



China: una locomotora que aborda una zona agreste

Emilio Fontela

- La economía china crece al 9%, con un yuan subvalorado que alimenta la capacidad exportadora.
- No es oro amarillo todo lo que reluce: la fragilidad del sistema financiero chino.
- La expansión del crédito ha empezado a ralentizarse.

Este año se está confirmando la capacidad de tracción que tiene China sobre la economía mundial; con una tasa de crecimiento del PIB del 9%, China ha revolucionado los mercados de materias primas y ha contribuido a la subida del precio del petróleo.

Gracias a la demanda china, Japón y los tigres asiáticos, han recuperado su modelo exportador; y la solidez del dólar se explica por el crecimiento de las reservas chinas constituidas mayoritariamente por Bonos del Tesoro de EEUU. La apuesta de los inversores mundiales por el futuro de la economía china es importante. La Inversión Directa Extranjera de Estados Unidos, pero también la de la UE, y de alguna empresa española, aumenta cada mes, y alimenta una transformación estructural sorprendente: está aumentando la producción de bienes tecnológicamente avanzados.

China es algo más que un país subdesarrollado que sabe aprovechar el multiplicador exterior de las exportaciones intensivas en trabajo: es también un inmerso mercado deseoso de conseguir rápidamente los productos característicos del consumo americano y europeo.

China: previsiones económicas			
	2003	2004	2005
Tasa de crecimiento PIB	9,1	8,0	8,0
IPC	2,0	2,2	3,5
Presupuesto (% PIB)	-2,6	-2,5	-2,8
Deuda pública (% PIB)	44,6	46,0	47,9
Bal. Trans. Corrientes (% PIB)	1,8	1,9	1,5
Deuda externa (% PIB)	12,9	12,1	11,9
Reservas (miles mill. \$)	415	465	490
Fuente: Calyon.			

Sin duda el camino no será tan fácil como puede parecer en estos momentos de euforia. Son muchos los problemas que será necesario resolver y que pueden hacer peligrar el crecimiento.

La subvaloración del yuan

El yuan mantiene un cambio fijo con el dólar; el nivel no corresponde a la paridad del poder de compra, hasta el punto que con 100\$ se pueden comprar entre un 30% y un 40% más de bienes y servicios en China que en EEUU.

Esto hace que los salarios reales sean muy superiores a los nominales y que, en general, la competitividad-precio de la producción china sea inmejorable; algo similar pasaba en Japón en los años cincuenta, cuando las exportaciones y las rentas también crecían a ritmos anuales del 10%.

Para evitar tensiones intolerables sobre el yuan, el Gobierno chino compra dólares masivamente, lo que contribuye a mantener el valor del dólar a pesar del déficit en transacciones corrientes de EEUU; al mismo tiempo se practica un riguroso control de cambios que impide la entrada de capitales especulativos (el yuan es convertible únicamente para transacciones comerciales).

¿Puede una gran potencia económica como China mantenerse al margen de las reglas de funcionamiento de los mercados de capitales? La adhesión a la OMC implica una liberalización progresiva de los servicios financieros que ya se ha iniciado (clientela empresarial china para bancos extranjeros, emisiones de obligaciones chinas en mercado internacionales, etc.)

Es probable que China flexibilice el mecanismo de cambio del yuan (por ejemplo, ampliando la banda de intervención), pero es poco probable que a corto y medio plazo se produzca la gran reevaluación del yuan (como en su momento se produjo la revalorización del yen). En efecto, por el momento, a China le interesa seguir exportando masivamente a EEUU, y a EEUU le interesa que China siga comprando dólares y financiando su déficit público, ¿hasta cuando?



El excedente comercial es elevado y aumenta con los EEUU y el déficit comercial es elevado y aumenta con el resto de Asia.

La fragilidad del sistema financiero

En gran medida la capacidad exportadora china se apoya en la inversión extranjera. Pero también existe una importante producción nacional y buena parte de esta, realizada por empresas públicas, se financia con un elevadísimo nivel de endeudamiento. El escaso desarrollo de los mercados financieros hace que la principal fuente de financiación del desarrollo industrial haya sido el crédito bancario a las empresas, que se sitúa en un 130% del valor del PIB (los títulos de obligaciones representan sólo un 2% del PIB).

La morosidad es ahora el principal problema del sistema bancario. Standard & Poors estima que un 40-45% del crédito bancario corresponde a deudas difíciles de recuperar (las estimaciones chinas sitúan este porcentaje en un 20%). La comisión reguladora del sistema bancario lleva varios años inyectando dinero en el sistema bancario (22500 millones de dólares al Banco de China y la misma cantidad al Banco de Construcción de China, en diciembre 2003) pero indudablemente la situación requiere medidas más drásticas en el plano de la organización bancaria. El Banco Popular de China ha elevado las reservas obligatorias al 7% en septiembre 2003 y al 7,5% en marzo 2004, y la expansión del crédito parece que ya se está ralentizando.



Algunos indicadores señalan que la progresión del crédito bancario estos últimos años ha creado un riesgo elevado de sobreproducción, y probablemente está llevando a una asignación inadecuada de las inversiones. *La financiación es el talón de Aquiles del modelo de crecimiento chino.* ¿Hasta cuando aguantará el sistema del crédito? ¿le queda tiempo a China para proceder a la modernización de su sistema financiero? La transición puede ser dolorosa. Es probable que en 2005 ya se noten los efectos de la contratación del crédito bancario, y si esto es así, el crecimiento del PIB podría sorprendernos negativamente. En un mundo globalizado, una crisis bancaria china puede perfectamente quedar reflejada a través de innumerables cadenas causales (importaciones chinas, precios de las materias primas, exportaciones alemanas, ...) en la cuenta de resultados de nuestras empresas.