāróng Zīchǎnguǎnlǐ Gōngsī*). China Great Wall Asset Management Corporation –中国长城资产管理公司 (*Zhōngguó Chángchéng Zīchǎnguǎnlǐ Gōngsī*). China Orient Asset Management Corporation –中国东方资产管理公司 (*Zhōngguó Dōngfāng Zīchǎnguǎnlǐ Gōngsī*). Cinda Asset Management Co. Ltd. –信达资产管理公司 (*Xìndá Zīchǎnguǎnlǐ Gōngsī*) China Galaxy Asset Management Co., Ltd. — Zhōngguó Yínhé zīchán guǎnglǐ yǒuxiàn zérèn gōngsī
Fuentes: CBRC, *Annual Report 2010*, Apéndice 7: terminología, p. 150. 中国银行业监督管理委员会, 2009年报, 附录6. P. 111, y "China approves fifth nationwide asset management company": https://www.chinabankingnews.com/2020/12/18/china-approves-fifth-nationwide-asset-management-company/	

En tercer lugar en China y mundial está el Agricultural Bank of China Limited, con activos financieros de US$4,2 billones al 31 de diciembre de 2020; se fundó en 1994 como órgano responsable de ejecutar las políticas de financiamiento del Consejo de Estado de la República Popular China para el desarrollo de las actividades agrícolas y afines del país. El cuarto mayor banco de política de China y cuarto mayor del mundo (ver Cuadro 4) es el Bank of China (US$3,7 billones de activos financieros), establecido en 1912 y por tanto el de mayor trayectoria histórica; está separado legalmente de su subsidiario, el Bank of China (Hong Kong), y es considerado un banco "importante sistémicamente."[12]

Cuadro 4. Los diez bancos más grandes del mundo

Rango	Bancos	Activos (US$ millones)	Capital (US$ millones)	Fecha

[12] Por el Financial Stability Board, órgano internacional que monitorea y hace recomendaciones acerca del sistema financiero internacional, creado por el G-20 en Londres en 2009.

1	Industrial & Commercial Bank of China Limited	5.104.643	89.130	31.12.2020
2	China Construction Bank Corporation	4.306.638	38.273	31.12.2020
3	Agricultural Bank of China Limited	4.164.697	65.809	31.12.2020
4	Bank of China Limited	3.735.692	45.067	31.12.2020
5	BNP Paribas S.A.	3.053.363	33.194	31.12.2020
6	JPMorgan Chase Bank National Association	3.025.285	2.028	31.12.2020
7	Crédit Agricole S. A.	2.406.211	10.736	31.12.2020
8	China Development Bank	2.368.081	60.441	31.12.2019
9	Bank of America National Association	2.258.832	3.020	31.12.2020
10	MUFG bank Ltd.	2.217.107	15.829	31.03.2020
Fuente: Parte tomada de: Accuity Bank Ranking – top banks in the world (Last updated 18th May 2021) https://accuity.com/resources/bank-rankings/?intcmp=summary-resources-bank-rankings				

Hay otras dos instituciones financieras chinas que desempeñan papeles importantes en el sistema chino: el Postal Savings Bank of China que, en estricto sentido en una organización no bancaria, pero es incluida en el ranking bancario mundial y a fines de 2020 ocupó el lugar 17 con un total de activos de US$1.738.019 millones; y el Bank of Communications Co. Ltd., clasificado en lugar 20, con 1.637.649 millones de dólares estadounidenses. Dentro del sistema bancario y de intermediación están las instituciones no bancarias que incluía a fines de la década de 2010 los siguiente: 5 administradoras de fondos (incluidas al final del Cuadro 3);[13] 63 fiduciarias; 107 financieras de grupos empresariales; 17 arrendadoras; 4 corredurías; 13 financieras para compra de automóviles; 4 financieras de apoyo a consumidores; 349

[13] La quinta administradora de fondos se creó en diciembre de 2020

bancos de pueblos y aldeas; 9 compañías prestamistas y 37 cooperativas mutuales rurales. Además de las corporaciones de fideicomiso e inversión (TIC) y compañías financieras.

El segundo sector del sistema financiero (diagrama 1) lo constituyen los mercados financieros: las Bolsa de Valores de Shanghai (SHSE), de la Zona Económica Especial de Shenzhen (SZSE)[14] y la bolsa de la Región Administrativa Especial de Hong Kong, que es *de facto* extranjera. Hay además un mercado de bonos en las bolsas de valores (operaciones secundarias), en los bancos (*over the counter*), y como operaciones interbancarias en papeles de renta fija emitidos por el gobierno central y por las corporaciones, las que en su mayoría son propiedad del Estado. Otro mercado es el de capital de riesgo de empresas privadas ciento por ciento extranjeras, mixtas (extranjeras y chinas) y plenamente chinas. Por último, está el mercado de bienes raíces.

1.5. Papel de la inversión y sus componentes en los años de crecimiento menos rápido

En la etapa de la desaceleración del crecimiento del PIB que comienza en 2011, pareciera que la situación del consumo y la inversión como impulsores del crecimiento ha cambiado, ya que la primera variable citada representa más de la mitad del producto interno bruto. El Buró Nacional de Estadísticas de China calcula series de las participaciones de los tres elementos de la demanda agregada del PIB y de su contribución a la tasa anual de crecimiento del mismo. Esta última variable la calcula el Buró citado, multiplicando la participación media de cada elemento por la tasa de crecimiento del PIB.

Vista así, la participación en el PIB del consumo final y su contribución al incremento del mismo ha sido superior a la de la formación bruta de capital durante periodo 2011-2019, excepto en 2013 y 2020,[15] como puede observarse en el cuadro 5.

Cuadro 5. Participación en el PIB por gasto y contribución a su variación (Δ%) de los 3 componentes de la demanda agregada (en porcientos)

Años	Δ PIB[1]	Consumo final		Formación bruta de capital		Exportaciones netas de bienes y servicios	
		Participación	Aportación	Participación	Aportación	Participación	Aportación
2011	9,6	65,7	6,3	41,1	3,9	-6,8	-0,6
2012	7,9	55,4	4,4	42,1	3,3	2,5	0,2

[14] Respectivamente, Shanghai Stock Exchange y Shenzhen Stock Exchange.
[15] Los datos de aportaciones al PIB de los componentes del gasto en 2020 fueron tomados de CIEC

2013	7,8	50,2	3,9	53,1	4,1	-3,3	-0,3
2014	7,4	56,3	4,2	45,0	3,3	-1,3	-0,1
2015	7,0	69,0	4,9	22,6	1,6	8,4	0,6
2016	6,8	66,5	4,6	45,0	3,1	-11,6	-0,8
2017	6,9	57,5	4,0	37,7	2,6	4,8	0,3
2918	6,7	65,9	4,4	41,5	2,8	-7,4	-0,5
2019	6,1	57,8	3,5	31,2	1,9	11,1	0.7
2020[2]	2,3		-0,506		2,164		0,644

[1] Año anterior=100. [2] CIEC https://www.ceicdata.com/en/china/gross-domestic-product-contribution-and-share-to-growth/contribution-to-gdp-growth-ytd-final-consumption-expenditure

Fuente. National Bureau of Statistics of China. *2020 China Statistical Yearbook*, tables 3-4 and 3-14 <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2020/indexeh.htm>

No obstante, en momentos de contracción económica como el provocado en 2020 por el Covid-19, es la inversión impulsada por el gobierno, a través del Banco Popular de China (banco central) y las autoridades fiscales, lo que ha sacado adelante a la producción. El staff del Fondo Monetario Internacional estimaba, con base en los resultados al tercer trimestre de 2020, que el PIB había aumentado 4.7% en relación al mismo periodo del año anterior, y que la inversión en infraestructura habría aportado 2.2 puntos porcentuales de tal crecimiento (IMF Country Report 21/6 China: 11). El pronóstico del FMI de enero de 2021 sobre el crecimiento de China para todo el año de 2020 fue de 1,9% (*Ibídem*: 55), pero la misma institución lo estimó en abril de este segundo año en 2.3%, cuando la variación promedio mundial del PIB real fue de -3.3%, el promedio de las 39 economías avanzadas fue -4.7% y el de las 156 economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluida la china, fue de menos 2.2% (IMF WEO April 2021: 128 y 132).

Teniendo en cuenta que las proyecciones del FMI sobre las variaciones del PIB chino efectuadas en enero y en abril de 2021 difieren entre sí en 0.4 puntos porcentuales (el PIB de abril fue 2.3%), se presentan a continuación indicadores correspondientes al primer mes citado y que reflejan el esfuerzo gubernamental de China para fondear un crecimiento positivo en medio de una severa recesión global, así como su impacto en otras variables económicas y financieras.

Cuadro 6. China: Indicadores económicos seleccionados

	2018	2019	2020[e]	2021[p]	2022[p]
(cambio porcentual anual a menos que se indique otra cosa)					
PIB real (base=2015)	6,7	6,1	1,9	7,9	5,7
Consumo	8,1	6,4	-0,8	11,3	6,4
Inversión fija	7,1	5,1	4,3	6,3	4,9
Contribución de exportaciones netas	-0,5	0,7	0,4	-0,5	0.0
Formación total de capital (% PIB)	44,0	43,1	43,1	41,8	41,4
Ahorro nacional bruto (% PIB)[1]	44,1	44,1	45,0	42,7	42,0
Deuda total del sector no financiero[2] (% PIB)	10,8 248	10,7 253	13,8 277	12,4 284	9,8 289
Deuda sector no financiero interno (% PIB)	113	111	121	120	119
Deuda familias (% del PIB)	52	56	58	61	62
Deuda gobierno general (% del PIB)[3]	37	38	45	47	50
Deuda gobierno total "aumentada" (% PIB)[4]	76,4	80,5	91,7	96,4	101,4
BIS brecha crédito-a-PIB	0,3	-2,2			

[1] Estimaciones del FMI para 2019. [2] incluye fondos gubernamentales. [3] La estimación de niveles de deuda supone que a partir de 2015 hay cero endeudamiento fuera del presupuesto. [4] Calculada por el FMI=deuda presupuestaria general (oficial)+deuda posiblemente reconocida de vehículos financieros de gobiernos locales (LGFV)+deuda adicional ligada a gastos para construcciones especiales (SCF) fondos guiados del gobierno (CGF). [e] Estimado (enero de 2021). [p] Proyectados (enero de 2021).
Fuente: Elaborado con datos de IMF Country Report No 21/6 China, Table1, p. 55 y Table 5, p. 59.

Del cuadro anterior se destaca el comportamiento del crecimiento de los componentes de la demanda agregada del PIB por gasto, para el periodo 2018-2020, en este último año son cifras estimadas y proyectadas para 2021 y 2022. Lo importante es subrayar la caída en 0,8%

del consumo en 2020, que tuvo que ser compensada con un incremento de la inversión fija de 4,3%, mientras que las exportaciones netas de bienes y servicios apenas habrían registrado un +0,4%.

Es evidente que el gobierno nacional y los locales dirigieron el gasto público en inversiones en equipo y capital fijo que se tradujeron en aumentos inmediatos en la producción de bienes y servicios, además de que el Estado impulsó las corrientes de crédito y financiamiento directo a las empresas micro, pequeñas y medias, además de medidas fiscales discrecionales para obras de infraestructura y otras cuyo monto habría significado el 4.7% del PIB de 2020 (IMF Country Report 21/6: 5 y 6).

Ese esfuerzo del gobierno permitió un incremento del PIB de 1,9% (reajustado en abril de 2021 a 2.3%), pero llevaron a un incremento de la deuda total de gobierno de 11,2 puntos porcentuales entre 2019 y 2020, colocándose la deuda pública "aumentada" en 91.7% del PIB en el segundo de los años citados, según cálculos del FMI que incluyen la deuda presupuestaria general oficial más la generada por los gobiernos provinciales o locales por las operaciones que hacen a través de vehículos financieros que captan recursos del mercado de capital para comprar uso del suelo y desarrollar la infraestructura, más otros fondos guiados por el gobierno para obras públicas específicas.

Si se toma solamente la deuda del gobierno general contabilizada en sus presupuestos anuales (ver rubro correspondiente en la antepenúltima línea del Cuadro 6 y su nota de píe número 3) y a ella se suman la deuda del sector no financiero (empresas) y la de las familias, se tiene la siguiente situación en cuanto a la deuda nacional de China como porcentaje del PIB de 2018 a 2019, la estimada para 2020 y la proyectada para 2021 y 2022:

Cuadro 7. Deuda nacional y sus componentes

	2018	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
DEUDA NACIONAL[1]	336	347	380	392	401
EMPRESAS NO FINANCIERAS	248	253	277	284	289
FAMILIAS	52	56	58	61	62
GOBIERNO	36	38	45	47	50

[1] ES LA SUMA DE LAS DEUDAS DE EMPRESAS, FAMILIAS Y GOBIERNO
FUENTE: DATOS TOMADOS DEL CUADRO 6.

El aumento de la deuda nacional estimado en 2020, fue resultado de la decisión política del gobierno de proveer recursos por varios conductos: fiscal, monetario y crediticio. Esto se tradujo en que el PIB creciera al finalizar el año citado en 2.3%, como ya se mencionó. El riesgo financiero que implica una deuda acumulada tan grande como la mostrada en los datos anteriores, especialmente en el sector de empresas estatales y privadas, se analiza más adelante. Por lo pronto, se toma como indicador de riesgo el elaborado por el Banco Internacional de Pagos (BIS) de Basilea llamado *Brecha crédito-a-PIB* (Credit-to-GDP gap), que es la diferencia entre el coeficiente crédito-PIB actual y la tendencia del mismo en el largo plazo (BIS-SB, 03.2018: 339 y 340). Según datos mostrados en el boletín del BIS de marzo de 2018, sobre 35 economías del mundo, la brecha citada en China fue de 24,7 para 2016, último año del lapso de cinco que contienen los datos de brechas, lo cual fue muy elevado (México registraba para los mismos años una brecha que nunca rebasó 8,6). No obstante, como se aprecia en el Cuadro 6, ese indicador se ubicó para China en 0,3 para 2018 y -2,2 en 2019. Esto fue resultado de un enorme esfuerzo que dirigió el gobierno chino para que empresas y otros redujeran drásticamente el apalancamiento o endeudamiento operativo. La cifra negativa de 2019 significa que el Banco Popular de China tenía un amplio colchón para flexibilizar los controles crediticos bancarios y de otros intermediarios. Evidentemente ese colchón desapareció en 2020 pero todavía no está disponible el dato del BIS de la brecha crédito-PIB de ese año.

1.6. Política financiera en 2011-2021: ahorro-inversión, PIB y deuda.

Una vez que se ha descrito el esfuerzo financiero que el gobierno chino hizo en 2020, para evitar que la variación del PIB en ese año fuese negativa, así como los resultados parciales obtenidos en diferentes indicadores económicos, se abordan en este inciso las características de la política financiera previa a la pandemia del Covid 19, en los años que coinciden con una clara desaceleración del crecimiento económico chino. La narración de esta parte está acompañada de estadísticas tomadas parcialmente, y a veces adaptadas a los requerimientos del presente ensayo, de informes anuales que elabora el staff del FMI y que éste somete a la consideración del gobierno de la República Popular y le propone al mismo varias correcciones a la política económica vigente.

En el marco del Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI evalúa la situación económica y perspectivas de cada uno de los países miembros del Fondo, generalmente con una periodicidad anual. Estas consultas conforme al Artículo IV son una práctica de seguimiento y evaluación que realiza el FMI desde 1978. Durante una consulta de Artículo IV, un equipo de economistas del FMI visita un país para evaluar sus desarrollos económicos y financieros, y discutir con funcionarios de ese gobierno y de su banco central los resultados de las políticas económicas y financieras que ellos han implantado. Este tipo de informes son de dominio público y resultan fuentes de información fundamentales para investigadores sobre la marcha de economías nacionales. En el caso de la República Popular China tal información es aún más relevante dada la dificultad de acceso a estadísticas de ese país amplias y totalmente confiables. Los informes de Consultas Articulo IV de China son publicados en idiomas chino e inglés.

Además de la descripción sobre una fuente de información como la señalada, es necesario hacer una breve presentación de los argumentos que especialistas chinos y extranjeros usan para explicar por qué el rapidísimo crecimiento de China tiene a desacelerarse.

El primero de los razonamientos de esa tendencia está basado en el principio de la teoría económica de los rendimientos decrecientes: cuando se agregan recursos variables a una entidad que posee activos fijos, los beneficios crecerán primero proporcionalmente más rápidamente que los costos, hasta alcanzar un máximo a partir del cual los beneficios decrecen en relación a los esfuerzos (costos) realizados.

En el caso específico de China, cuyo formidable incremento anual sostenido por 30 años (1982-2012), ha motivado a un economista ex premio Nobel a colocar a ese país nominalmente socialista, como uno de los cinco milagros económicos de la historia del capitalismo: Gran Bretaña de 1801 a 1851; Estados Unidos de 1870 a 1913; Japón de 1953 a 1973; Corea del Sur de 1963 a 1987, y China (Krugman, 1999: 22-24). Otro economista especializado en China afirmó que la era del "crecimiento milagroso" de China había acabado alrededor de 2010 (Naughton, 2017: 14).

Un grupo de especialistas chinos que trabajaron en una elaborada investigación con expertos del Banco Mundial, pronosticaron que el crecimiento del PIB de la República Popular comenzaría a desacelerarse, primero a una tasa media anual de cerca del 8.5% en el lustro

2011-2015 y más tarde a una tasa media anual de 5% en periodo 2026-2030 (WB-DRC, 2013: 8). Ese ejercicio ha probado su efectividad; el crecimiento real del PIB fue de 7,8% medio anual en el lapso de 2011 a 2015 (calculado con datos del Cuadro 5, columna ΔPIB).

Las razones de la desaceleración en el crecimiento son varias, pero entre las más relevantes están, primero que la contribución al crecimiento de la transferencia de recursos de la agricultura a la industria ya pasó. Segundo, que la continua acumulación de capital, no obstante su volumen, inevitablemente contribuye menos al crecimiento en tanto que la relación capital/trabajo aumenta. Luego, los cambios demográficos en China que llevan a un envejecimiento prematuro de la sociedad, y finalmente a que la productividad total de los factores (capital, trabajo y recursos naturales) ha empezado a declinar porque la economía agotó las ganancias de la primera generación de políticas reformistas y de la absorción de tecnologías externas. El análisis de factores económicos y financieros durante el periodo 2011-2019 se acomete a partir de los datos del siguiente cuadro.

Cuadro 8: China indicadores del PIB por gasto, financiamiento social y deuda

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	(Porcentaje de variación anual a menos que se indique otra cosa)								
Cuentas nacionales									
PIB real (base=2015)	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,8	6,9	6,7	6,1
Consumo	10,7	7,9	8,1	7,2	8,3	8,5	7,3	8,1	6,4
Inversión fija	8,8	9,0	9,3	6,8	7,9	7,3	5,9	7,1	5,1
Exportaciones netas (contribución)	-0,8	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,8	0,3	-0,5	0,7
Datos macro financieros									
Total financiamiento social	18,1	19,1	17,5	14,3	12,5	30,5	14,1	10,3	10,7
como % del PIB	158	169	180	190	200	242	248	248	253
Deuda sector no financiero	…	18,4	17,5	14,3	14,5	16,8	14,3	10,8	10,7
como % del PIB	…	179	190	201	222	241	248	248	253
Crédito doméstico al sector privado	16,2	18,4	17,5	14,3	15,9	12,6	11,6	8,3	9,2
como % del PIB	125	135	142	149	161	168	169	166	167
Deuda familias (% PIB)	28	30	33	35	39	45	49	52	56
Deuda gobierno (% PIB)[1]	15	16	16	39	37	37	36	37	38

Deuda Nacional como % del PIB[2]		224	239	275	298	323	333	337	347
BIS brecha crédito/PIB[3]	…	…	…	…	25,4	20,8	11,3	0,3	-2,2
Partidas informativas									
PIB nominal (billones[4] RMB)	48,6	54,1	59,7	64,7	69,2	74,6	82,9	91,6	99,5
Tipo de cambio Rmb:US$ (fin año)[5]	6.30	6.29	6.18	6.16	6.36	6.95	6.51	6.85	6.99
Deuda aumentada (% PIB)[6]	46	44	48	52	55	66	73	76	81

[1] La estimación de niveles de deuda después de 2015, supone endeudamiento cero fuera del presupuesto.
[2] Es la suma de las deudas del sector no financiero, familias y gobierno (deuda oficial).
[3] El banco Internacional de Pagos define la brecha como la diferencia entre el coeficiente crédito/PIB actual y la de su tendencia de largo plazo.
[4] *Trllion.*
[5] EIU. Country Reports China, (09.2013). (11-2015) y (12.2020).
[6] El FMI ha investigado la deuda de todo tipo contraída por el gobierno central y los gobiernos locales chinos y por eso publica una deuda aumentada que las autoridades chinas no reconocen en su totalidad.
Fuentes: IMF. Country Reports (People's Republic of China) numbers 16/270, 17/247 y 21/6.

En lo concerniente a la demanda agregada del PIB por gasto, el consumo interno crece en todo el periodo a tasas superiores a las de la inversión fija, excepto en 2012 y 2013. Este resultado parece congruente con la determinación tomada desde 2013 de buscar un rebalanceo entre consumo e inversión, para que en el largo plazo sea el consumo el motor principal del crecimiento. En cuanto a la contribución de las exportaciones netas al PIB, estas tuvieron variaciones negativas en cuatro de los nueve años contemplados en el Cuadro 8. Eso indica que la corrección del desbalance externo, que casi siempre se ha caracterizado por saldos positivos en la balanza de pagos en cuenta corriente, va en línea con las expectativas; significa que la economía china deja de ser superavitaria en la medida de que la demanda interna aumenta y ello significa niveles de bienestar más altos de la población.

La primera línea del Cuadro 6, que corresponde a datos macro-financieros, es el financiamiento social total (社会融资总量. *shèhuì róngzī zǒngliáng*), un instrumento de medida de la liquidez inventado por Beijing en 2011, que se ha vuelto prominente como un mejor indicador de la política monetaria que las medidas tradicionales de oferta monetaria.

Esto se refiere también a un término en inglés como *aggregate financing to the real economy* que en el caso de China fue creado para ayudar a los dirigentes chinos a mantener tabuladores sobre la captación de fondos, a medida que el sector financiero se diversifica fuera de la política crediticia controlada por el Estado. El indicador TSF (*Total Social Financing*) mide el dinero ofrecido por oferentes domésticos, principalmente por las instituciones financieras; excluye procesamiento de bonos por el gobierno, cuyo fin es apuntalar gasto público y cubrir déficits. También se excluyen todos los elementos externos como son las inversiones extranjeras directas y la deuda externa. En suma, "el TSF es un concepto de moneda agregada, que indica los fondos totales obtenidos por la economía real de un sistema financiero en un determinado periodo de tiempo" (definición del Banco Popular de China).[16] Véase también definición, antecedentes y elementos que componen el indicador en *China Banking News*.[17]

La evolución del TSF en los últimos nueve años del segundo decenio del siglo XX, muestra claramente la inyección de dinero que el sistema chino hizo por diferentes medios, préstamos en RMB y divisas extranjeras, créditos fideicomitidos, aceptaciones bancarias de papeles sin descuento, bonos corporativos, inversiones en bienes raíces, etcétera. Las tasas anuales de crecimiento de ese financiamiento social aumentaron todas en más de dos dígitos y en 2016 el incremento fue de 30,6%, debido al apalancamiento al que recurrieron bancos y otras instituciones del sector intermediario, más las políticas del banco central de dinero fácil y barato y de gasto público excedentario. Todo esto con el fin de contrarrestar la profunda crisis bursátil de mediados de 2015 y principios de 2016. En términos de apalancamiento total acumulado, hubo un incremento de un poco más de 60%, al pasar el "financiamiento agregado a la economía real" de representar 156% del PIB en 2011 a 253% del mismo en 2019. La deuda del sector no financiero también creció a ritmo de más de dos dígitos anuales a partir de 2018 – año en el que comienzan los datos para este concepto en el Cuadro 7 – y la deuda como porcentaje del PIB se incrementó en 55% en ocho años (de 224 a 347 % del PIB.

De [16] https://www.chicagotribune.com/news/ct-xpm-2012-11-13-sns-rt-china-tsf-factboxl3e8m24an-20121112-story.html
[17] https://www.chinabankingnews.com/total-social-financing/

Es este sector no financiero el que más crédito absorbe tanto de bancos de política, como de bancos comerciales estatales, mixtos y privados, y de instituciones financieras no bancarias. El mercado bursátil de China creció muy rápido en el periodo 2011-2019, y está compuesto por la Bolsa de Valores de Shanghai (SHA), que ocupa el tercer lugar mundial por valor de capitalización, 7,62 billones de USD, muy atrás de los dos primeros lugares[18]; la Bolsa de Valores de Shenzhen (SZS), que ocupa el 7° lugar mundial con US$5,76 billones, y la Bolsa de Valores de Hong Kong que es extranjera de facto. En ese mercado obtienen capital las corporaciones chinas que están listadas públicamente en las dos primeras bolsas y que negocian Acciones-A, nominadas en Rmb, o Acciones-B en divisas extranjeras.

Hay un rubro dentro de lo macro-financiamiento que es el "crédito doméstico al sector privado" (Cuadro 8), que llama mucho la atención. Recordar que estas son estadísticas elaboradas por los técnicos del FMI, en base a información oficial de China, y que se presentan en los informes del Fondo del artículo IV, Consultas, y por tanto son cifras aceptadas por las autoridades chinas. Entonces, pareciera que un alto porcentaje del financiamiento social total lo reciben las empresas no financieras privadas: entre 79% en 2011 y 66% en 2019 (va de bajada). Este indicador es impactante tanto en la participación privada en el crédito acumulado cada año, como porque ratifica el señalamiento que especialistas extranjeros hacen en cuanto a que el Estado está frenado el avance de la privatización de la economía china: aparte de la contracción en 13 puntos porcentuales citada, está la disminución en la captación anual de préstamos por parte del sector privado observada desde 2015.

No hay mucho más que agregar en lo referente a las altas tasas de endeudamiento del sector corporativo no financiero total, del de las familias y del gobierno, excepto que en el primer caso son empresas de propiedad estatal (EPE) las señaladas como recurrentes a un apalancamiento crediticio excesivo, el que tanto el FMI como las autoridades chinas coinciden en la necesidad corregir. El aumento de la deuda de las familias en un rasgo

[18] La Bolsa de Valores de Nueva York , US$25,3 billones, y NASDAQ, US$22.11 billones de capitalización (todos los datos al 21 de junio de 2021) https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-exchange-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/

positivo pues significa que el consumidor chino está gastando y ahorrando un poco menos de su ingreso disponible.

Por último, sigue la discrepancia entre la deuda pública oficial y las estimaciones del FMI que como ya se anotó son de gran magnitud (se excluyen en las comparaciones los años 2011 a 2013 cuando el gobierno ni siquiera contabilizaba bien su deuda total). Por ejemplo, en 2019 esa discrepancia fue de 42.785 millones de yuanes (6.550 millones de USD al tipo de cambio de fin de 2019), que es la diferencia entre 87% y 38% de un PIB que alcanzó en ese año la cifra de 99,5 billones de yuanes.

La enorme inyección de crédito al aparato productor de China ha permitido que el PIB descienda menos precipitadamente, aunque el costo en términos de endeudamiento puede llegar a ser crítico. Un autor británico menciona en su libro más reciente que esa estrategia, acompañada de un respaldo estatal renovado a empresas propiedad del Estado, son una bomba de tiempo, y dicho autor señala que de acuerdo al FMI "el sector estatal solo genera el 22% del PIB pero representa el 55% de la deuda corporativa total" (Garside, 2021: 50).[19]

Capítulo 2. Sistema de intermediación financiera, evolución y cambios, 2011-2021

2.1. Evolución del sistema bancario e instituciones financieras no bancarias.

El hecho de que la banca comercial de China esté básicamente en manos del partido-Estado, aunado a la existencia de tres bancos oficiales de desarrollo – que los chinos llaman "bancos de política" para dejar claro cuál es su función – despeja toda duda de que el funcionamiento de estos instrumentos de intermediación está lejos de los bancos del mundo capitalista o de un sistema de mercado bancario como los habidos en casi todas les economía emergentes del mundo. Esto permite a las autoridades contar con un medio de dúctil manejo para adecuarlo a sus fines económicos y políticos de largo plazo, ya que no hay un robusto sector bancario doméstico privado, ni una fuerte presencia de bancos extranjeros que se contrapongan a los objetivos del poder público los suyos propios.

Por otra parte, los cinco grandes bancos comerciales, que también están entre los mayores del mundo por valor de su capitalización, son además de estatales bancos públicos porque

[19] El autor no da la fuente precisa de lo atribuido al FMI. Se recomienda ver todo el tercer capítulo del libro de Garside, "The Looming Economic Crises", pp. 49 a 56.

colocan valores en los mercados domésticos. Estos, más los bancos comerciales por acciones y otro tipo de bancos tienen que operar con las mismas reglas contables y financieras con que lo hacen los bancos privados del mundo, de manera que el banco central (Banco Popular de China), que en miembro del Banco Internacional de Pagos (BIS) de Basilea y por tanto ajusta sus prácticas a los acuerdos tomados en dicha institución, y los demás órganos reguladores, monitorean las operaciones bancarias a fin de que cumplan con normas estandarizadas internacionalmente. En otras palabras, más allá de la estatización de la banca y de la dirección general que marque el liderazgo chino, los bancos de su país funcionan con reglas del mercado y no deberían ser objeto de especulaciones sobre si son opacos o extraños a la ética bancaria sólo por el hecho de que en su mayoría no son instituciones de propiedad privada.

No obstante, de algunos años a la fecha la percepción de que los bancos en China son un desastre. En palabras de un abogado nacido en New Jersey en 1951, de padre chino y madre escocesa y que vivó dos décadas en China y Hong Kong, "los bancos en la República Popular China son irremediablemente insolventes y el Gobierno Central tiene que hacer frente a un sistema financiero en desorden. Es aquí, en el sistema bancario, donde bien podría comenzar el fin del Estado chino moderno" (Chang, 2001:122, traducción libre). Entre un extremo y otro – banca comercial estatizada que resulta un instrumento dúctil para los fines de Estado y banca insolvente por estar, precisamente, estatizada – seguramente hay algún punto intermedio que objetivamente sirva para evaluar el sistema bancario chino.

2.2. Anatomía de los bancos, eficacia, opacidad y riesgo

La multifacética industria bancaria de China fue desarrollada por grandes bancos estatales. Entre ellos están los "cinco grandes" que ocupan la cima de la jerarquía bancaria: Banco Industrial y Comercial de China (ICBC), Banco de Construcción de China (CCB), Banco de China (BOC), Banco Agrícola de China (ABC) y Banco de Comunicaciones (BoC).[20]

Además de éstos, hay otros once bancos comerciales por acciones cuyo valor de los activos es significativamente menor que el de los "cinco grandes." Por ejemplo, en 2015 los activos de estos últimos sumaron 78.163 mil millones de RMB o yuan, mientras que el de los primeros registró 36.988 millones de yuan, 47% del valor de los "cinco grandes" (CBRC,

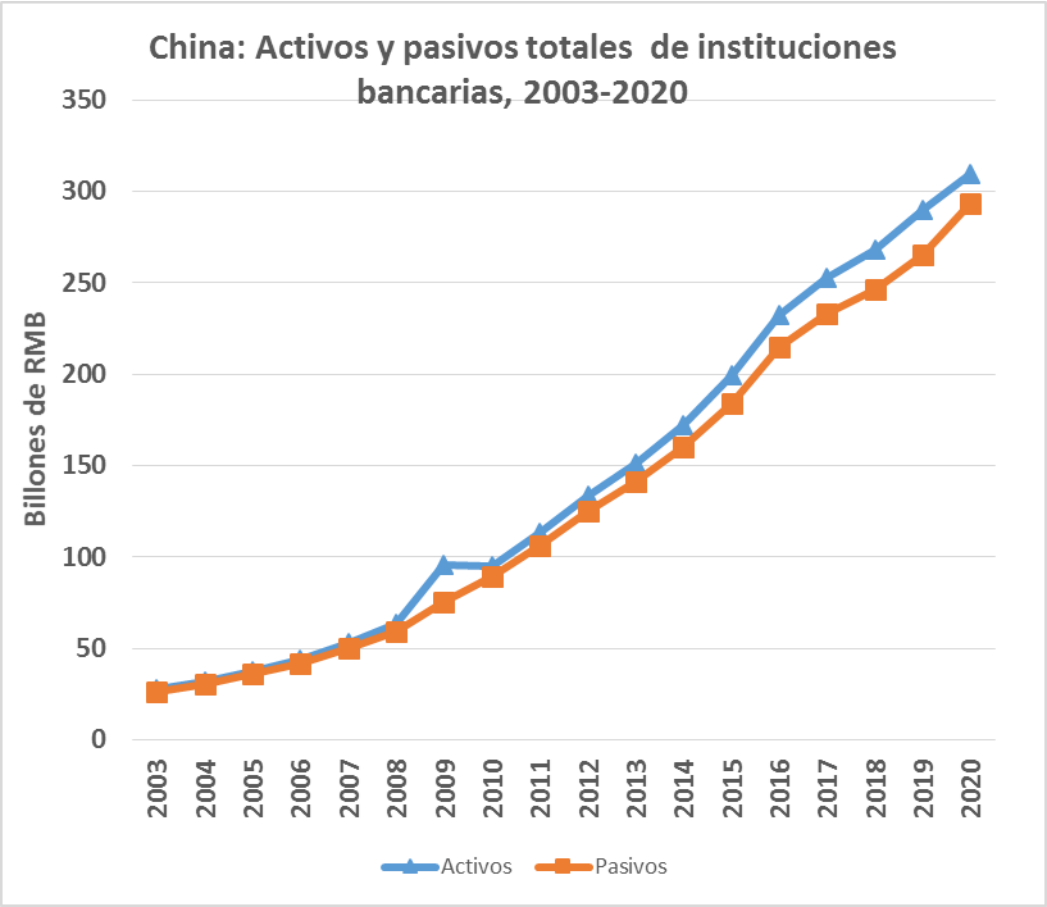
[20] La marca comercial de los bancos en China está escrita en inglés y chino. En el cuadro 3 del capítulo uno se presentan los nombres en inglés y en chino (más su transliteración en *pin yin*).

2015: 192 Appedinx 1). A nivel local hay más de 100 bancos comerciales que proporcionan servicios financieros en toda China.

2.3. Corporaciones administradoras de activos financieros (MAC)

Desde que China comunista abrió operaciones en su sector bancario, analistas internacionales han cuestionado la calidad de los créditos bancarios. Muchos acusan a las instituciones chinas de adoptar prácticas crediticias dudosas, lo que erosiona la calidad de los activos bancarios subyacentes. Más aún, hay indicios de que en gran parte de la industria prevalecen préstamos de difícil cobro, lo cual expone a toda la industria a riesgos sistemáticos. No obstante, las cifras oficiales de coeficientes de préstamos dudosos (*ratio of non-performing loans*), son comparables con los de economías europeas saludables (Statista, 2021). Los reguladores estatales tienen claro la importancia de mantener sanas las contabilidades de los bancos y por eso introdujeron programas de swap deudas por acciones, que los operan cinco compañías gubernamentales administradoras de activos, que son: *China Huarong Asset Management Co. Ltd., China Great Wall Asset Management Corporation, China Orient Managment Corporation, China Cinda Asset Management Co., Ltd., y la más reciente China Galaxy Asset Management Co., Ltd.* Estas corporaciones compran carteras de préstamos bancarios de difícil cobro, casi siempre a valor de libros, para incorporarlos a sus propios activos financieros y/o truecan deudas por acciones.

La evolución de los activos y pasivos de las instituciones bancarias de China, para el periodo 2003 a 2020, incluyen a los bancos mencionados en párrafos anteriores, a las instituciones financieras no bancarias, bancos extranjeros e instituciones financieras rurales de nuevo tipo más el Banco Postal de Ahorro. La evolución de sus activos y pasivos se ofrece en la siguiente gráfica [quitar el título que está dentro del cuadro y ponerlo fuera]



El crecimiento del total de activos financieros bancarios ha sido espectacular; en 17 años registró una tasa media anual compuesta de 15,7%, al pasar de 27 billones (millón de millones) de yuan en 2003 a 309 billones en 2020 (equivalente a 48 billones de US$). El PIB de China en 2020 fue de 103 billones de yuan, por lo que los activos bancarios fueron 3 veces más grandes (300% del PIB). Los pasivos pasaron de 26,6 billones en 2003 a 293.1 billones en 2020; un crecimiento compuesto de 15,5%.

Por otro lado, los pasivos bancarios han crecido también muy rápido, 15,5% anual compuesto, aunque siempre por debajo de los activos, como puede verse en la gráfica 1. En cifras absolutas las diferencias son más amplias que lo observado en esa gráfica; así, en 2003 los activos superaron a los pasivos por 1,1 billones de yuan, mientras que en 2020 esa diferencia fue de 16,3 billones de la moneda china, que equivalieron a 2,5 billones de dólares (tipo de cambio 1 yuan=US$0.15)

En cifras totales, los saldos financieros de las instituciones bancarias son robustos, al igual que otros indicadores tales como: total de depósitos a préstamos; utilidades antes de impuestos; rendimientos de los activos y del capital; prestamos de difícil cobro (NPL) en dinero y como porcentaje de créditos totales; tasas de liquidez (monto de activos de alta calidad/total de flujos en efectivo), y otros indicadores. Todas estas estadísticas las presentaba anualmente y a partir de 2003 la Comisión Reguladora Bancaria (CBRC), pero las descontinuó de 2016 en adelante.

Aparte de las dudas que puedan despertar las cifras oficiales sobre indicadores bancarios, lo explícito es que las autoridades intervienen regularmente, por medio de instrumentos varios, para sanear las hojas contables de los bancos, en especial los más grandes que son propiedad de Estado y a la vez públicos porque colocan valores en mercados bursátiles, así como los once bancos comerciales por acciones que operan en China. Uno de estos instrumentos es la conversión de deuda de difícil cobro en acciones por parte de las administradoras estatales de activos financieros.

La primera de esas administradoras es *China Huarong Asset Management Co. Ltd. 中国华融资产管理股份有限公司 (Zhōngguóhuá zīchǎn guǎnlǐ gǔfěn yǒuxiàn gōngsī).* Fue creada el 11 de noviembre de 1999, por autorización del Consejo de Estado, como corporación que se convirtió a partir de 2012 en sociedad de responsabilidad limitada. En 2000 hizo su primera operación de swap al compararle al Banco Industrial y Comercial de China (CICB), ahora el más grande de China y el primero de los 10 bancos mayores del mundo, una cartera de préstamos de difícil cobro por 407.7 mil millones de RMB. A partir de octubre de 2015, la compañía *Huarong* quedo listada en la bolsa de valores de Hong Kong. Ella tiene una amplia cobertura geográfica en 30 provincias, regiones autónomas y municipalidades de China, y en Hong Kong. Cuenta con 31 sucursales y operadores subsidiarios en valores, arriendos financieros, futuros, bienes raíces, entre otros (Huarong, 2015: profile p. 4).

Es una empresa estatal cuya casa matriz está en Beijing y que bajo la presidencia de Lai Xiaomin expandió sus negocios de manera espectacular, captando créditos de los bancos comerciales estatales a tasas de interés privilegiadas y colocando bonos en, principalmente, la bolsa de valores de Hong Kong. Por el lado de los gastos, se embarcó en compras crecientes

de carteras de difícil cobro y swaps de créditos en acciones, funciones que le asignaron el gobierno y el poder legislativo (APN) cuando el conglomerado fue creado. En 2020, esta entidad administradora de activos bancarios tuvo pérdidas por RMB 103 mil millones (US$ 159, mil millones), que la empresa atribuyó a los efectos económicos de la pandemia del coronavirus y a una desordenada política de expansión liderada por el señor Lai, quien fue cesado en 2018 y meses después acusado penalmente de corrupción, abuso de poder y bigamia y finalmente ejecutado el 29 de enero de 2021.

En agosto del mismo año, la autoridad regulatoria aprobó el nombramiento de Liang Qian como presidente ejecutivo de Huarong, funcionario que ocupaba la presidencia de la otra empresa estatal administradora, China Great Wall; en el mismo mes surgió la información de que la empresa, que no había hecho públicos sus resultados financieros anuales en abril como es su obligación, tendría el apoyo para recapitalizarse de inversionistas respaldados por el Estado, tales como CITIC (banco), otra administradora de deuda mala llamada, Cinda Asset Management; de China Insurance Investment, China Life Asset Management y Sino-Ocean Capital Holding. Aunque no se revelaron detalles de la operación de rescate, el sólo anuncio del mismo provocó una corrida positiva de los bonos colocados por la empresa en mercados internacionales, lo que permitió un aumento de los bonos perpetuos de 137.5%, al pasar de 40 centavos de dólar que valían en abril a 95 centavos en agosto de 2021. Se estima que Huarong ha flotado deuda en mercados internacionales por más de 20,000 millones de USD (Financial Times, 2021).

Una segunda empresa estatal administradora de activos financieros es China Great Wall Asset Management Co Ltd. (中国长城资产管理股份有限公司, *Zhōngguó Chángchéng zīchǎnguǎnlǐ gǔfènyǒuxiàngōngsī*), fundada también en 1999. La calificadora Fitch la clasifica como una "entidad financiera administrada por el gobierno," el que ejerce una supervisión "muy fuerte" sobre la misma, aunque ella se rige formalmente por las leyes comerciales ordinarias de China. El Ministerio de Finanzas, que posee más del 70% de la propiedad de *China Great Wall*, directamente controla el comportamiento financiero de la empresa, que es considerada como una de las estatales administradoras clave del país. La empresa no recibe subsidios ni inyecciones de capital por parte del Estado, excepto el fondeo que el Ministerio de Finanzas le otorgó en la primera etapa del funcionamiento de

"Gran Muralla China (traducción libre)." En mayo de 2021, según Fitch la calificación de *China Great Wall* era la de "A+Estable", equivalente a la deuda soberana de China, aunque apenas un escalón por debajo de la misma.[21]

China Orient Asset Management Co Ltd. (中国东方资产管理股份有限公司, *Zhōngguó dōngfāng zīchǎn guǎnlǐ gǔfènyǒuxiàngōngsī*) es la tercera administradora estatal de activos financieros, establecida en octubre de 1999 como empresa estatal en forma conjunta por el Ministerio de Finanzas y el Fondo de Seguridad Social del Consejo Nacional, reestructurada en 2016 como sociedad de responsabilidad limitada. Según se lee en su página WEB,[22] es su responsabilidad cuidar la seguridad de los activos financieros propiedad del Estado, resolver riegos financieros y fomentar la reforma de las empresas estatales. Ha administrado y dispuesto acumuladamente de casi 2 billones de yuan y a fines de 2019 sus activos sobre pasaban el billón de RMB, con 25 sucursales y un departamento de negocios en ciudades domésticas (se entiende que del oriente del país) y una amplia gama de negocios como: administración de fondos, seguros, bancos, valores, fideicomisos, calificación de créditos y negocios internacionales.

En la introducción de su página WEB se lee que siguiendo fielmente "la instrucción del pensamiento de Xi Jinping de socialismo con características chinas para una nueva era, y la correcta guía del comité del partido de la Comisión Reguladora Bancaria y de Seguros de China," *China Orient* ha operado exitosamente. Para que no quede duda quién realmente manda en el Estado chino, cabe resaltar la forma como se presenta el dirigente de *Orient China*, en el orden de prelación siguiente: Wu Yue, secretario del PCC en el comité corporativo, líder (*Chairman*) y director ejecutivo, Doctor en Derechos (*Doctor of Laws*), Economista Senior y delegado del 11° Congreso Popular del Pueblo (APN).

La cuarta administradora estatal de activos financieros es China Cinda Asset Management Co Ltd. (中国信达资产管理股份有限公司, *Zhōngguó xìndá zīchǎn guǎnlǐ gǔfèn yǒuxiàn gōngsī*). Una empresa – o banco malo – como se les conoce también a estas entidades

[21] https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/china-great-wall-asset-management-co-ltd-07-05-2021
[22] http://www.coamc.com.cn/dfzch/jtgk/

estatales que compran carteras de créditos de difícil cobro de los bancos comerciales estatales y públicos, cuyo total de activos del grupo pasó de 1.513 mil millones de RMB (1,5 billones) al final de 2019, a 1.604 mil millones a fines de junio de 2021; un incremento de 6%.

El costo de adquisición de activos malos fue de 17,6 mil millones RMB en el primer semestre de 2019 y de 21,8 mil millones en el 1er-S de 2021. Es decir, el costo de comprar a bancos comerciales carteras de créditos vencidos representó, en el primer semestre de 2021, el 321% del ingreso neto que la compañía obtuvo en el mismo periodo (el costo de comprar carteras difíciles significó sólo el 1,4% de los activos financieros de la empresa acumulados al finalizar junio de 2021).

Por otra parte, las carteras de activos en dificultades (*distressed assets*), fueron usadas por *China Cinda* para préstamos y otras operaciones financieras que le reportaron ingresos. Según el informe financiero preliminar más reciente, el costo de adquisición de activos en dificultades menos los ingresos de operación de los mismos, arrojó un ingreso neto de 6,8 mil millones RMB (CC Interim Results, 08.2021: 5). La distribución total de activos, entre los de difícil cobro y los obtenidos por prestación de servicios financieros varios, fue a fines de junio de 2021 de la siguiente manera: total de activos 1.604 mil millones RMB, 5.7% más que en el primer semestre de 2020, de los cuales el 65.5% provino de la administración de activos difíciles y 34.5% de servicios financieros. Es decir, la empresa tenía al primer semestre de 2021, 1.050,6 mil millones de activos que adquirió de la compra de carteras crediticias vencidas a los bancos y de swaps de créditos por acciones. Las tasas de retorno de esos activos fueron de 12,1% para la administración de activos difíciles y 7,3% para los servicios financieros de la empresa. Tomando el indicador de flujo, no de activos acumulados, la tasa interna de retorno de los ingresos netos (6.833 millones de RMB al terminar el primer semestre de 2021) fue de 11,8%: un excelente resultado financiero, para una empresa llamada “banco malo”, porque su función primordial es inyectarle capital a bancos a través de comprarles activos crediticios de difícil recuperación (Op. Cit., 08.2021: gráficas p. 10 y p. 12).

Pero lo importante es que el coeficiente de solvencia (*capital adequacy ratio*) de la empresa era a fines de junio de 2021 de 16,01%, por encima de la recomendada por el Banco Internacional de Pagos que es 12,5%. Sólo para ilustrar, como banco comercial, un

coeficiente de 10% indica que el mismo tiene suficiente capital para amortiguar pérdidas potenciales y proteger el dinero de los depositantes. En el caso de la administradora de fondos *China Cinda*, su estructura de capital era al final de junio de 2021, la siguiente: 43,8% provenía de préstamos obtenidos de varias fuentes; 28,7% por emisión de bonos; 22,4% deuda con clientes, y 5,1% otros conceptos (Op. Cit., 08.:2021, 7).

Los accionistas de la empresa son: Ministerio de Finanzas (67,84%); Fondo de Seguridad Nacional del Consejo de Estado (8,04%); acciones vendidas al público en Hong Kong y otras bolsas (24,12%).[23] En suma, es una empresa con muy fuerte control del Estado y además empresa pública que cotiza en las bolsas de valores; tiene una calificación muy cercana a la de los bonos soberanos chinos (A+/Stable) de acuerdo con Fitch.[24] También al fin de junio de 2021, la asignación por industrias de los activos difíciles reestructurados era 38% en manufacturas; 15% en conservación de agua, medio ambiente y administración de facilidades públicas; 8% en préstamos y servicios comerciales, y el resto en otras actividades.

En relación a la distribución geográfica de los activos reestructurados, China Cinda operaba al fin de junio de 2021, mayoritariamente en el delta del Río Yangtze (长江, Cháng Jiāng) 31.5%; luego en la Cuenca del golfo de Bohai (21.2%), delta del Río Perla 19,8% y el 17,6% en la región del noreste (东北 dōngběi).

El 17 de diciembre de 2020, *The China Banking and Insurance Regulatory Commission* (CBIRC) anunció en su página WEB la aprobación oficial para la quinta empresa administradora de activos. Se trata de *China Galaxy Asset Management Co., Ltd.* (中国银河资产管理有限责任公司 = Zhōngguó Yínhézīchán Guǎnglǐ yǒuxiàn zérèn gōngsī), con un capital registrado de 10 mil millones RMB y con una composición accionaria como sigue: China Galaxy Financial Holdings, aportando 6,5 mil millones yuan de capital para quedarse con el 65% de las acciones; Central Huijin Investment 1,33 billones; Nanjing Zijin Invetment

[23] https://www.google.com/search?rlz=1C1AVFC_enMX906MX911&q=who+are+the+shareholders+of+china+cinda&spell=1&sa=X&ved=2ahUKEwi7hfX51fzzAhWXmmoFHYyNB1UQBSgAegQIARA3&biw=1366&bih=657&dpr=1.

[24] https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/fitch-affirms-cinda-asset-management-at-a-o)utlook-stable-15-04-2021.

Group., Ltd., contribución de un mil millones; Beijing Financial Street Capital Operation Centre que aporta 600 millones yuan, y CITIC Secutities Company Limited con aportación de 570 millones.

Las operaciones aprobadas para Galaxy incluyen el manejo de activos no productivos de instituciones financieras; inversión, administración y enajenación de activos no productivos; swaps de deuda por acciones; inversión, administración y enajenación de activos de capital; emisión de bonos financieros, préstamos interbancarios y otorgamiento de financiamiento comercial a otras instituciones financieras.[25]

Esta administradora estatal de activos financieros tiene como antecesores a China Galaxy Securities Co., Ltd., fundada en 2005 y que básicamente era un bróker de inversiones y portafolios. Le siguió la empresa China Galaxy Management Co., Ltd., para gestionar valores financieros, establecida en 2007. La CBIRC finalmente la elevó a empresa administradora de activos financieros a fines de 2020, y designó como presidente y secretario del PC de la misma al señor Li Mei.

Para finalizar el presente inciso es pertinente una breve aclaración sobre las fuentes de información empleadas. En esta investigación sólo se ha tenido acceso a información en línea correspondiente a las cinco administradoras de activos (AMC), en su mayoría en idioma inglés, lengua franca en China para temas bancarios y financieros. No se recurrió a información de la prensa china, en idioma chino o en inglés, en el caso de periódicos publicados en este idioma, tales como *China Daily*, *China Economic Daily*, *Global Time o Xinhua News Agency*. En cambio sí se recurrió a publicaciones de Hong Kong y de otros países especializados en temas financieros.

Pero las fuentes principales de información fueron las páginas WEB de cada una de las AMC, cuya disponibilidad de datos es muy variable entre una empresa administradora y otra. La que ofrece mayor y más desagregada información es, por lo menos en el año actual (2021), *China Cinda*. La de menores referencias es *China Galaxy*, que fue creada apenas a fines de 2020. *China Huarong*, la más grande de las AMC estaba restructurándose después del escándalo habido en su gerencia y la pérdida financiera sufrida en 2019, por lo que la

[25] https://www.chinabankingnews.com/2020/12/18/china-approves-fifth-nationwide-asset-management-company/.

información pública de esta corporación quedó muy reducida. Es por esto que en la narración correspondiente a cada una de las empresas administradoras no se sigue un patrón similar a todas ellas, sino textos que se adaptaron a la información disponible en anuarios o memorias que se ofrecen en las respectivas páginas WEB.

3.4. Banco Popular de China

Fue fundado el 1° de diciembre de 1948, en Shijiazhuang, capital de la provincia de Hebei. Al año siguiente fue cambiada su sede a Beijing, ciudad que entonces era llamada Beiping (Paz del Norte) y que recuperaría su nombre histórico y su posición de capital de China a partir del 1° de octubre de 1949, cuando se proclamó la República Popular China.

El Banco Popular de China (BPCH) se formó con la consolidación de tres bancos que ya existían bajo control de los comunistas desde la época del segundo frente unido con el gobierno de Chiang Kaishek. Ellos fueron el Banco de Huabei (China del Norte), el de Beihai (Mar del Norte) y el Banco Agrario de Xibei (Noroeste). (Chiu & Lewis, 2006: 188). Los comunistas chinos consideraban a las instituciones bancarias como intermediarias encargadas de tomar fondos y colocarlos en la producción de bienes, que en el siglo XX se habían convertido – de acuerdo a Lenin – en monopolios nacionales del capitalismo y en herramientas de dominación por parte de los países poderosos en el resto del mundo: el monopolio capitalista convertido en "imperialismo, fase superior del capitalismo."[26]

Obviamente, los dirigentes chinos consideraron imprescindible la existencia de bancos en la "nueva China", la que pasaría por una etapa de transición de una economía de capitalismo primario a otra de socialismo en la que la intermediación financiera seguiría existiendo, pero no para beneficio de la clase capitalista sino de la alianza entre el partido comunista de China con los obreros, campesinos, pequeña burguesía y burguesía nacionalista. Con esta concepción teórica de fondo, el BPCH operó de 1950 a 1978 como el único banco del país, responsable de ejercer las funciones de banco central y a la vez de banco comercial. Otros bancos que venían de la era del Guomindang, como el Banco de China, donde las embajadas,

[26] Lenin, los bancos y su nuevo papel http://clasicos.free.fr/lenin/imperialismo_fase_superior/bancos_nuevo_papel.php.

misiones diplomáticas y otras organizaciones extranjeras establecidas en China efectuaban operaciones cambiarias, fueron organizados como divisiones del Banco de China.

En el mismo año de 1978, el Consejo de Estado creó cuatro bancos propiedad del Estado (BPE), cuyas funciones se desprendieron del banco central para operaciones comerciales y se capitalizaron con recursos que directamente les proveyó el Estado. Esos bancos son: el Banco Industrial y Comercial de China (ICBC), el Banco de China (BOC), el Banco Agrícola de China (ABC) y el Banco de Construcción de China (CCB), antes Banco Popular de Construcción de China (Zimmerman, 2010: 450).

En septiembre de 1982, el Consejo de Estado amplió las funciones del Banco Popular de China, a fin de precisar su papel de banco central, similar a los de países capitalistas y de mercados emergentes. En años posteriores hubo reglamentaciones adicionales que le han dado mayor independencia al BPCH, sin llegar a obtener plena soberanía. Es un órgano especializado que depende del Consejo de Estado.

Actualmente el BPCH "es responsable de proponer leyes y reglamentos para su propia funcionalidad, [entre la que destacan "la implementación de una política monetaria que apoye la estabilidad financiera [estabilidad de precios] y el crecimiento económico de China"[27] y otras responsabilidades como la de fijar tasas de interés, regular el mercado financiero, emitir la moneda del país (reminbi), regular los préstamos interbancarios y el mercado interbancario de bonos, administrar la posesión de moneda extranjera [reservas internacionales] y llevar el registro de las transacciones en moneda extranjera. En parte de estas operaciones cuenta el BPCH, con el apoyo de la Comisión Reguladora Bancaria y de Seguros (CBIRC), la Comisión Reguladora de Valores (CSRC) y de la poderosa Comisión del Consejo de Estado para la Supervisión y Administración de Activos Propiedad del Estado (SASAC).

El banco central cuenta con sucursales para nueve regiones, asentadas en las ciudades de Tianjin, Shenyang, Shanghai, Nanjing, Jinan, Wuhan, Guangzhou, Chengdu y Xi'an, más 2 oficinas operativas en Beijing y Chongqing, 300 sub-sucursales municipales y 1.809 a nivel de condados. En 2004, el BPCH administraba reservas internacionales equivalentes a USD

[27] PBOC, p. 1. https://www.investopedia.com/terms/p/peoples-bank-china-pboc.asp.

416 mil millones y en 2015 en cerca de 3,7 billones, [incremento de 789% ¡en sólo 11 años!] (Op. Cit. Nota de píe 27.página 32).

Hoy en día, con US$ 5,1 billones, el Banco Popular de China ocupa la tercera posición de los bancos centrales más grandes del mundo por el valor total de sus activos, por debajo del Bank of Japan ($6,5 billones) y del Federal Reserve System de Estados Unidos ($8,2 billones). El Banco de México está en el lugar 25. [28]

3.5. ¿Está China cerca de una profunda crisis bancaria y de endeudamiento?

Las tensiones provocadas en el corto plazo por moratorias en los pagos por bonos de empresas inmobiliarias, como la de Evergrande y otras que se analizan en el siguiente capítulo, así como de bonos emitidos por empresas estatales y públicas, evidentemente dispararán alguna volatilidad en los mercados financieros chinos, de Hong Kong y eventualmente de otros mercados internacionales, pero el Banco Popular de China seguirá con una política monetaria floja y una crisis sistémica parece poco probable (EIU, 10.2021: 2 y 7).

No obstante lo anterior, el gobierno de la RPCH continuará con el objetivo que se fijó desde 2017 de reducir el excesivo apalancamiento (endeudamiento) del sector no financiero, en particular el de las empresas propiedad del estado (EPE), y el de los gobiernos locales, pero como señala el experto Yu Yongding: "Mientras que China debe poner mucha atención al problema de las altas tasas de apalancamiento, su vulnerabilidad financiera ha resaltado exageradamente. Es difícil imaginar cómo una economía con altos ahorros y alto crecimiento, con enormes activos que son propiedad del Estado a su disposición y deuda externa limitada, pueda venirse abajo por una crisis financiera que resultase de altas tasas de apalancamiento."[29]

El argumento señalado tiene como fundamento algunos indicadores económicos de lo ocurrido en 2020 y lo estimado para el año actual y los subsiguientes dos años, como se muestra en el siguiente cuadro.

---

[28] SWFI. Top 100 Largest Central Banks Rankings by Total Assets https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/central-bank.

[29] https://www.project-syndicate.org/commentary/china-still-needs-expansionary-fiscal-monetary-policy-by-yu-yongding-2021-04

Cuadro 9. China, datos anuales y pronósticos

	2020	2021_e	2022_p	2023_p
PIB (US$ bn)	14.867	17.193	17.727	19.135
PIB crecimiento real (%)	2,3	7,9	5,3	5,0
Como % del PIB a menos que haya otra :				
Gobierno general saldo (como % del PIB)	-6,1	-4,9	-4,6	-4,9
Gobierno general deuda neta (% del PIB)	21,0	22,8	25,9	29,2
Balanza cuenta corriente (US$ bn)	274	324	316	366
BCC, como % del PIB	1,8	1,9	1,8	1,9
Deuda externa (stock) (US$ bn)	2.328	2.754	3.042	3.337
Reservas internacionales (US$ bn)	3.357	3.509	3.796	3.944
bn = miles de millones; e = estimado; p = proyectado Fuente: EIU. *Country Report China.* 10.2021, table Annual Data and Forecast (2017-2023). P. 11.				

El endeudamiento del gobierno general (central más locales) se incrementó en 2020 a 6.1%, como resultado de un paquete anti-cíclico que le permitió crecer a la economía china, cuando casi todos los demás países del mundo tuvieron variaciones negativas del PIB, en relación con el año anterior. No obstante, se calcula que la deuda gubernamental neta acumulada aumentará como porcentaje del PIB en los subsiguientes tres años. Es decir, los gobiernos locales seguirán apalancándose mediante el uso de vehículos financieros a su disposición, los que por otro lado tiene un efecto multiplicador de las economías provinciales y del PIB nacional.

Es justamente el crecimiento del PIB, que se estima en 7,9 por ciento para 2021 y luego se proyecta una desaceleración de esa tasa para 2022 y 2023, pero todavía con crecimientos mayores a los estimados para las economías avanzadas, una fortaleza que amortigua efectos nocivos de corto y mediano plazo en el sistema de intermediación financiera. Otros dos factores positivos son que la balanza en cuenta corriente seguirá teniendo saldos positivos cercanos al 2% del PIB y ello repercute en altas reservas internacionales que son activos del Estado chino: nótese en las cifras del cuadro 9, que esas reservas internacionales superan a la deuda externa acumulada en un promedio anual de 786 mil millones de dólares.

El debate actual en torno al elevado endeudamiento nacional de China, fluctúa entre si lo urgente es reducir esa deuda a costa de no crecer, o seguir creciendo porque dicho

endeudamiento no es un peligro de crisis financiera, en particular crisis bancaria, generalizada. Según el diario *South China Morning Post*, el partido comunista de China tiene un nuevo eslogan para guiar su política económica, un llamado enfoque a lo largo del ciclo que, según los asesores del gobierno, significa tomar medidas antes de cambios en las fases del ciclo de crecimiento, a pasos más pequeños y con un marco de tiempo más largo en mente.[30]

Esa estrategia difiere de los paquetes de estímulo que los bancos centrales y autoridades similares implantan para reactivar la economía cuando ésta se halla en una fase declinatoria, o medidas para apretar la oferta monetaria, aumentar tasas de interés o contraer el gasto público cuando la economía se dispara. No se conocen aún los detalles de operación de esa política que en idioma inglés se denomina *cross-cyclical approach*, pero lo observado en cuanto a acciones del Banco Popular de China a lo largo del segundo semestre de 2021, indica que se trata de acciones preventivas para evitar que se disparen los precios, pero a la vez que los recursos crediticos para pequeñas y medianas empresas fluyan mediante bajas en encajes bancarios para carteras que vayan a este tipo de negocios.

En otras palabras, las políticas monetarias y fiscales se aplicarán bajo ese enfoque de manera tal, que anticipen cambios de la economía en el corto plazo y a la vez se tenga la visión del comportamiento de la misma a lo largo de todo un ciclo económico. Esto tiene como trasfondo la determinación política de mantener un crecimiento del PIB, cuyo piso sería de 5 por ciento en los próximos 3 o 4 años, a base de que el Estado use los instrumentos que tiene en sus manos para hacer crecer a la economía, y simultáneamente que continúe con acciones para presionar a las empresas no financieras y a gobiernos locales a reducir su apalancamiento financiero.

En el informe más reciente, enero de 2021, del FMI relativo a las consultas que regularmente hace con el gobierno chino, y con los de los demás países miembros del Fondo, bajo el artículo IV de sus estatutos, se confirma con indicadores monetarios y financieros que no hay

[30] What is China's cross-cyclical economic policy, 23 August, 2021. https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3145972/what-chinas-cross-cyclical-economic-policy-strategy-and-how?module=perpetual_scroll&pgtype=article&campaign=3145972

riegos en el corto y mediano plazo de crisis bancaria y financiera en la República Popular China. En el Cuadro 10 se ofrece una selección de los desarrollos crediticios en China.

Cuadro 10. China: desarrollos monetarios y crediticios (como % del PIB)

Conceptos	2015	2016	2017	2018	2019
Financiamiento social total[1]	204.4	219.9	248.4	247.9	252.6
Préstamos bancarios	138.4	144.5	146.6	149.5	154.5
Préstamos de bancos sombra	32.2	31.4	32.4	26.2	22.3
Financiamiento neto de bonos corporativos	21.1	20.0	22.7	22.5	23.6
Capital de empresas no financieras	6.5	7.7	8.0	7.7	7.4
Bonos gubernamentales	…	30.3	34.0	36.0	37.9
Otros[2]	6.1	14.6	4.6	5.9	6.9
Memoranda					
PIB nominal (mil millones RMB)[3]	69,209	74,598	82,898	91,577	99,493
NPL (% del total de préstamos)	1.7	1.7	1.7	1.5	1.9
Tasa de cobertura (previsión/NPL)	181	176	181	186	186
Tasa de liquidez (activos/pasivos)	48.0	47.6	50.0	55.3	58.5
Tasa préstamos/depósitos	67,2	67.6	70.6	74.3	75.4
Rendimiento de los activos	1.1	1.0	0.9	0.9	o.9
Rendimiento del capital	15.0	13.4	12.6	11.7	12.9
Tasa de adecuación de capital (C/Riesgos)	13.5	13.3	11.4	11.6	12.0

[1] En 2015-2016, las cifras de FST excluyen bonos del gobierno y están ajustadas para incluir swaps de deuda de los gobiernos locales. A partir de 2017 incluyen los bonos del gobierno.

[2] En 2015-2016 incluye swaps de los gobiernos locales y otros conceptos. A partir de 2017 incluye activos respaldados por valores, condonación de deudas y otros conceptos.

[3] Datos tomados de la Tabla 1, página 55 de la Fuente.

NPL = Non-performance loans.

Fuente. IMF Country Report No 21/6, Table 4, page 58.

Como se recordará, el financiamiento social total es la suma de la oferta monetaria amplia (M2) más las transferencias de recursos monetarios y crediticios que se inyectan anualmente para la producción de bienes y servicios de la economía china. A partir de 2017, se incluye en ese concepto el valor de los bonos que emite el gobierno central. El hecho de que, por ejemplo, en 2019 el FST haya superado el PIB de ese año en 253% (cifras redondas), refleja el esfuerzo financiero que hacen el Estado y el sistema de intermediación financiera para lubricar a la economía real. Como se ve en las cifras del Cuadro 10, son los bancos y las instituciones financieras no bancarias las que canalizan en grueso de los recursos monetarios y crediticios a la economía real.

Un problema que ha gravitado en el sistema financiero de China es la proliferación de los llamados "bancos sombra", que son entidades establecidas por los bancos para hacer operaciones de crédito fuera de sus libros de contabilidad. Aunque la colocación de fondos financieros de estos bancos ha bajado de 32% del PIB en 2015 a 22% en 2019, sigue siendo muy alta su participación, especialmente en créditos a medianas y pequeñas empresas, y en general al sector privado de la economía, porque cargan tasas de interés más bajas que las oficiales, y pagan tasas mayores a los ahorradores cuando captan recursos.

Por otro lado, la bancarización de sombra ha sido un recurso utilizado por los bancos para evadir los estrictos controles sobre las tasa de interés que se pagan a los depositantes, la discriminación de las empresas privadas que reciben un trato crediticio menor al otorgado a las empresas estatales y para que las empresas medianas y pequeñas accedan a formas de financiamiento de instituciones no bancarias. "En China, la bancarización de sombra comenzó con niveles bajos, pero ha crecido a una tasa exponencial. Entre 2018 y 2012 su tamaño se triplicó hasta llegar a 20 billones de RMB, el 20% del PIB de China" (Zhang, 2014, Foreword, traducción libre), como señala este autor, que trabajó por varios años "a la vanguardia de los bancos sombra" (Ibídem, Foreword), la bancarización de sombra entraña innovación y creatividad, pero también la posibilidad de especulación excesiva y de crisis de hipotecas de alto riesgo, como se desprende del subtítulo del libro de Zhang.

El 1° de junio de 2021, la Comisión Reguladora Bancaria y de Seguros de China (CBIRC) anunció reglas para prohibir a bancos y asociaciones de gestión patrimonial (AGP) que los recursos que levantan en efectivo sean invertidos en paquetes de inversión, bonos

convertibles, valores respaldados por activos y bonos corporativos de baja calificación. Además esos fondos líquidos de las AGP quedan sujetos para su uso hasta un máximo de 120% de apalancamiento. Los esfuerzos que desde hace tiempo ha empeñado el gobierno para contener los riesgos derivados del sector de bancos sombra tuvieron un relajamiento en 2020 debido a la pandemia del Covid-19, pero una vez que la recuperación económica se consolidó en 2021, se están renovando la vigilancia y la adopción de medidas para controlar a dicho sector.

En problema del sector de los bancos sombra es su enorme tamaño y variedad de formas de operación. Este sector surgió a fines de los años 1990, pero su rápido crecimiento vino en los años que siguieron a la crisis global financiera de 2007-2008. Algunas de las razones por las que tanto empresas como individuos operan con servicios bancarios de sombra son la oferta insuficiente de crédito por parte de los cinco mayores bancos comerciales y estatales; los reglamentos que limitan las operaciones de riesgo, la poca capacidad de los organismos reguladores oficiales en operaciones de arbitraje, la exclusión de la administración de crédito en las operaciones interbancarias y el control del Estado para mantener muy bajas las tasas de interés en depósitos bancarios y en operaciones de rendimiento financiero.

Son muchos los tipos de bancarización de sombra y la mayoría los ejecutan instituciones financieras no bancarias como fideicomisos, empresas de valores y otros intermediarios, que ofrecen tasas de interés a los ahorradores más altas que las bancarias y promesas de rendimiento de inversiones por plazos predeterminados que son mayores de la obtenibles en los mercados bursátiles nacionales. Los operadores de productos de gestión de liquidez (en inglés *wealth management products* y en chino 理财产品, *cáichǎn chǎnpǐn*) levantan liquidez con la que forman paquetes de inversión con ayuda de bancos medianos y pequeños, así como bancos provinciales, para básicamente la industria de la construcción y la de bienes raíces, dos de los sectores preferidos por los gobiernos locales para impulsar el crecimiento de sus respectivas distritos electorales. El problema con el manejo de estos recursos es que no están garantizados, ni la devolución del dinero recaudado o de sus réditos, porque su principal canalización es a inversiones de riesgo no reguladas.

No se ha presentado todavía en China una situación en que el fracaso en los productos de administración de riqueza sea tan generalizado como para provocar la quiebra en cascada de

bancos comerciales chicos, medianos y grandes pero el mercado de estos productos es enorme. Según el *China Banking Wealth Management Registration Center*, organismo del que no existen referencias en los organogramas del sistema financiero, a fines de marzo de 2021 el balance acumulado de los productos de gestión en efectivo en China había alcanzado una cifra de 7,34 billones de yuan, equivalente aproximadamente al 29% del mercado total nacional de servicios de administración de efectivo cuyo monto fue de 25,03 billones de yuan.[31] Esa suma llegó a fines de septiembre de 2021 a 27,95 billones yuan, según informó con júbilo la Agencia de Noticias Xinhua,[32] lo cual representa el 24,2% del PIB estimado para 2021, 115,5 billones yuan (EIU11.2021:10).

Este fenómeno bancario-financiero chino es único en el mundo de las grandes economías y las de los mercados emergentes, y es en parte resultado, además de lo descrito líneas arriba, del control para la salida de dinero del país y la acumulación del mismo en una clase media creciente y en las corporaciones no financieras de diferentes tamaños y alcances. La utilidad de esos productos de administración de fondos es que permiten aprovechar el ahorro interno en inversiones domésticas que, a pesar de ser inseguras, son las que en conjunto han movido a la economía real, a tasas de crecimiento del PIB que siguen siendo envidiables.

Capítulo 3. Orientación, regulación y desarrollo de la intermediación financiera

3.1.De autoridades y dirigentes

La máxima autoridad en la tarea de reglamentar los flujos financieros en la República Popular China es, de acuerdo a la Constitución Política, la Asamblea Popular Nacional (poder legislativo unicameral), la cual delega la ejecución de leyes y reglamentos al Consejo de Estado, que ejerce su función a través de cinco órganos:

- Ministerio de Finanzas (MOF),
- Banco Popular de China BPC (banco central),
- Comisión Regulatoria Bancaria y de Seguros,

[31] China's new shadow banking rules https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/china-s-new-shadow-banking-rules-signal-fresh-push-to-clamp-down-systemic-risk-65022047
[32] http://www.news.cn/english/2021-11/06/c_1310294316.htm

— Comisión Reguladora de Valores, y

— Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social (MRHSS).

El MOF ejerce también labores de regulación financiera por medio de compartir tenencia de valores con los mayores bancos comerciales del país y por medio de su control sobre la Compañía Central Huijin de Inversiones Co., Ltd. (中央汇金投资有限责任公司 – Zhongyāng Huìjīn tóuzī yǒuxiàn zérèn gōngsī), la que actúa como accionista de los cuatro grandes bancos comerciales (Banco Industrial y Comercial de China–ICBC; Banco de Construcción de China–CCB; Banco de China–CB, y Banco Agrícola de China–ABC).

El BPC cuenta con la Administración Estatal de Divisas, órgano autónomo que vigila y administra las cuantiosas reservas internacionales que ha acumulado China. La ley de 1995 que regula las funciones del Banco Popular de China, ordena que la estabilidad de la moneda es la clave del objetivo de la política monetaria del banco central pero en la práctica, éste persigue varias metas de alto nivel que incluyen mantener la estabilidad de precios, apoyo al crecimiento económico y al empleo, mantener la estabilidad de la balanza de pagos y fomentar reformas financieras y el desarrollo del mercado fianciero. El BPC es responsable de formular la política monetaria en coordinacion con otros órganos del Estado, no es una entidad autónoma y debe responder a los lineaminetos económicos que fije el partido comunista de China (US-China Economic and Security Review Commission. 05.27.2020: 5 y 6).

Las dos comisiones reguladoras de bancos y seguros, y la de valores supervisan a bancos, aseguradoras e instituciones financieras no bancarias.

Por su parte el MRHSS maneja un Fondo Nacional para la Seguridad Social y una bolsa de anualidades (aportaciones) empresariales.

Debajo de ese marco de dirección, coordinación, regulación y apoyo operan: los bancos comerciales (los mayores, los bancos por acciones, bancos comerciales urbanos, los rurales y los bancos extranjeros); bancos medianos y pequeños e instituciones financieras (cooperativas de crédito urbanas, rurales y bancos cooperativos rurales); los nuevos tipos de instituciones financieras rurales (bancos de villas y aldeas; compañías prestamistas y

cooperativas rurales mutualistas); los tres bancos de política o desarrollo; cuatro compañías Administradoras de Activos Financieros (compran carteras vencidas a bancos comerciales), y otras instituciones financieras (Banco de Ahorro Postal, compañías financieras de grupos empresariales, fideicomisos, compañías arrendadoras, compañías financieras para automóviles; compañías de corretaje de dinero y compañías que financian al consumidor)

En respuesta a la creciente carga de deuda del sistema bancario, la subcapitalización y las prácticas comerciales no transparentes del mismo, el Consejo de Estado recapitalizó a los bancos y estableció en 2003 la Comisión Reguladora Bancaria de China (CBRC) como el regulador independiente del país, En 2018 la CBRC fue fusionada con la comisión de seguros para formar la Comisión Reguladora Bancaria y de Seguros de China (CBIRC).

La Comisión Reguladora de Seguros de China fue creada el 18 de noviembre de 1998, habiendo sido elevada de rango cuasi ministerial en 2003. El 17 de marzo de 2018, la 13° Asamblea Popular Nacional anunció un plan para reformar el sistema regulador financiero, fusionando la regulación bancaria con la de seguros, y el 8 de abril del mismo año comenzó a operar la Comisión Reguladora Bancaria y de Seguros de China.

3.2. Formación de capital en sectores claves de la economía

La primera aproximación al fenómeno de la formación de capital es por componentes de la oferta agregada: sector primario (agricultura, ganadería etc.), secundario (industria) y servicios. En el siguiente cuadro se ofrecen cifras sobre inversión en activos fijos en el periodo 2011-2019. El total de inversiones registró un crecimiento sostenido pero con desaceleración, que claramente comenzó en 2017-2018 y en 2019 se produjo una disminución de la inversión de más de 13 por ciento, que básicamente se debió a una caída en inversiones en la industria de 31.5% entre 2018 y 2019. La asignación del capital se concentró mayoritariamente en el sector servicios, que incluye a la industria de la información.

[Va diagrama 2. Estructura de mando del sistema financiero]

Cuadro 11. China, inversión total en activos fijos por tres estratos industriales (miles de millones yuan-MMyuan)

Años	Total		Sector Primario		Sector Secundario		Sector Terciario	
	MMyuan	%	MMyuan	%	MMyuan	%	MMyuan	%
2011	30.240	100,00	682	2,26	13.221	43,72	16.337	54,02
2012	36.485	100,00	877	2.40	15.806	43,32	19.802	54,27
2013	43.575	100,00	911	2,09	18.455	42,35	24.209	55,56
2014	50.126	100,00	1.180	2,35	20.746	41,39	28.200	56,26
2015	55.159	100,00	1.556	2,82	22.405	40,62	31.198	56,56
2016	59.650	100,00	1.884	3,16	23.182	38,86	34.584	57,98
2017	63,168	100,00	2.089	3,31	23.575	37,32	37.504	59,37
2018	63.564	100,00	2.241	3,53	23.790	37,43	37.532	59,05
2019	55.148	100,00	1.263	2,29	16.307	29,57	37.578	68,14
i.2011-2019	8,1		8,3		2,8		11,4	

i=+((año final/año base)^{Alt94}1÷n-1-1)*100
Fuente: *China Statistical Yearbook 2020.* Table 10-4 (en línea)

La inversión total y sus componentes del PIB por el lado de la oferta, registraron tasas de crecimiento a interés compuesto (i) de la forma que se ilustra en la última fila del Cuadro 11. Ducha tasa para el caso de la industria en muy baja por la reducción habida en la inversión del sector ya mencionada, lo cual distorsiona el resultado de i (en 2018 la cifra de inversión es mayos a 23 mil millones de RMB).

Por otra parte, las fuentes de fondos corrientes disponibles para inversiones en activos fijos en el país tuvieron, de acuerdo al Cuadro 12, el siguiente comportamiento en el mismo periodo de 2011-2019: en inversión total, tasas de crecimiento de dos dígitos porcentuales en 4 de 9 años, con incrementos elevados en fondos estatales y auto-fondeo durante el periodo 2011-2016; las inversiones extranjeras tuvieron tasas negativas de crecimiento de 2011 a 2018 y en 2019 se incrementaron 33 por ciento, con fuertes inversiones en el sector primario,

en manufacturas y en bienes raíces. En el mismo Cuadro se muestra el crecimiento por año de los fondos de inversión por fuentes de los mismos: gobierno, créditos internos bancarios en su mayoría, inversiones extranjeras directas (IED), autofinanciamiento y "otros fondos" (sector no bancario, incluidos los "bancos sombra").

Por sectores se incluye únicamente al año 2019 y no las tendencias del periodo. Lo importante a resaltar es que las inversiones extranjeras directas (IED) en ese año tuvieron un importante repunte del crecimiento, especialmente en el sector agrícola-ganadero-silvícola (102% de aumento en relación a 2018). En minería ese tipo de inversiones creció 31% en relación al año anterior, en manufacturas y en bienes raíces 67%.

Cuadro 13. China: Tasa de crecimiento de fondos disponibles para inversiones en activos fijos (% sobre año anterior)

Años	Total	Presupuesto estatal	Créditos domésticos	Inversiones extranjeras	Auto-fondeo	Otros fondos
2011	21,1	14,1	5,3	7,6	28,3	11,2
2012	18,4	27,7	11,3	-11,3	21,1	12,8
2013	20,0	17,7	15,2	-3,3	20,3	25,3
2014	10,6	19,9	9,7	-6,2	13,6	-5,0
2015	7,5	15,6	-6,4	-29,6	9,2	10,1
2016	5,6	17,1	10,1	-20.5	-0,2	30,7
2017	4,7	7,8	8,7	-3,1	2,2	11,5
2018	3,4	0,1	-5,4	-2,3	3,7	8,7
2019	4,1	-0,9	2,0	33,3	1,4	11,4
Prim.[1]	-8.8	14,1	-32,1	101,5*	-11,3	11,0
Minería	24,2	-32,7	13,8	23,4	32,6	36,6
Manufac.	1,4	12,6	-8,0	30,8**	1,0	20,9
-Autos	-4,2	81,8	-0,4	39,5	-5,8	11,7
T-A-C[2]	5,1	2,4	13,2	24,1	-3,0	-23,8
TI[3]	14,3	45,3	11,7	1,3	20,6	-49.1
Bienes Raíces	7,2	-11,8	3,5	66,9	4,3	10,7

* En agricultura 53%, silvicultura 70% y ganadería 86%. ** Procesamiento de madera y de bambú 65%. [1] Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. [2] Transporte, almacenaje y correo. [3] Información y transmisión de *software* y tecnologías de la información.
Fuente: Elaboración con base en *China Statistical Yearbook 2020.* Tables 10-2 y 10-17 (en línea)

En cuanto a manufacturas, el incremento del capital extranjero se concentró en 2019 en fabricación de muebles, posiblemente para exportación; fundición y manufactura de metales no ferrosos; maquinaria en general; ferrocarriles, barcos y vehículos aeroespaciales, e instrumentos de precisión.

Cabe resaltar en lo referente a variaciones porcentuales anuales, que la IED destinada a la producción de automóviles creció casi 40% en 2019, pero la inversión estatal en el mismo rubro aumentó 82%.

3.3. Burbujas, reventones e inestabilidad en el mercado de valores de China, 2015-206

Desde que se reabrió la Bolsa de Valores de Shanghai y se fundó la de la zona económica especial de Shenzhen a principios de la década de los noventa, el mercado de valores en la República Popular China tuvo una expansión sostenida, acompañada de turbulencias que en 2015-2016 pusieron en situación crítica a dicho mercado. Antes, a fines de 1998 se habían abierto 40 millones de cuentas de inversión bursátil y hacía el año 2000, el mercado de valores tenía más de 1.000 empresas que cotizaban en bolsa, con una capitalización de mercado equivalente a casi un tercio del PIB total de China (Seddighi y Nian, 2004). A medida que más empresas se hacían públicas (ofertaban sus valores al público), los inversionistas corrían a comprar papeles a las bolsas de Shanghai y Shenzhen. El mercado de valores y la economía crecieron rápidamente y para 2012 las empresas que cotizaban en ambas bolsas de valores habían aumentado a más de 2,400 con una capitalización de mercado que equivalía a casi el 50 por ciento del PIB real e incluía a más de 200 millones de acciones activas y cuentas de fondos mutuales.

La crisis financiera global de 2008 y la crisis económica del año siguiente golpearon a China, cuyo gobierno respondió con un paquete financiero de recursos públicos y privados para un programa sin precedentes de construcción en infraestructura, Como resultado de ese gasto en inversión, el PIB real tuvo un promedio anual de crecimiento de 9.8% para el trienio 2009-2011 (calculado con datos del CSP, 2016, 64: 3-4).

Los efectos de las inversiones en infraestructura, mismas que asignaron tanto el gobierno nacional como los gobiernos provinciales, se hicieron notar en una estampida por compras en bienes raíces y en la formación de una burbuja bursátil. Antes de que hubiera en 2010

cambios significativos en la política financiera, estaban estrictamente prohibidas las operaciones de ventas en corto[33] y comerciar al margen o comerciar con deuda. No obstante, con la implantación de una fase de prueba por parte del gobierno en marzo de 2010, para flexibilizar la reglamentación del mercado, las operaciones en corto y en el margen comenzaron a despuntar y el los siguiente dos años crecieron rápidamente.

Debe tomarse en cuenta que a diferencia de los mercados de valores del mundo, el de China está hecho de operadores individuales: cerca del 85 por ciento son operaciones comerciales al menudeo. Además, los aproximadamente 200 millones de inversores individuales que había a principios de julio de 2015, comerciaban valores con más frecuencia que cualquier otro inversionista de la Tierra: 81 por ciento de ellos contra el 35 por ciento de los inversores al menudeo que comerciaban en las bolsas de Estados Unidos. Lo que es más alarmante, dos tercios de la más reciente camada de nuevos inversionistas (principios de julio de 2015), no tenía siquiera estudios completos de secundaria, según una investigación (Fahey y Chemi, 2015:2). En otras palabras, los millones de personas que apuestan en valores bursátiles son presa fácil de los momentos de euforia de los mercados y contribuyen a la agudización de las fases de ascenso o de caídas del ciclo financiero.

A partir de 2012, comienza una clara desaceleración de las tasas de crecimiento del PIB de China (ver Gráfica 1 en capítulo 1), las que en 2015 y 2016 alcanzaron 6,9 y 6,7 por ciento, respectivamente. La contracción de ese crecimiento no coincide con las burbujas especulativas formadas en un mercado bursátil de febril actividad. Surge entonces un periodo de intensa turbulencia en ese mercado, el cual comienza el 12 de junio de 2015 (Riley y Yan, 2015-13-junio) con el estallido de la burbuja que se había formado en el mercado de valores y termina en febrero de 2016.[34]

En el primer mes del periodo citado se perdió un tercio del valor de las Acciones-A en la Bolsa de Valores de Shanghai. Luego se registraron dos grandes secuelas a la baja: alrededor

[33] El método más básico es tomar prestado activos (valores como acciones o bonos) y venderlos con la creencia de que el precio de los mismos bajará. Posteriormente el inversor compra la misma cantidad y tipo de valores para devolverlos al prestamista. Si mientras tanto el precio baja, el inversor obtendrá un beneficio igual a la diferencia entre compra y venta de valores. Por el contrario, si el precio sube, el inversor sufrirá una pérdida.

[34] Ver comportamiento de "Shanghai Stock Exchange Composite Index" para el mes de febrero, que tuvo 29 días (https://www.bloomberg.com/quote/SHCOMP:IND)

del 27 de julio y el 24 de agosto de 2015, esta última fecha calificada como "lunes negro". Antes, hacía el 8-9 de julio la bolsa había caído 30 por ciento en tres semanas en tanto que 1.400 empresas, más de la mitad de las que cotizaban en Shanghai, solicitaron que se cerrara el mercado en un intento de prevenir mayores desplomes (Duggan, 2015:8 julio).

Aunque la participación de inversionistas extranjeros en el mercado bursátil chino es marginal,[35] su volatilidad empezó a tener efectos negativos en bolsas de valores de varios países. Pero cuando las autoridades elevaron los requisitos de margen, ajustaron los límites de las posiciones bursátiles e iniciaron una investigación policial sobre las apuestas bajistas a fin de frenar la especulación, la prensa occidental puso el grito en el cielo. Fue el caso de un analista de Bloomberg que reside en Hong Kong y que intituló su artículo sindicado del 8 de septiembre de 2015, *China just killed the world's biggest stock-index futures market*, (Kim, 09.2015) para destacar que el CSI-300 index futures, que refleja el comportamiento diario de las 300 acciones más importantes negociadas en las bolsas de Shanghai y Shenzhen, y el CSI-500 se habían desplomado 99 por ciento el miércoles 5 de septiembre, como resultado de las medidas intervencionistas que el gobierno chino había implementado para detener una pérdida (virtual)[36] de capital equivalente a 5 billones de dólares estadounidenses. Los principales perdedores de esos nuevos obstáculos comerciales fueron los *hedge funds* (fondos de cobertura), según el analista mencionado, que citó a algunos de los administradores de ese tipo de fondos, entre ellos a Tony Hann, gerente de un importante fondo establecido en Londres, quien señaló: *It is further evidence that the Chinese authorities are not yet ready to commit to freely trading markets… Fully functioning developed financial markets in China will take many years.*[37]

Este tipo de reacciones en los medios internacionales especializados en temas financieros, o secciones financieras de periódicos de información general, creó un clima de casi pánico sobre un supuesto colapso bursátil en China. Un académico asociado a una universidad

[35] Los extranjeros pueden comprar valores en el mercado bursátil chino, pero no los cotizados en monedas externas sino en moneda china, como el caso de acciones serie-A.
[36] Las pérdidas ocasionadas por una caída en un índice bursátil se vuelven realidad para los vendedores en corto y operadores al margen cuando el índice se recupera y quienes se endeudaron para comprar valores que iban a la baja los tienen que recomprar a precios en ascenso.
[37] Reproducido en el Chicago Tribune (buscar en Google bajo "China just killed the world´s biggest stock-index futures market – Chicago Tribune", no en la dirección de internet porque el artículo ya pasó al archivo del diario.

neozelandesa (Hai Lin) y otro a una universidad china (You Wang) habrían de publicar a principios de 2017 un muy especializado ensayo en el que demuestran que la evidencia empírica desmiente la crítica a la intervención del Estado chino en la crisis de bolsa de 2015 y que por el contrario, el CSI-300 de futuros se volvió más eficiente después de la implementación por parte del gobierno de reglas estrictas. Los autores "usaron coeficientes de varianza [de los datos disponibles] y aplicaron pruebas de tipo espectral" (Lin y Wang, 2017: Abstract) para llegar a sus conclusiones.

Antes de proseguir con el relato de las turbulencias financieras habidas en China en el periodo 12 de junio de 2015 a febrero de 2016, conviene ofrecer una descripción de los índices bursátiles de China más representativos:

— China Securities Index Company Ltd., elabora el índice CSI-300 desde el 8 de abril de 2005 y tiene como base 31 de diciembre de 2004=1000. El CSI-300 es un índice bursátil ponderado por capitalización, diseñado para replicar el rendimiento de las 300 principales acciones negociadas en la Bolsa de Valores de Shanghai y la Bolsa de Valores de Shenzhen. Tiene dos subíndices: el índice CSI-100 y el índice CSI-200. El 16.09.2021 el CSI-300 cerró en 4.870,70, un aumento de 3.9 veces sobre el año base.

— El índice CSI-500 consiste del mayor remanente de las acciones-A después quitar tanto los papeles que se incluyen en el CSI-300, como los de los 300 valores más altos de las bolsas de Shanghai y Shenzhen, clasificados por el promedio diario de capitalización del mercado alcanzado el año anterior. Este índice 500 refleja el desempeño general de las Acciones-A de mediana capitalización.Su año y cifra de base es el mismo que el CSI-300, y cerró el 16/09/2021 en 7.576,40

— CSI-300 y el 500 índices de futuros tienen las mismas características que los "spot", pero referidas a operaciones en la "bolsa de valores de futuros de China" (中国金融期货交易所 – *Zhōngguó jīnróng qīhuò jiāoyìsuǒ*). Por cierto, este tipo de mercados cerraron para el CSI-300 en 4.859,40 en fecha del 15.09.2021, y en 7.576.40 para el corte del día siguiente del CSI-500.

— Hay otros índices para operaciones especializadas como tipos de cambio, industrial, industrial-semiconductores, etcétera.

Otras fuentes como el semanario *The Economist*, en su sección *Economic&finacial indicators – Markets*, presenta las variaciones semanales y las relativas las ocurridas con respecto al 31 de diciembre del año anterior a la fecha de cada publicación de la revistas, del Shanghai y Shenzhen Composite Indexes.

La única forma en la que podría presentarse de manera plástica la magnitud de los picos y fondos de la turbulencia que experimentaron los dos índices en el tramo álgido de 2015-2016, sería ofrecer un colección de gráficas con fluctuaciones diarias y semanales de unos ocho meses, lo cual se sale de los parámetros de investigación y alcances del presente ensayo. Pero recurriendo a los rendimientos anuales que, por ejemplo, ha aportado el CSI-300 en el largo plazo, se tiene una imagen en cuanto a ganancias y pérdidas que tal índice rindió en los últimos 10 años.

Cuadro 14. Rendimientos anuales del índice CSI-300 (China)

Año	Precio inicial	Precio final	Ganancia o pérdida	Porciento de ganancia o pérdida
2011	3128,26	2345.74	-782,52	-25,01%
2012	2345,74	2522,95	177,21	7,55%
2013	2522,95	2330,03	-192,92	-7,65%
2014	2330,03	3533,71	1230,68	51,66%
2015	3533,71	3731,00	197,29	5,58%
2016	3731,00	3310,08	-420,92	-11,28%
2017	3310.08	4030,85	720,77	21,78%
2018	4030,85	3010,65	-1020,20	-25,31%
2019	3010,65	4096,58	1085,93	36,07%
2020	4096,58	5211,29	1114,71	27,21%
Fuente: Elaborado y traducido con parte de los datos del periodo 2006-2020: https://www.1stock1.com/1stock1_2635.htm				

En variaciones anuales no se reflejan las fluctuaciones (altibajos) del índice CSI-300 habidas en el segundo semestre de 2015 y los dos primeros meses de 2016. En este año hubo una pérdida de más de 11% en relación al año anterior, en el que finalmente se registró una ganancia de 5½ puntos porcentuales en relación a 2014. Este indicador es distinto del de los

índices bursátiles que se registran por horas de operación de cada día, pero ayuda a entender los ciclos anuales de ganancias y pérdidas de indicadores particulares de las bolsas de valores. En el caso del CSI-300 las mayores pérdidas se registraron en 2011 y 2018.

En la reunión anual de ministros de finanzas y jefes de los bancos centrales de los países miembros del FMI, efectuada en Lima, Perú en octubre de 2015, se discutió si la reducción del crecimiento chino dispararía una nueva crisis mundial. Un economista y periodista financiero nacido en Moscú pero radicado en el Reino Unido, escribió un esclarecedor artículo sindicado, en el que argumentaba, primero, que China no estaba en recesión económica sino en una etapa desaceleración después de que había alcanzado el nivel de país de ingreso medio y por tanto que era normal esa disminución en el ritmo de crecimiento y que eso era incluso benéfico para el medio ambiente.

Luego, ese autor analizó la raíz del temor que había despertado en círculos financieros mundiales la adopción por parte de Beijing de "políticas contrarias a la funcionalidad" de los mercados, recurriendo al concepto de *reflexibilidad* del financiero George Soros, que es cuando los mercados financieros provocan expectativas falsas que cambian la realidad de acuerdo con ellas. "Esto es contrario a los libros de texto y a la construcción de modelos económicos, los que siempre asumen que las expectativas se adaptan a la realidad y no en sentido inverso" (Kaletsky, 2015:2, traducción libre). Este fue el caso, argumenta Kaletsky, de la ruda crítica, casi universal, de los analistas financieros al gobierno chino cuando éste efectuó una pequeña devaluación al otrora estable RMB, seguida de una inyección de US$200 mil millones para defender los precios de los papales bursátiles, cuando se produjo el paso de la expansión (boom) de las bolsas de valores a su contracción (bust) en julio de 2015.

A partir de marzo de 2016, el mercado financiero chino retomó la fase de expansión del ciclo financiero y una dinámica en ascenso cíclico (altibajos). La pandemia del Covid-19 significó encierro, cierta parálisis económica y contracciones en el mercado doméstico de valores a los que el gobierno respondió con una política fiscal y monetaria expansionista, por lo que en 2020 el PIB de China tuvo un incremento de 2.3% en relación al año anterior, cuando el producto mundial fue de -3.3%; el de las 39 economías avanzadas (incluido obviamente a Estados Unidos) disminuyó en promedio en 4.7 por ciento, y los 156 mercados emergentes

y economías en desarrollo registraron baja de 2.2 por ciento en promedio. China fue la única economía grande y de las muy pocas del globo que tuvo un resultado moderado, pero positivo.

La empresa inmobiliaria Evergrande Real State Group o simpelemente Evergrande Group (恒大集团, *Héngdà jítuán*, que se traduce mitad en inglés y mitad en español), es por ventas la segunda mayor empresa desarrolladora de bienes raíces de China y la número 122 del mundo por ingresos de acuerdo a la lista del 2 de agosto de 2021 de *Fortune Global 500*.[38] Fue fundada en 1996 por Xǔ Jiāyìn (许家印, nació en 1958) o Hui Ka Yan en cantones, en la ciudad de Guangzhou, provincia de Guangdong y su oficina central se ubica en la ZEE de Shenzhen, en la misma provincia sureña. Al 31 de diciembre de 2020 tenía registrados a 123.276 empleados, pero a través de sus subsidiarias en bienes raíces, deportes, automóviles, turismo y entretenimiento, alimentos, salud, medios de información y finanzas le "da trabajo indirecto a 3.8 millones de personas" (Quintana, 2021). Esta inmobiliaria tiene una deuda de más de 300.000 millones de dólares y el lunes 20 de septiembre entró en incumplimiento de un pago parcial de esa deuda, lo cual provocó caídas en los mercados bursátiles de China y del mundo.

3.4. El verdadero poder tras bambalinas

En la larga historia del ciclo dinástico de China hubo varios casos en que eunucos o concubinas de la corte ejercían el poder detrás del trono. El caso más notable por su duración fue el de la Emperatriz Regente Cixi (慈禧太后, *Cíxǐ tàihòu*), que por 47 años dominó la corte Qing (Manchú), de 1861 al año de su muerte de 1908, primero como concubina de un emperador, luego como madre del sucesor al trono y finalmente como tía del penúltimo emperador chino. Esta mujer, que vivió de 1835 a 2008, ha sido caracterizada por la mayoría de los historiadores extranjeros y chinos como un ambicioso personaje, sin escrúpulos y conservador que se opuso a reformas imperiales, las que luego oportunistamente supo abrazar algunas de ellas, cuando tuvo que sobrellevar la presencia de potencias extranjeras que habían aplastado la rebelión de los *boxers* (义和团运动, *Yìhétuán yùndòng*). Recientemente, la

[38] https://fortune.com/company/china-evergrande-group/global500/

mundialmente aclamada escritora por su libro *Cisnes salvajes*, Jung Chang, traducido a muchos idiomas y vendido en millones de ejemplares, pero que ha sido muy controvertida como historiadora, en particular por una biografía de Mao Zedong, publicó otra biografía sobre Cixi que va a contracorriente de la opinión citada al calificarla como, nada menos, "la concubina que creó la China moderna" (Chang, 2014).

En la República Popular China ocurre, *mutatis mutandis*, algo parecido. El partido comunista ejerce la autoridad suprema, detrás de la Asamblea Popular Nacional que según la Constitución Política del país, es el órgano donde reside la soberanía del pueblo.[39] No obstante, en un preámbulo de dos páginas de la propia Constitución se establece, en una muy clara narrativa, que es el partido comunista el que dirige y orienta la evolución de la República Popular. A lo largo de sus más de 72 años de vida del actual régimen chino, hubo breves periodos en los que el mismo liderazgo chino dejó ver claramente que eventualmente los órganos formales del Estado asumirían a plenitud sus funciones constitucionales y que el partido comunista operaría en paralelo, como un ente asesor. Esta idea nunca ha prosperado y menos ahora, en la era de Xi Jinping en el poder (2012–?), en la que hay un retroceso en materia institucional: no sólo el partido comunista es la suprema autoridad sino que el ambicioso futuro postulado para China únicamente puede alcanzarse – ha dicho el mismo Xi – bajo la conducción total de dicho partido político.

Obviamente, el formidable desarrollo económico y social logrado de 1980 a la fecha ha estado acompañado de una modernización de la administración pública, la que pese a problemas de corrupción, patronazgo y clientelismo ha sabido ejecutar con eficacia los planes de desarrollo y las políticas públicas de los diversos campos de operación del Estado.

Tal es el caso del sistema financiero nacional, cuya mera descripción organográfica muestra una red de entes y de sus funciones en materia de regulación y especialización, que resulta muy sofisticada. Lo único que no aparece en diagramas y listados es que por encima del Consejo de Estado, que incluye un poder ejecutivo con jefe de Estado y de gobierno, y del

[39] "Artículo 2. Todo poder en la República Popular China pertenece al pueblo. Los órganos por medio de los cuales el pueblo ejerce el Poder Estatal son el Asamblea Nacional Popular y las asambleas populares locales de los diversos niveles. El pueblo administra los asuntos del Estado, las actividades económicas y culturales y los asuntos sociales por diversas vías y en distinta formas conforme a las estipulaciones de la ley." https://www.constituteproject.org/constitution/China_2004.pdf?lang=es

supremo legislativo (Asamblea Popular Nacional–APN), está el comité central del partido comunista y dentro de él su buró político y encima de todo, el comité permanente del politburó, el cual está constituido en la actualidad por siete hombres, ninguna mujer, de los que el número uno (el secretario general del PCC) es también presidente de la República Popular, el número dos encabeza al Consejo de Estado, el que le sigue es quien preside el comité permanente de la APN, etcétera.

Así pues, para tener completo el panorama de las entidades que conforman el sistema financiero chino, es necesario que además de lo ya descrito al principio del actual capítulo y en su Diagrama 2, se identifique a los órganos del comité central del partido comunista que tienen responsabilidades en la implantación de políticas financieras.

El partido comunista tiene en forma jerárquica un secretario general; un buró político encabezado por su comité permanente, y todo ello como parte del comité central que se forma con miembros titulares y suplentes: 214 y172 respectivamente, son quienes constituyen el actual 19° comité central. De este órgano "central", valga la redundancia, se desprenden la Comisión Militar Central y de la de Inspección de la Disciplina; oficinas, departamentos, centros de investigación, una escuela central del partido, propaganda y medios de información, etcétera. Además hay grupos dirigentes para disciplinas como política exterior, asuntos de Taiwán, publicidad e ideología, seguridad del Estado y enmiendas constitucionales.

Estos "grupos dirigentes centrales" (GDC) también traducidos del chino como "pequeños grupos dirigentes" (领导小组, *lǐngdǎo xiǎozǔ*) son cuerpos *ad hoc* de coordinación y consulta supra-ministerial, mismos que se forman para construir consensos sobre temas transversales del gobierno, el partido y los sistemas militares cuando las estructuras burocráticas no pueden tampoco coordinar soluciones transversales (Lampton, 2001:16-19 y 45-49). Hay dos tipos de GDC, unos encargados de manejar temas políticos para el politburó y el secretariado del partido comunista, y otros para el Consejo de Estado que coordinan la implementación de políticas por parte del gobierno. Estos grupos proporcionan un

mecanismo para que los altos dirigentes intercambien opiniones tanto formal como informalmente y formulen instrucciones al politburó y al Consejo de Estado.[40]

Bajo el actual liderazgo varios de los GDC que ya existían antes de 2012 y otros de reciente creación, son presididos por Xi Jinping quien ha acumulado en sus manos más poder que sus predecesores de la era post-maoísta.

En materia de economía y finanzas, debe identificarse en la Escuela Central del Partido, que cuenta con 19 departamentos, 4 cursos especializados y otros dos para altos funcionarios,[41] a los departamentos de economía y de política económica, que enseñan sobre temas teóricos y prácticos financieros.

En 1980 se creó un "pequeño grupo de dirigentes" (领导小组, *lǐngdǎo xiǎozǔ*) para asuntos financieros y económicos que se convirtió en marzo de 2018 (tercer pleno del 19° Comité Central) en la Comisión Central para Asuntos Económicos y Financieros la que preside Xi Jinping y como vicepresidente, el primer ministro Li Keqiang más un jefe de la oficina general de la Comisión, que es Liu He, colaborador cercano a Xi y miembro del politburó. Esto significó una elevación de un grupo a comisión, lo que implica un aparato burocrático más grande para el análisis y orientaciones en temas tan complejos como el financiero y mayor autoritarismo de parte de una o pocas personas.

En cuanto a otros grupos de liderazgo central, se crearon algunos nuevos también en 2018, que quedaron en manos del secretario general del PCC, uno de ellos es el Grupo Dirigente Central para la Profundización Integral de la Reforma, que tiene especialmente que ver con la reforma económica, parte de la cual es la financiera. Preside este grupo Xi Jinping que tiene como vicepresidente también al primer ministro Li Keqiang.

El otro grupo, que viene de 2014, es la Administración del Ciberespacio de China, cuyo nombre oficial es más largo: Oficina de la Comisión Central para Asuntos del Ciberespacio (中央网络安全和信息化委员会办公室, *Zhōngyāng wǎngluò ānquán hé xìnxī wěiyuānhuì bànggōngshì*) cuyo líder es, otra vez, Xi Jinping y los sublíderes Li Keqian y Liu Yunshan,

[40] Párrafo de ***Leading groups*** y sus notas de píe de página.
https://en.wikipedia.org/wiki/Organization_of_the_Chinese_Communist_Party
[41] Véase: https://www.chinavitae.com/institution/PAR/1010.101001031

que lo fue hasta 2017 y era también el titular del grupo dirigente para propaganda e ideología. Esta Oficina tiene responsabilidad sobre seguridad nacional e internacional del espacio cibernético, en el cual operan los consorcios privados más grandes y exitosos de la ciber-tecnología para fines comerciales y financieros.

Las entidades mencionadas son instrumentos directamente manejados por el liderazgo comunista para controlar y dirigir la funcionalidad y las políticas de órganos del Estado especializados, en lo que respecta al interés del presente trabajo, del sistema financiero chino. ¿Cuáles son los objetivos explícitos y los probables implícitos del manejo por parte del partido comunista de China de tal control y dirección? Eso es algo sobre lo que versa el siguiente inciso.

3.5. Orientación de la política financiera nacional por parte del Partido Comunista

El ejercicio de autoridad máxima que ejerce el secretario general del partido comunista a través de las diferentes plataformas de mando con que cuenta el Comité Central del mismo, tiene una importante dosis de racionalidad en función de los objetivos trazados por la alta dirigencia y en los medios para alcanzarlos. Esto en tanto que los órganos del Estado encargados de la ejecución de políticas públicas, se nutren del diálogo y la discusión habida entre los miembros del politburó, de suerte que existe una retroalimentan entre los mandos del partido y una burocracia tecnocrática que en la práctica es responsable de la operación concerniente al sistema financiero reformado, para adecuarlo al funcionamiento de los mercados doméstico e internacional.

No debe olvidarse que las reformas emprendidas desde principios de la década de los ochenta del siglo pasado tenían como meta última el crecimiento económico, a fin de hacer de China una economía poderosa y un país próspero. Asegurar rápido resultados exitosos con las reformas era condición sine qua non para caminar firmemente hacía la meta mencionada y para ello había que recurrir a medios heterodoxos, como el de desmantelar un sistema económico socialista y aceptar el avance hacia una economía de mercado. Los 30 años de acelerado y sostenido crecimiento le han dado al partido comunista una sólida legitimidad interna no obstante su creciente autoritarismo.

El pragmatismo de que han hecho gala los sucesivos liderazgos chinos desde 1982 a la fecha, se refleja en el hecho de que un partido comunista de tipo leninista (democracia centralizada, que significa una férrea disciplina de orden piramidal jerárquico) haya permitido y aún estimulado la formación de capitales privados y de una burguesía local pujante e innovadora. Lo fundamental era crecer y las palancas para hacerlo fueron básicamente altas tasas de inversión en infraestructura e industrias de exportación. Esto conllevó a una impresionante bonanza en bienes raíces a pesar de que la propiedad privada sobre el suelo no existe en China; en su lugar opera un dinámico mercado sobre el uso de la tierra, el cual se compra y se vende, se hereda y es susceptible de hipotecarse. En este mercado operan desarrolladores privados, en consenso con autoridades locales, incluidas las representadas por los secretarios del partido comunista en los gobiernos provinciales, y con intermediarios financieros constituidos por bancos y empresas financieras, propiedad del Estado, mixtas, privadas y aún extranjeras aunque sea en forma limitada.

Desde 2012 y 2013, los dirigentes comunistas chinos han recibido información, tanto de organismos internacionales como el FMI y el banco Mundial, como internos especializados en economía y finanzas, de un rápido crecimiento de la deuda nacional y en particular de la deuda del sector de empresas no financieras, que puede llevar a una crisis interna. Como se muestra en el cuadro 7 del capítulo 1, la deuda de ese sector llegó en 2019 a 253 por ciento del PIB y la deuda nacional total (empresas, familias y gobierno) fue en el mismo año el equivalente al 347% por ciento del PIB (cuadro 7, capítulo 1). No se mencionan aquí los datos de esas deudas para 2020 y 2021 porque son cifras preliminares y proyectadas, respectivamente.

En consecuencia de lo anterior, el reto que enfrenta China es reducir principalmente el apalancamiento de empresas estatales y privadas, gobierno central y los locales. Además, disciplinar a los bancos y otros intermediarios financieros no bancarios entre los que están “bancos sombra”, para que mantengan coeficientes adecuados de activos sobre depósitos, préstamos sobre activos y prestamos moratorios sobre cartera de préstamos totales. Esta política de des-apalancamiento tropieza con el problema de que genera reducción de la actividad productora de bienes y servicios, así como el de poner al borde de crisis financiera a corporaciones y empresas públicas, privadas y mixtas.

Ese fue el caso de la empresa inmobiliaria Evergrande Real State Group, o simplemente Evergrande Group (恒大集团, *Héngdà jítuán* cuyo significado literal es "grupo muy grande") que en la fecha de que se trata era por ventas la segunda mayor empresa desarrolladora de bienes raíces de China y la 122 del mundo por ingresos de acuerdo a la lista del 2 de agosto de 2021 de *Fortune Global 500.*[42] En esta misma fuente se informa que el tipo de empresa del grupo Evergrade es pública (cotiza acciones en bolsas de valores) y que sus ingresos fueron en US$ 73.514 millones, utilidades misma moneda 1.170 millones, valor de mercado 13.315 millones y empleados 123.276 pero se calcula que da trabajo indirecto a 3.8 millones de personas (Quintana, 2021).

La inmobiliaria fue fundada en 1996 en Guangzhou, capital de la sureña provincia de Guangdong por el señor Xu Jiayin (Hui Ka Yan en cantonés), quien nació en 1958, y su oficina central está ubicada en la zona económica especial de Shenzhen en la misma provincia. Tiene subsidiarias en bienes raíces, deportes (dueña del equipo de futbol de Guangzhou, donde construye un moderno estadio), automóviles, turismo y entretenimiento, alimentos, salud, medios de información y finanzas. Todo un emporio que ha crecido principalmente a base de créditos, venta de acciones y otras fuentes financieras además de sus propias reservas en forma complementaria y de precios altos de los inmuebles,[43] pero para agosto de 2021 tenía pasivos por más de 300 mil millones de dólares. La empresa tenía que pagar el 23 de septiembre de 2021, 84 millones de dólares sobre sus bonos *offshore* pero se acogió al periodo de 30 días establecidos por contrato, para negociar una solución con los prestamistas, los que no parecían entrar en pánico (Ni, 2021).

De todas maneras, el anuncio de no cumplimiento con una fecha límite prestablecida, aunado a que el precio de las acciones de Evergrande se hubiesen tambaleado más de 80 por ciento en el periodo enero-agosto de 2021 (Ibídem) provocaron caídas en las bolsas de valores de China y Hong Kong que contagiaron durante un poco más de un día a otras importantes bolsas del mundo, tanto de economías avanzadas como emergentes. Vistos los índices al 22 de septiembre de 2021 y comparados con los datos de una semana antes y a lo que tenían al

[42] https://fortune.com/company/china-evergrande-group/global500/

[43] Pero con tendencia reciente a la baja y otros problemas: el volumen de ventas cayó en agosto 17.6% y el precio por metro cuadrado 2.6% en promedio en el país (iCapital, 2021. 4)

31 de diciembre de 2020, se aprecia más el pánico bursátil en las bolsas de valores del mundo. Usando la información del semanario *The Economist*, en su sección *Economic data, commodities and markets*, del 27 de septiembre, se tiene que de 47 mercados bursátiles, 31 registraron caídas entre el 15 y el 22 del mismo mes y año. Cifras de 16 bolsas se consignan en el siguiente cuadro.

Cuadro 15. Mercados financieros al 23/09/2021

En moneda local	22/09/2021	Una semana antes	31/12/2020
China, Shanghai comp	3.628,5	-0,8	4,5
China, Shenzhen comp	2.440,1	-1,9	4,8
Kong Kong, Heng Seng	24.221,5	-3,2	-11,1
Taiwán, TWI	16.925,8	-2,5	14,9
Rusia, RTS en US$	1.747,3	-1,1	24,4
Turquía, BIST	1.407,5	-1,2	-4,7
Estados Unidos, S&P 500	4.395,6	-1,9	17,0
Estados Unidos, NAScomp	14.896,9	-1,7	15,6
Japón, Nikkei 225	29.639,4	-2,9	8,0
Japón, Tepix	2.043,6	-2,5	13,2
Alemania, DAX	15.506,7	-0,7	13,0
Italia, FTSE/MB	25.717,5	-0,2	15,7
Suiza, SMI	11.837,6	-1,2	10,6
Argentina, MERV	74.750,0	-4,8	45,9
Brasil, BVSP	112.282,3	-2,4	-5,7
México, IPC	51.338,3	-1,6	16,5
Fuente: Elaborado con datos de mercados de *The Economist*, September 25th 2021.			

Cabe resaltar el fuerte impacto negativo en la bolsa de valores de Hong Kong, donde el martes 21[44] fue feriado y ese día y el siguiente cerraron la bolsa lo que contuvo las ventas de pánico de valores; la contracción semanal fue -3,2 por ciento y la de casi nueve meses -11,1. Es en esta bolsa donde las corporaciones chinas realizan la mayor parte de sus operaciones *offshore*. En Latinoamérica, la bolsa de Brasil tuvo caídas en lo semanal y en el tercer trimestre del año (-2,4 y -5,7, respectivamente) en comparación con el fin de 2020. En México el índice de precios y cotizaciones (IPC) se redujo 1,6 por ciento pero la volatilidad fue menos

[44] La luna llena del 15° día del 8° mes del calendario chino lo celebraron el 21 de septiembre de 2021 en Hong Kong, China, Taiwán, Vietnam y los chinos de ultramar, como el medio otoño (中秋节, Zhōngqiūjié) o festival de la luna.

acentuada hasta casi terminado el tercer trimestre de 2021, que en otras bolsas de valores de economías emergentes: +16,5 % contra +24,4 en Rusia y 45,9 en Argentina.

El efecto que tuvo tal incumplimiento de Evergarnde en el mercado de bonos de Asia fue significativo, ya que se disparó una venta masiva de bonos en 428 mil millones en el mercado asiático de deuda. La industria de bienes raíces en Asia absorbe el 42% del mercado de bonos de alto rendimiento de la región. Los rendimientos de los bonos asiáticos de riesgo nominados en dólares estadounidenses aumentaron casi 12 por ciento en la segunda semana de septiembre, el más alto incremento desde la pandemia del coronavirus, según el *Ice Data Services index*,[45] cuando al comenzar 2021 estaban en siete por ciento. El volumen total de operaciones en el mercado de alto rendimiento (y alto riesgo), aumentó más del doble entre 2014 y septiembre de 2021, al pasar de $169 mil millones a la cifra mencionada de 428 mil millones. En contraste, los rendimientos de bonos a nivel global han venido a la baja desde 1990 hasta 2020, llegando en este año a menos de 2 por ciento (párrafo basado en Hale y Lockett, 2021), lo que indica un sentimiento generalizado de poco riesgo en la inversión en bonos

El gobierno chino, en su esfuerzo por inducir a empresas y bancos a reducir su endeudamiento, fijó para desarrolladores inmobiliarios en 2020, las llamadas "tres líneas rojas" –techo de 70% a la relación pasivo/activo; tope de 100% de apalancamiento neto sobre capital total, y relación de efectivo neto a deuda de corto plazo de por lo menos igual a uno[46]– que limitan severamente su capacidad de endeudarse. Ya desde 2018, el gobierno había señalado para las inmobiliarias que endeudarse en el exterior en dólares debería ser solo para refinanciar deudas existentes y no para invertir (Hale y Lockett, 2021).

La inversión en construcción de infraestructura y de vivienda urbana y rural y parques industriales ha sido en China una palanca de crecimiento fundamental del PIB. En cuanto al negocio de bienes raíces, en el que participan gobiernos locales, desarrolladores en su mayoría privados, bancos e instituciones financieras no bancarias (compañías hipotecarias), financiamiento procedente de Hong Kong y Taiwán además de otras inversiones extranjeras, cualquier cifra por alta que se diera sobre su valor no resultaría exagerada. En un estudio de

[45] Índice del U.S Treasury Short Bond Index.
[46] What's China's Three Red Lines Mean to Property Firms (8/10/2020) https://www.blomberg.com/.

agosto de 2020, se estimaba que en 2016 la actividad en bienes raíces y en la industria de la construcción representaban juntas alrededor del 29% del PIB chino, más que en el Reino Unidos, Francia y España, y mucho más que en Estados Unidos (Rogoff y Yang, 2020: 11-12 y 43 gráfica 24). Un mercado residencial que aproximadamente dobla en valor el mismo tipo de mercado en Estados Unidos y siete veces el valor de los mercados de bonos y acciones de China (iCapital, 2021: 2).

Esos datos, aunado a los efectos de insumos intermedios que generan las industrias de la construcción y de bienes raíces y los enormes créditos que la banca comercial china ha otorgado a esas dos actividades, hacen que una posible caída de los precios en bienes inmuebles genere una crisis sistémica en China. Por otra parte, el Estado tiene el control del mercado del uso del suelo, aplica una estricta regionalización y zonificación en la conversión de tierras agrícolas o forestales a suelos urbanizados o habitacionales tanto en áreas rurales como urbanas. Lo que está por verse es qué tipo de política de apoyo a los bienes raíces seguirá el gobierno, para hacer frente a caídas críticas en inmobiliarias grandes como el grupo siempre grande (恒大集团).

Es claro que los dirigentes comunistas chinos enfrentan un serio dilema. Por un lado han estimulado la formación de consorcios privados en industria y servicios que han sido los artífices del rápido crecimiento económico. En muchos casos sus dueños se han convertido en multimillonarios, como Jack Ma de Alibaba, Chang Wei de Didi Global, Xu Jiayin del grupo inmobiliario Evergrande o las cuatro personas que fundaron en 1998 en la Islas Caimán la multinacional Ten Cent, que representan el surgimiento de una burguesía nacional de la que el partido comunista desconfía por la influencia que tienen en la sociedad. Por el otro, no puede el actual liderazgo prescindir de ellos so pena de aceptar un estancamiento de la economía que haría abortar las ambiciosas metas económicas y tecnológicas que el partido comunista se ha fijado para 2025 (“Made In China”) o 2049, cuando se cumplan100 años de establecida la República Popular China.

En el caso de bienes raíces la contradicción entre un capitalismo rampante y la autodefinición de que en China prevalece un “socialismo de mercado” resulta escandalosa. El desarrollo de la propiedad residencial en China supera al habido en economías avanzadas, como también lo hacen otros indicadores de vivienda tales como:

— En 2018 los coeficientes de precios de vivienda a ingreso en ciudades como Beijing, Shanghai y Shenzhen excedían un múltiplo de 40, mientras que en Londres era 22 y en Nueva York de 12. Claro, los ingresos per cápita en estas dos últimas ciudades superan en mucho a los registrados en las urbes chinas citadas.

— En 2017 la vivienda representó en promedio el 78% del patrimonio personal de los chinos y en Estados Unidos fue el 35%.

— En 2017 el espacio residencial fue en promedio de 41 metros cuadrados por persona, casi a la par que en países como Alemania, Francia y el Reino Unido.

— Pero en el caso de China los precios de la vivienda no son asequibles para muchas familias. En 2017, por ejemplo en muchas partes de Estados Unidos el costo promedio de casas/departamentos era de sólo 2 a 4 veces el ingreso familiar disponible; en China era de 24.

— Aparte de que la propiedad de la vivienda en China es un reflejo de la desigualdad de ingresos, desde el punto de vista de la demanda quedan muchas viviendas vacías; verdaderas "ciudades fantasma" (véase Stevenson-Yang, 2013: 65-859).

— Por último, la urbanización ha alcanzado en China un punto tal que la propiedad de la vivienda es más del 90% de los 276 millones de familias urbanas que pueden considerarse en su mayoría como clase media.[47]

Desde 2017 el secretario general del PCC, Xi Jinping, había advertido en público el problema de la burbuja en bienes raíces y lo hizo en el 19° congreso nacional del partido, cuando señaló que las casas "son para vivirlas no para la especulación" (citado por Rogoff y Yang, 2020: 22, traducción libre).

Posteriormente el gobierno chino tomó medidas para contener el alto endeudamiento de la inmobiliarias, parte de las cuales se describieron en párrafos anteriores. No está por demás repetir que para la emergente clase media china hacerse propietario de una casa sola o en condominio, departamento o similares es su máxima aspiración, por más que se compre

[47] Elementos tomados de Rogoff y Yang, 2020.

propiedad de un inmueble a largo plazo (70 o más años), pero no la propiedad del suelo donde está erigido, la cual pertenece a la ciudad, distrito o pueblo donde está ubicado el inmueble.

Pero el problema va más allá que el excesivo crecimiento de la industria de la construcción y de bienes raíces, más la especulación que priva en esta actividad. Está involucrado todo el sistema de intermediación financiera – bancos de todo tipo, instituciones financieras no bancarias y mercados bursátiles – el cual ha crecido extraordinariamente y adolece de opacidad en muchas áreas, derivado esto de la intervención estatal en las operaciones financieras, en los rescates financieros y en la existencia de empresas no financieras de propiedad estatal (EPE) a las que el Estado protege, a pesar de que muchas de ellas operan ineficazmente. En suma, el moderno sistema financiero de China empezó a construirse para apalancar a las EPE, que debieron pasar a operar de un sistema socialista a un modo mercantil (costo-beneficio; precios fijados por oferta y demanda; reservas de depreciación; utilidades pre-impuestos y netas, y su distribución).

El milagro económico de China, que se extiende de 1980 a aproximadamente 2011, tuvo que aceitarse con altas tasas de ahorro-inversión, más los medios para convertir al primero en lo segundo. La manera de financiar ese milagro fue lubricar a empresas no financieras (estatales, privadas y mixtas), lo que generó un creciente endeudamiento nacional y el de sus componentes. Hasta ahora, dicho endeudamiento no ha hecho crisis, pero el PCC parece dispuesto a contenerlo sin un sacrificio excesivo en cuanto a las tasas de crecimiento del PIB.

En el siguiente capítulo se analiza con detalle la situación del sistema financiero chino.

ANEXO

[Perfil de once bancos accionarios grandes]

Capítulo 4. El futuro

4.1. Prospectiva del rebalanceo entre ahorro-inversión y consumo interno

Desde 2013 el gobierno de China se pronunció por ir reduciendo paulatinamente las altas tasas de ahorro-inversión, en favor de aumentar la participación del consumo interno en la formación del PIB por el lado del gasto. Esto lo hizo al elaborar junto con el Banco Mundial el informe intitulado *CHINA 2030*, que ha sido mencionado en capítulos anteriores. Tal decisión parecería un contrasentido para una economía cuyo rápido crecimiento económico se fincó en elevados coeficientes de ahorro-inversión ÷ PIB, pero cuando esa economía ha alcanzado un nivel en el que capital entra en la fase de rendimientos decrecientes y la sociedad se enfrenta a la trampa del ingreso medio, se comprende la racionalidad de la adopción de una estrategia de rebalanceo de inversión y ahorro a mayor consumo.

En el informe citado se presenta un cuadro sobre el patrón de crecimiento futuro de China que se lograría mediante varias reformas señaladas a los largo del mismo documento y en ausencia de choques sistémicos graves. De ese cuadro, que se ofrece en el preámbulo del informe citado, al inicio de la página 9 y que se repite en la segunda parte, capítulo 1, comienzo de la página 84, se toman los datos que aparecen en las dos primeras filas del Cuadro 16, que en la tres últimas filas contiene coeficientes inversión, ahorro y consumo final en relación al PIB, para el periodo 2016-2020 ya transcurrido y proyecciones de inversión/PIB y ahorro/PIB para 2021-2025. Esto corresponde a cifras del FMI, tomadas anualmente cuando ellas están disponibles en el Country Report 21/6 del Fondo.

Cuadro 16. China: Proyección del patrón de crecimiento de las tasas de inversión y consumo

	1995-2010$_r$	2011-15$_e$	2016-20$_p$	2021-25$_p$	2026-30$_p$
Inversión/PIB (%) fin del periodo[1]	49	42	38	36	34
Consumo/PIB (%) fin del periodo[1]	47	56	60	63	66
Coeficientes proyectados por el FMI: promedio de los periodos[2]					
Formación total de capital/PIB (%) promedio del periodo			43.2$_r$	40.3$_p$	…
Ahorro nacional bruto/PIB (%) promedio del periodo			44,5$_r$	41.1$_p$	…
Consumo final/PIB (%) promedio de 2016-2019			55.2$_r$	…	…

[1] Datos del cuadro 0.1, p. 9 y cuadro 1.1, p.84 de China 2030
[2] Datos de la tabla 2, página 56 del IMF-CR 21.6
[r] Datos reales. [e] Datos estimados y [p] Datos proyectados
Fuentes: IMF-CR 21.6 *China Consultation* y WB-DRC, *CHINA 2030*

Las referencias del cuadro anterior sirven para corroborar que las proyecciones de la inversión y el consumo como porcentajes del PIB que se hicieron en 2013, quedaron por debajo de la realidad en cuanto al periodo 2016-2020, calculadas por el FMI en 2021. La inversión 43% y el consumo 55.2% del PIB como promedio anual, indican que pese al objetivo de llevar el coeficiente de consumo al 60% en el lustro de 2016 a 2020 no ocurrió como se había proyectado.

El FMI ha seguido anualmente la evolución de los rebalanceos externo e interno, ambiental y distributivo en que se ha embarcado el partido comunista y el Estado chinos en los últimos 8 años. Eso lo hace el Fondo a través de los acuerdos de consultas que bajo el Artículo IV de los reglamentos de la institución, ésta lleva a cabo regularmente con la República Popular China. La más reciente de esas consultas se publicó en enero de 2021, y los resultados en lo referente a los dos primeros rebalanceos fue el siguiente:

Cuadro 17. China: rebalanceos externo e interno

	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020_e
1. Rebalanceo externo						
Contribución X netas al δ del PIB	% de δ PIB	-0,8	0,3	-0,5	0,7	0,4
Saldo balanza en cuenta corriente	% del PIB	1,8	1,6	0,2	1,0	1,9
FX cobertura de la reserva	Meses de M	16,8	15,2	15,3	16,4	**16,3**
Participación ahorro nacional	% del PIB	44,5	44,3	44,1	44,1	**45,0**
2. Rebalanceo interno (lado demanda)						
Contribución del C vs I al crecimiento	%	1,5	1,5	1,6	1,9	**-0,2**
Participación del C privado (nominal	% del PIB	38,7	38,7	38,7	38,8	**36,2**
Participación de la I (nominal)	% del PIB	42,7	43,2	44,0	43,1	**43,1**
Lado del crédito						
Crédito interno privado	% del PIB	168	169	166	167	**179**
Intensidad del crédito		4,1	2,5	1,9	2,2	**6,2**

Rendimiento activos: EPE – privadas	%	-7,7	-5,6	-2,9	-3,1	**-1,7**

X = exportaciones; δ = contribución al crecimiento; FX = Foreign Exchange; M= importaciones; C = consumo; I = inversión; EPE = empresas propiedad del Estado.
Nota. Los colores son un código usado por el FMI, para indicar avances (verde); cierta mejoría (amarillo) y retrocesos (rojo). Para indicadores que son coeficientes los cambios se consideran significativos cuando son mayores de 0.5 puntos porcentuales entre 2019 y 2020; lo mismo que para indicadores de crédito que son diferenciales (empresas propiedad del estado-empresas privadas).
Fuente: IMG-CR 21/6. Table 7 (parte), p. 61

Nótese que en lo referente al rebalanceo externo, hubo progreso en tanto que la balanza en cuenta corriente con el exterior contribuyó 0,3 puntos porcentuales menos (43%) al incremento del PIB, entre 2029 y 2020. Es conveniente reiterar que a China no le conviene seguir contando cada año con elevadas exportaciones netas de bienes y servicios por las reacciones económicas del exterior y porque se pretende que sea el mercado doméstico el que sustente la dinámica de crecimiento. En otras palabras, los superávits en cuenta corriente han sido una forma de que China extraiga ahorro del exterior, sin que haya un cambio sostenido en la balanza de capitales que también es superavitaria. Pero como en el año de la crisis del Covid-19, hubo cierre de actividades y contracción en el gasto en consumo, el progreso habido en el rebalanceo externo quedó contrarrestado por un aumento de 0,9 puntos porcentuales en ahorro interno – que por definición equivale a menos gasto en consumo – y por un foco rojo en el saldo de la balanza en cuenta corriente cuyo saldo se incrementó en los mismos 0,9 puntos porcentuales.

Al igual de lo ocurrido durante la crisis financiera global de 2007-2008, el gobierno chino reaccionó ante la recesión de 2020 causada por la pandemia, inyectando crédito para la inversión, como se destaca en números rojos en el Cuadro 17. Es decir, se recurrió a los instrumentos de expansión tradicionales como son mayor impacto de la inversión en el crecimiento, mayor intensidad del crédito – 6,2 por ciento de unidades de crédito para generar un incremento de uno por ciento en el PIB – y constreñimiento al sector privado de empresas no financieras a cambio de privilegiar a las empresas estatales. Por eso los rendimientos de los activos financieros de estas empresas, menos los obtenidos por la privadas, ha arrojado resultado negativos cada vez menores, de 2016 a 2020.

4.2. Financiación de la inversión: Límites de la intensidad del crédito

Las altas tasas de formación bruta de capital – 43.3 % del PIB en promedio anual en el periodo 2015-2019 (calculado con datos de IMF-CR 21/6: tabla 6 p. 55) – se han financiado con créditos bancarios, de instituciones financieras no bancarias, bonos de empresas (a partir de 2017 se incluyen bonos del gobierno), reservas de depreciación, gasto público en inversiones, vehículos financieros de los gobiernos locales y una política monetaria acomodaticia, más la captación de inversiones y créditos extranjeros. Esto es igual al rubro ya señalado de Financiamiento Social Total (TSF). Los flujos de financiamiento que se aportan cada año a la economía real, más las del crecimiento del PIB a precios constantes se ofrecen en el Cuadro 18, tanto en lo ya ocurrido como en una proyección del FMI que llega hasta 2025.

Cuadro 18. China: financiamiento y crecimiento del PIB

	2015	2016	2017	2018	2019	2020_{pr}
(cambio porcentual anual, a menos que se indique otra cosa)						
Financiamiento social total	12,5	30,5	14,6	10,3	10,7	13,8
Como % del PIB	200	242	248	248	253	276
PIB real (base=2015)	6,9	6,8	6,9	6,7	6,1	(2,1)
Billones de RMB (lado gasto, nominal	69	75	83	92	99	103
	PROYECCIÓN					
	2021	2022	2023	2024	2025	
Financiamiento social total	12,2	9,4	8,8	8,4	7,9	
Como % del PIB	283	287	290	291	292	
PIB real (base=2015)	7,9	5,7	5,6	5,5	5,4	
Billones de RMB (lado gasto, nominal)	113	122	132	142	153	

Nota. Las cifras de 2020 son preliminares, excepto la del crecimiento del PIB (2,1). El financiamiento total sirve como aproximación para medir la intensidad del crédito (FST/PIB)
Fuente. Datos tomados del renglón “cuentas nacionales” y “macro-financiero” de la Tabla 1, página 55, DE IMF-CR 21/6

Es evidente que el financiamiento de la inversión como porcentaje del PIB se ha mantenido en niveles muy altos, aunque las tasas anuales de variación tendieron a disminuir, excepto en el anormal caso de 2016 y de 2020, año de la peste. En las consultas entre los técnicos del FMI y los funcionarios del gobierno chino se han recogido medidas correctivas adoptadas por dicho gobierno para tratar de reducir un poco el exceso de crédito, por lo cual las

proyecciones que hace el Fondo para 2021-2025, recogen cierta moderación en las tasa anuales de cambio, pero en términos del FST como porciento del PIB, la tendencia es al alza. Así, del Cuadro 18 se obtiene que esa relación pasaría de 200% en 2015, a una cifra proyectada de 292% para 2025: aproximadamente, una intensidad de crédito de 2,0% a otra 2,9%. No parecería un incremento catastrófico, excepto que la variable variación porcentual del PIB real va a la baja.

El que cada vez se requiera de una mayor cantidad de crédito para generar un aumento de uno por ciento en el PIB, refleja que los rendimientos del financiamiento son decrecientes y por tanto la relación capital/producto, tanto media como marginal, también va siendo cada vez mayor de un año a otro, aunque sea en decimas de puntos porcentuales. Es decir, la productividad del capital va en declive.

4.3. Deuda nacional y sus límites

En tanto el crecimiento del PIB siga siendo elevado para una economía emergente del tamaño de la china; que las tasas de ahorro-inversión se mantengan altas a pesar de una productividad en descenso; que las reservas internacionales ronden los 3 billones de dólares, y que el grueso de la deuda sea de carácter interno, no parecería que hubiera riesgos de una crisis de deuda. No obstante, tan elevado endeudamiento debe tener sus límites en cuanto a su incremento, que pareciera infinito en el tiempo. Véanse a continuación algunos indicadores.

Cuadro 19. China: comportamiento de la deuda y otros datos

	Cifras reales					
	2015	2016	2017	2018	2019	
Deuda externa (mil millón USD)	1.383	1.416	1.758	1.983	2.057	
Como % del PIB	12,4	12,6	14,3	14,3	15,3	
Reservas brutas (mil millón USD)[1]	3.406	3.098	3.236	3.168	3.223	
Deuda empresas (como % del PIB)[2]	222	241	248	248	253	
Deuda familias (como % del PIB)	39,1	44,7	48,9	52,3	55,6	
Deuda gobierno (como % del PIB)[3]	36,7	36,7	36,2	36,5	38,1	
Deuda total (como % del PIB)	297,8	322,4	332,2	336,8	346,7	

PIB (mil millón USD nominal)	11.114	11.227	12.265	13.842	14.402	
	PROYECCIONES					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deuda externa (mil millón USD)	2.290	2.536	2.797	3.073	3.366	3.678
Como % del PIB	15,3	15,2	15,5	15,7	15,9	16,1
Reservas brutas (mil millón USD)[1]	3.579	3.842	4.125	4.4274	4.733	5.055
Deuda empresas (como % del PIB)[2]	277	284	289	293	295	297
Deuda familias (como % del PIB)	58,3	61,3	62,4	64,0	64,9	66,0
Deuda gobierno (como % del PIB)[3]	44,7	47,2	49,5	51,2	52,6	53,8
Deuda total (como % del PIB)	380	392,5	400,9	408,2	412,5	416,8
PIB (mil millón USD nominal)	14.947	16.681	18.085	19.578	21.183	22.889

[1] Incluye reservas en moneda extranjera y otros activos de reserva como posesión de bonos soberanos de países extranjeros, Derechos Especiales de Giro y oro.
[2] Es el sector de empresas no financieras e incluye fondos gubernamentales.
[3] la estimación de los niveles de duda presupone que de 2015 a 2025 hay cero endeudamiento fuera del presupuesto.
Fuente. Selección de datos de las tablas número 1, página 54 y 2, página 56. *IMF-CR 21/6.*

Reiterando, la deuda externa tanto ya ocurrida como la proyectada no representa riesgos por excesivo uso de dólares estadounidenses ni fluctuaciones erráticas en los tipos de cambio del RMB con divisas internacionales, ya que ella es relativamente baja y la prospectiva es que llegue en 2025 a poco más del 19% del PIB. Además, la medición llamada ARA (*Assesing Reserve Adequacy*)[48] que hace el FMI para el cado de China, indica que la reserva es "adecuada", no obstante su orden de magnitud y los costos de oportunidad de mantenerla así.

En cambio la deuda total – suma de las empresas no financieras, familias y gobierno – llegaría a más del 416% del PIB en 2025. De ésta deuda predomina la parte de las empresas estatales,

[48] ARA es básicamente una métrica que se compone de tres indicadores: reservas sobre deuda a corto plazo; reservas a exportaciones (no importaciones como es lo usual), y reserva como proporción de la oferta amplia de dinero (M-2). Véase: *ARA, October 2021* https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA

como se observa en la siguiente relación, donde el crédito otorgado a las empresas privadas se toma como equivalente a su deuda:

Cuadro 20. China: deuda de EPE y crédito interno al sector privado como % del PIB (proyección)

	2019r	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
1. Deuda sector no financiero (% del PIB)	253	277	284	289	293	295	297
2. Crédito interno al sector privado (% del PIB)	167	179	182	182	181	180	178
2 ÷ 1 x 100	66	65	64	63	62	61	60
EPE=empresas propiedad del Estado. R = real Fuente. **Elaboración con datos de la Tabla 1, página 55 *IMF-CR 21/6***							

Es claro que los límites para el endeudamiento nacional y el de su contraparte que es la asignación de crédito y/o financiamiento de la producción, pueden ubicarse en el largo plazo, a cuatro años vista a partir de 2021, cuando se diagnostica por parte del FMI y con la aceptación de las autoridades chinas,[49] que en 2025 la deuda nacional será un poco más del cuádruple del PIB.

4.4 ¿Crisis financiera probable en el corto o mediano plazo?

A lo largo del presente ensayo se han presentado datos que fundamentan afirmaciones como las de que en China no se vislumbra en el corto o mediano plazo una crisis bancaria o financiera total, dada la fortaleza de los fundamentos de la economía china. También hay varias afirmaciones, explícitas o implícitas, de que el partido comunista de China sigue comprometido con las reformas, los rebalanceos económicos, distributivos de la riqueza y ambientales, que se definieron desde 2013. Esas reformas tienen como común denominador la determinación de que se siga avanzado hacía una economía cada vez más de mercado y menos dirigida. Es aquí donde se está registrando, también desde 2013 en adelante, bajo el actual liderazgo dominado por Xi Jinping, un cambio de énfasis político en favor de una economía si no socialista al menos más estatista.

[49] Cuando hay diferencias de percepción o metodología, el FMI publica estadísticas que reflejan la aceptación del gobierno chino, como es el caso de la "deuda oficial del gobierno", que ha sido menos de la mitad de la deuda aumentada por el Fondo debido a operaciones fuera de presupuesto. Véase la Tabla 5, página 59, *General Government Fiscal Data*, en su parte final (*Debt: General Government*). *IMF-CR 21/6.*

Desde el ángulo meramente político, los líderes chinos, desde Deng Xiaoping a la fecha, han insistido en que la modernización de la economía de su país requiere de más mercado y menos dirigismo pero sin permitir que China se convierta en una economía capitalista. La frase de que ese país se encuentra en una etapa de "socialismo de mercado", refleja la necesidad de quienes dirigen los destinos de China de considerarse comunistas; necesidad de mantener viva una ideología que ha perdido razón de ser en la historia contemporánea. Los cínicos dirían que la etiqueta de comunistas sirve de justificación a la permanencia en el poder de un partido político que no hace mucho cumplió un centenario de vida y más de 70 años en el poder.

El partido comunista de China goza de una legitimidad interna indiscutible: haber hecho de China una potencia económica mundial y potencia política en ascenso. Esto se ha logrado con más de 30 años de alto crecimiento sostenido, que más recientemente se ha desacelerado sin que por ello la economía entre en una situación de estancamiento, ni menos decrecimiento. Tal resultado lo han obtenido los dirigentes en gran parte con pragmáticas reformas en la economía y apertura total al mercado mundial de bienes y servicios y a los flujos internacionales de capital. China es sin duda una extensa y dinámica economía de mercado con fuerte intervención del Estado y la retórica actual de sus líderes es de que ese milagro económico se debe al partido comunista, cuya permanencia en el poder *ad infinitum* es necesaria para que se logre el sueño chino de hacer de su país la primera potencia del mundo.

Pero la economía tiene sus propias leyes o relaciones de causalidad que cuando son forzadas a seguir determinados caminos arrojan resultados inesperados o francamente nocivos. Eso es especialmente en el caso del capital y su dinámica. Los sistemas financieros de los países funcionan en mercados obviamente imperfectos pero competitivos y cuando, como en el caso de China, esos sistemas se utilizan como instrumento para el crecimiento o para contrarrestar choques externos adversos y así evitar la contracción de la economía real, surgen relaciones de causalidad que pueden conducir a situaciones críticas. Ese es el caso de un intenso uso del crédito y el de su contraparte que es el endeudamiento excesivo.

Las motivaciones políticas del gobierno para expandir el crédito y la deuda han sido justamente las de lograr un rápido crecimiento de la oferta doméstica, tanto de las actividades

primarias, como las manufactureras y de la construcción, como las de servicios. Por otro lado, bajo el lema de "socialismo de mercado", el partido comunista ha salvaguardado principios básicos de los modelos socialistas heredados de la Unión Soviética, tales como la eliminación de la propiedad privada sobre el suelo (lo que se tramita en el mercado es el uso del suelo) y la preservación de empresas de propiedad estatal ("propiedad de todo el pueblo" según la jerga oficial), colectiva y mixta. Para ello, la política económica, en particular la industrial, ha sido la de otorgar beneficios privilegiados, entre ellos el crédito, a EPE que muchas de ellas se han convertido en grandes consorcios manejados con reglas contables similares a las grandes empresas privadas o sociedades anónimas del capitalismo tradicional.

Ese fenómeno no es privativo de China Popular sino una práctica muy recurrente de los gobiernos de economías emergentes y avanzadas, trátese de sistemas políticos democrático-representativos o de regímenes menos liberales. Desde el Estado benefactor, surgido en Europa en el siglo XX, hasta gobiernos que asumen un papel claramente dirigente de la economía, pasado por experimentos como los del *New Deal* en Estados Unidos para afrontar los retos de una economía afectada por la Gran Depresión del orden capitalista mundial y sus secuencias, la intervención del Estado en la vida económica ha sido una constante.

El caso de China comunista es muy especial, porque se abandonan formas de colectivismo socialista y de planificación centralizada y compulsiva, para incorporar elementos de una economía de mercado con la que el país ha avanzado de una economía pobre pero muy igualitaria, a otra creciente y próspera que ha permitido eliminar estadísticamente la pobreza extrema de una población que hoy se aproxima a los 1 400 millones de personas. En ese tránsito, han quedado vivas muchas formas de tipo socialista, además de las ya mencionadas, tales como las de preservar la planificación a corto, mediano y largo plazo pero de carácter indicativo.

En el sistema de intermediación financiera de China existe un híbrido entre entes estatales y privados que no se observa en la mayoría de las economías del mundo. Como se ha relatado en páginas anteriores, la mayoría de los activos bancarios de ese país están en manos de cinco grandes bancos que son estatales y a la vez comerciales, además de que cotizan en los mercados internacionales de bonos, y en una docena de bancos organizados como sociedades accionarías pero de propiedad estatal o mixta (unos pocos son bancos privados). Hay varios

centenares de bancos urbanos y agrarios organizados como cooperativas y otras formas de propiedad colectiva, que cubren el territorio nacional, a pequeños ahorradores y a pequeñas y medianas empresas. Hay además tres bancos de desarrollo (bancos de política) y numerosas instituciones financieras no bancarías – sociedades privadas de inversión, arrendadoras y un largo etcétera – entre ellas cinco poderosas administradoras de fondos cuyo papel primordial es comprarle a los bancos estatales carteras de difícil cobro a precio de libros y, por tanto, apalancarlas regularmente.

Hay otras formas de intermediación, como dos bolsas de valores con muy elevado valor de capitalización, pero cuyos clientes son en su mayoría personas físicas que operan al menudeo. También participa la banca extranjera en volúmenes complementarios y otras formas de intermediación.

De este peculiar sistema de intermediación financiera hay que resaltar su capacidad para privilegiar a los bancos estatales y mixtos, los que a su vez tienen como cliente primordialmente a las empresas propiedad del Estado (EPE), cuya eficiencia es en general baja y cargan con deudas financieras muy pesadas para sus respectivas contabilidades y por ello recurren al respaldo del gobierno vía créditos ventajosos. El Estado pone muchos controles a las sociedades bancarias por acciones, además de que impone límites bajos a las tasas de interés que pagan los bancos en general a los depositantes. Todo esto ha dado lugar a una excesiva participación bancaria de sombra, a la que se quiere reducir pero la cual ha servido a los ahorradores y prestatarios privados de manera pronta y eficaz.

En suma, puede responderse a la pregunta de si el sistema financiero chino está o no en riesgo inmediato o mediato de crisis, diciendo que ello depende de que el Estado y el partido político que tiene el monopolio del poder y dirige a la economía china sigan implementando reformas que están ampliamente identificadas para llevar al sistema económico real y de intermediación a funcionar cada vez más con la lógica de los mercados en vez de una lógica totalmente político-ideológica. Desde mediados del segundo decenio del siglo, la dirigencia china ha debilitado el proceso hacia una economía de mercado, donde el sector privado juegue un rol mayoritario, perdiendo parte de la flexibilidad y pragmatismo que los líderes comunistas anteriores a los actuales demostraron. De seguir esta tendencia política es muy

probable que dentro de un lustro o poco más, estalle una crisis financiera forjada desde el interior de China.

Bibliografía general

Brandt, Loren & Thomas G. Rawski, editors (2009), *Ch. 14. China Financial System: Past, Present, and Future.* By Franklin Allen, Jun Qian, and Meijun Qian. Cambridge University Press, (Reprinted). ISBN 978-0-521-71290-3 Paperback.

Chang G. Gordon (2001). *The coming collapse of China.* New York: Random House. ISBN 0-375-50477-X.

Chang, Jung (2014). *Cixí, la emperatriz. La concubina que creo la China moderna.* Madrid: Santillana Ediciones Generales, S. L. (Traducción de María Luisa Rodríguez-Tapia, del libro *Empress Dowager Cixi: The Concubine Who Launched Modern China.* Deckle Edge, October 2013). PriMEra edición en españoL: marzo de 2014. ISBN 978-607-113-210-9.

Chen, Zhiwu (2013). "Capital Freedom in China as Viewed from the Evolution of the Stock Market". *Cato Journal*. **33** (3): 587–601.

Chiu, Becky & Mervyn K. Lewis (2006). *Reforming China's State Owned Enterprises and Banks.* New Horizons in Money and Finance, Edward Elgar, Cheltenham, UK-Northampton, MA, USA.

3. Duggan, Jennifer (2015). "Chinese stock markets continue to nosedive as regulator warns of panic" (https://www.theguardian.com/business/2015/jul/08/china-stock-markets-continue-nosedive-as-regulator-warns-of-panic). *The Guardian*. Shanghai. Archived (https://web.archive.org/web/20150709211502/http://www.theguardian.com/business/2015/jul/08/china-stock-markets-continue-nosedive-as-regulator-warns-of-panic).

Fahey, Mark; Chemi, Eric (2015). "Three Charts Explaining China's Strange Stock Market" (https://www.cnbc.com/2015/07/09/three-charts-explaining-chinas-strange-stock-market.html). CNBC.

Garside, Roger (2021). *China Coup. The great leap to freedom.* Oakland, California: University of California Press.

Hale, Thomas & Hudson Lockett (2021). "Evergrande deadline sends chills through $400bn Asian debt market." *Financial Times*, Thursday 23th 2021. https://www.ft.com/content/7ac2d661-5a63-4768-91a1-182f02b2afa5.

Kaletsky, Anatole (2015). *China is Not Collapsing.* Project Syndicate. (https://www.project-syndicate.org/commentary/why-china-is-not-collapsing-by-anatole-kaletsky-2015-10).

Krugman, Paul (1999). *The Return of Depression Economics.* New York-London: W. W. Norton & Company.

Lampton, David M. editor (2001). *The Making of Chinese Foreign Policy and Security Policy in the Era of Reform.* Stanford, California: Stanford University Press, 508 pp. ISBN 0-8047-4056-9 (paper).

Lin, Hai y You Wang (2017). *Are Tightened Trading Rules Always Bad? Evidence form the Chinese Index Funding Market.* (nzfc-are-tightened-trading-rules-always-bad-evidence-from-the-chinese-.ashx).

Naughton, Barry (2021). *The Rise of China's industrial policy 1978 to 2020.* México: UNAM-Facultad de Economía, 2021. ISBN impreso 978-607-8066-59-9. ISBN electrónico: 978-607-8066-60-5. Versión virtual disponible en https://dusselpeters.com/CECHIMEX/Naughton2021_Industrial_Policy_in_China_CECHIMEX.pdf.

Naughton, Barry (2017). "Is China Socialist? *Journal of Economic Perspectives.* Volume 13, number 1. Winter.

Ni, Vincent (2021). "Evergrande: will it collapse and what would happen if it did?" *The Guardian.* Tuesday 21st September 2021. https://www.theguardian.com/world/2021/sep/21/evergrande-will-it-collapse-and-what-happen-if-it-did.

Quintana, Enrique (2021). "Hay turbulencia, pero no vaya a caer en el pánico." *El Financiero.* Ciudad de México, martes 21 de septiembre.

Riley, Charles & Sophia Yan (13 July 2015). "China's stock market crash ... in 2 minutes" (https://money.cnn.com/2015/07/09/investing/china-crash-in-two-minutes/). *CNNMoney*. Hong Kong. Archived (https://web.archive.org/web/20150713233313/https://money.cnn.com/2015/07/09/investing/china-crash-in-two-minutes/) from the original on 13 July 2015.

Rogoff, Kenneth S., Yuanchen Yang (2020). *Peak China Housing.* National Bureau of Economic Research, Working Paper 27697, August 2020.

Seddighi, H.R.; Nian, W. (2004). "The Chinese stock exchange market: operations and efficiency". Applied Financial Economics. 14 (11): 785–797. Published on line 11.10. 2011. doi:10.1080/0960310042000180826(https://doi.org/10.1080%2F0960310042000180826).

Stevenson-Yang, Anne (2013). *China Alone. The emergence from, and Potential Return to Isolation.* Cátedra Extraordinaria México-China, UNAM. ISBN: 978-0-9911451-0-2.

Yu Yongding. *China's Policy Response to the Global Financing Crisis.* Australian Government. Productivity Commission. Richard Snape Lecture, 25 November 2009. Melbourne. https://www.pc.gov.au/news-media/speeches/yongding/2009-yongding.pdf.

Zhang, Joe, 2014. *Inside China's shadow banking: The next subprime crisis?* First English Edition, Hong Kong: Enrich Professional Publishing, Inc. ISBN (Hardback) 978-1-62320-016-9.

Zimmerman, James M. (2010). *A Legal Guide for Foreign Invested Enterprises.* Volume One. American Bar Assotiation (Defending Liberty Pursuing Justice), section of International Law. Beijing, People's Republic of China. Printed in the USA

Disponible parcialmente en: https://books.google.com/books?id=oDpWHVz2tO0C&pg=PA450#v=onepage&q&f=false

Anuarios y publicaciones institucionales

BIS-SB. *Bank for International Settlements.* March 2018.

CBRC – China Banking Regulatory Commission (中国银行业监督管理委员会). *2015 Annual Report.* Documento en PDF.

CBRC – China Banking Regulatory Commission (中国银行业监督管理委员会). *2010 Annual Report.* Documento en PDF.

CC (08-2021). China Cinda Asset Management Co. Ltd. *2021 Interim Results- August 2021*

CSY. *China Statistical Yearbook 2016*. Compiled by National Bureau of Statistics of China.

EIU, 10.2021. *Country Report China October*. The Economist Group. Generated on November 8th 2021.

EIU, 11.2021. *Country Report China October*. The Economist Group. Generated on November 12th 2021.

Huarong. China Asset Management Co., Ltd. 2015, Annual Report https://www.google.com/search?q=china+huarong+asset+management+co+ltd+2015+profile&rlz=1C1AVNG_enMX685MX685&oq=china+huarong+asset+management+co+ltd+2015+profile+&aqs=chrome..69i57.36407j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8

IMF. Country Report No. 21/6. *People's Republic of China. 2020 Article IV Consultation–press release; staff report; and statement by Executive Director for the People's Republic of China.* January 2021.

IMF-WEO. *World Economic Outlook April 2021*. Washington, D. C.

iCapital Network (2021). *Actionable Insights; Does China's Property Market Represent a Systemic Risk?* September 21, 2021.

Statista. *Total assets of Chinese banks 2007-2021*. Published by Daniel Slotta, Oct 15, 2021. https://www.statista.com/statistics/277938/total-assets-of-banks-in-china/.

World Bank Office, Beijing. *Quarterly Update.* March 2009

https://documents1.worldbank.org/curated/es/136841468024547626/pdf/478410NEWS0CN010Box338867B01PUBLIC1.pdf.

WB-DRC. *China 2030. Building a modern, harmonious, and creative society.* The World Bank. Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China. Washington DC, 2013.

US-China Economic and Security Commission. *China's Banking Sector Risks and Implications for the United States.* Staff Research Report, May 27, 2020.