



# China:

Política financiera,  
crecimiento interno  
e impacto internacional

Eugenio Anguiano Roch



# China:

**Política financiera,  
crecimiento interno  
e impacto internacional**

Eugenio Anguiano Roch

## UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Enrique Graue Wiechers	<i>Rector</i>
Leonardo Lomelí Vanegas	<i>Secretario General</i>
Luis Álvarez Icaza Longoria	<i>Secretario Administrativo</i>
Patricia Dolores Dávila Aranda	<i>Secretaria de Desarrollo Institucional</i>
Alfredo Sánchez Castañeda	<i>Abogado General</i>

## UNIÓN DE UNIVERSIDADES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Dolly Montoya Castaño	<i>Presidente</i>
Roberto Escalante Semerena	<i>Secretario General</i>

<http://www.udual.org>

## FACULTAD DE ECONOMÍA

Eduardo Vega López	<i>Director</i>
Lorena Rodríguez León	<i>Secretaria General</i>
María del Carmen Aguilar Mendoza	<i>Secretaria Administrativo</i>
Juan Puig Llano	<i>Coordinador de Publicaciones</i>

## CENTRO DE ESTUDIOS CHINA-MÉXICO

Enrique Dussel Peters	<i>Coordinador</i>
Yolanda Trápaga Delfín	<i>Responsable</i>

<http://www.economia.unam.mx/cechimex>

## China: política financiera, crecimiento interno e impacto internacional

Eugenio Anguiano Roch	<i>Coordinador</i>
Silvia Jiménez Barba	<i>Edición</i>
Socorro García	<i>Diseño y formación de interiores</i>

D.R. ©2022, Universidad Nacional Autónoma de México,  
Facultad de Economía  
Ciudad Universitaria, 04510, México, D.F.

Primera edición: septiembre 2022

ISBN:

“Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio  
sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales”

Impreso y hecho en México/*Printed and made in Mexico*

**China: política financiera,  
crecimiento interno e impacto internacional**

Eugenio Anguiano Roch

# Índice

<b>Abreviaturas, siglas y acrónimos</b>	<b>6</b>
<b>Presentación</b>	<b>8</b>
<b>Introducción</b>	<b>11</b>
<b>Capítulo 1. Inversión y crecimiento</b>	<b>15</b>
1.1. Medios y fines	15
1.2. Políticas económicas que han dado resultados en los años de rápido crecimiento	19
1.3. Evolución del sistema financiero de China	21
1.4. El actual sistema de intermediación financiera	26
1.5. Papel de la inversión y sus componentes en los años de lento crecimiento	31
1.6. Política financiera entre 2011 y 2021: ahorro-inversión, PIB y deuda.	37
<b>Capítulo 2. Sistema de intermediación financiera. Evolución y cambios, 2011-2021</b>	<b>45</b>
2.1. Evolución del sistema bancario y las instituciones financieras no bancarias	45
2.2. Anatomía de la banca, eficacia, opacidad y riesgo	46
2.3. Compañías administradoras de activos financieros (MAC)	47
2.4. Banco Popular de China	55
2.5. ¿Está China cerca de una profunda crisis bancaria y de endeudamiento?	58

<b>Capítulo 3. Orientación, regulación y desarrollo de la intermediación financiera</b>	<b>66</b>
3.1. De autoridades y dirigentes	<b>66</b>
3.2. Formación de capital en sectores clave de la economía	<b>68</b>
3.3. Burbujas, estallidos e inestabilidad en el mercado de valores de China, 2015-2016	<b>72</b>
3.4. El verdadero poder tras bambalinas	<b>79</b>
3.5. Orientación de la política financiera por el Partido Comunista de China	<b>83</b>
<b>ANEXO. Doce principales bancos comerciales por acciones.</b>	<b>94</b>
<b>Capítulo 4. El Futuro</b>	<b>103</b>
4.1. Perspectiva del nuevo balance entre ahorro-inversión y consumo interno	<b>103</b>
4.2. Financiamiento de la inversión: límites de la intensidad del crédito	<b>106</b>
4.3. Deuda nacional y sus límites	<b>108</b>
4.4. ¿Probable crisis financiera en el corto y mediano plazo?	<b>110</b>
<b>5. Conclusión</b>	<b>115</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>119</b>



## Abreviaturas, siglas y acrónimos

ABC	Banco Agrícola de China
ADBC	Banco de Desarrollo Agrícola de China
ALC	América Latina y el Caribe
APN	Asamblea Popular Nacional
BIS	Banco Internacional de Pagos
BM	Banco Mundial
BOC	Bank of China
BoCOM	Banco de Comunicaciones
CBIRC	Comisión Reguladora Bancaria y de Seguros de China
CBRC	Comisión Reguladora Bancaria de China
CCB	China Construction Bank
CDB	Banco de Desarrollo de China
Cechimex	Centro de Estudios China-México
CP	Mercado de capital privado
CSI	China Securities Index
CSRC	Comisión Reguladora de Valores
EPE	Empresas propiedad estatal
EXIMBANK	Banco de Exportaciones e Importaciones
FMI	Fondo Monetario Internacional
GDC	Grupos dirigentes centrales
HKSE	Bolsa de Valores de Hong Kong

ICBC	Banco Industrial y Comercial de China
IED	Inversión extranjera directa
MAC	Corporaciones administradoras de activos financieros
MOF	Ministerio de Finanzas
MRHSS	Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social
NBS	National Bureau of Statistics
NPL	Non-Performing Loans
OMC	Organización Mundial del Comercio
PBC	Banco Popular de China
PCC	Partido Comunista de China
PIB	Producto Interno Bruto
PPA	Paridad de Poder Adquisitivo
RCC	Cooperativas de crédito rural
Red ALC-China	Red Académica de América Latina y el Caribe sobre China
RMB	Renminbi
SASAC	Supervisión y Administración de Activos Propiedad del Estado
SFI	Sociedades fiduciarias y de inversión
SHSE	Bolsa de Valores de Shanghái
SZSE	Bolsa de Valores de Shenzhen
TI	Tecnologías de la información
TIC	Corporaciones de fideicomiso e inversión
TSF	Total Social Financing
UCC	Cooperativas de crédito urbano
UNAM	Universidad Nacional Autónoma de México
ZEE	Zonas Económicas Especiales



## Presentación

Es para el Centro de Estudios China-México (Cechimex) de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) un orgullo presentar la investigación de Eugenio Anguiano Roch.

Por un lado, porque se trata de una contribución de alta calidad resultante del Programa de Becas para Investigadores sobre China del Cechimex de 2021. Hasta 2021 el Cechimex ha logrado apoyar casi 70 investigaciones –incluyendo las resultantes del Programa de Becas Ciudad de México-China durante 2007-2013– de alta calidad sobre temas innovadores vinculados con China bajo estrictos procesos de selección y evaluación. El trabajo aquí expuesto es resultado del interés y compromiso a largo plazo por parte de la UNAM, su Facultad de Economía y del Cechimex para llevar a cabo un esfuerzo único por el momento en América Latina y el Caribe sobre China.

Por otro lado, porque permitir difundir el notable esfuerzo del autor, Eugenio Anguiano Roch. Se trata en la actualidad de uno de los máximos conocedores de China en América Latina y el Caribe (ALC) –de formación economista, dos veces embajador de México en China (1972-1976 y 1982-1987) y desde entonces activo en múltiples instituciones diplomáticas y académicas en México y en ALC– que durante más de cuatro décadas ha buscado

invitar al auditorio latinoamericano a comprender a detalle y en forma crítica los profundos cambios socioeconómicos y políticos de la República Popular China. Se trata, sin lugar a dudas, de uno de los principales referentes sobre China en ALC en la actualidad, no sólo por su coherencia durante este largo período, sino por su relevancia actual.

Por último, es importante mencionar que la investigación es una contribución original en la que Eugenio ha estado trabajando desde hace más de una década. Está concentrada en una comprensión puntual del sector financiero y bancario de China en la tercera década del siglo XXI dentro de un ambiente de discusión académica y de creciente debate internacional. El examen aquí presentado es de enorme interés internacional y para ALC desde al menos tres perspectivas.

Primero. Debido al histórico interés de Eugenio en el sector financiero internacional y chino –a través de múltiples publicaciones, conferencias y cursos–, el texto ofrece un detallado entendimiento del sector financiero de China: su evolución en las últimas décadas, las políticas orientadas hacia los sectores crediticios y bancarios, la relevancia del sector público y del Partido Comunista de China, la *génesis* e importancia del Banco Popular de China y del Consejo de Estado, así como las principales empresas y actores en los respectivos sectores. Se trata, desde esta perspectiva, de un manual de referencia para muchos otros estudios en el futuro.

Segundo. El documento de Anguiano Roch permite un seguimiento estadístico con base en las respectivas fuentes del lector sobre los temas examinados: desde el PIB y sus componentes según el National Bureau of Statistics (NBS) de China a fuentes mucho más especializadas en temas financieros y del sector crediticio de China como NBS, el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Reguladora Bancaria de China de Seguros de China (CBIRC) y su Comisión Reguladora Bancaria (CBRC), además de otras múltiples fuentes internacionales como el Banco Internacional de Pagos. Los respectivos capítulos, cuadros y debates permiten un

seguimiento transparente del lector sobre las variables e invitan a hacerlo en el futuro con fuentes internacionales y chinas.

Tercero. El texto busca una comprensión actual sobre el sector financiero y crediticio en China y nos remite en forma explícita –con argumentos y conclusiones– a temas de discusión en la actualidad. Su crítica asociación con el crecimiento del PIB en las últimas décadas, la relevancia del sector bancario y su intermediación con el sector productivo (público y privado), el creciente endeudamiento y sus repercusiones, la importancia de los bancos sombra y los crecientes riesgos del financiamiento en China en el balance ahorro-inversión y consumo interno son algunas de las discusiones explícitas del texto. La sustentabilidad del “modelo chino” y las posibilidades de crisis financiera y bancaria en China son una contribución explícita del análisis, teniendo en mente la creciente internacionalización del sistema en su conjunto y sus respectivas instituciones. Estos temas se analizan tanto desde una perspectiva general, como con detalles técnicos y referencias para especialistas interesadas.

La contribución del ejemplar es de interés internacional y para ALC ante la creciente presencia internacional de China y en la región, tal y como lo vienen analizando el Cechimex y la Red Académica de América Latina y el Caribe sobre China (Red ALC-China) en sus múltiples publicaciones, también específicamente sobre el sector financiero de China. Esperamos que el documento sea relevante para el público en general interesado en China, en su relación con ALC, y para aquellas especializadas en relaciones internacionales, debates geoestratégicos, economía y desde muchos otros ámbitos.

Enrique Dussel Peters  
Coordinador  
Centro de Estudios China-México  
Facultad de Economía  
Universidad Nacional Autónoma de México



## Introducción

En 2015 compré la edición para Kindle del libro de Joe Zhang, cuyo nombre original es Zhāng Huàqiáo, 張化喬 (张化桥 en caracteres simples); el título del libro es *Inside China's Shadow Banking. The Next Subprime Crisis?* Esta obra había aparecido en edición en pasta dura y rústica un año antes, publicada por la empresa editorial Enrich Professional Publishing, Inc., con oficinas en Honolulu, Hong Kong y Pekín. Con cierta desconfianza por una editorial especializada en temas de negocios, comencé la lectura de un testimonio que me parece notable. Joe, el nombre que el autor adoptó como muchos otros empresarios para evitarle a los extranjeros la pronunciación del nombre original, fue durante once años ejecutivo del USB en Hong Kong y antes había trabajado en el Banco Popular de China (banco central), en cuya escuela de graduados había obtenido en julio de 1986 una maestría en economía y en abril de 1999 otra maestría en desarrollo económico, otorgada por la Universidad Nacional Australiana ubicada en Canberra.

De 2011 a 2012, Zhang fue presidente de una empresa establecida en la provincia de Guangdong, llamada Wansui<sup>1</sup> Microcredit Corporation, de cuya experiencia práctica sacó los elementos para escribir el libro citado en el párrafo anterior. Como el autor señala en

---

1 Que en español significa “larga vida” (万岁).

un párrafo de la introducción, “son las tasas de interés negativas [en China] las que han causado un rápido crecimiento de la bancarización en la sombra, operada por más de 6,000 empresas de microcrédito, por los miles y miles de operadores en mercados al menudeo e innumerables administradores de productos de gestión patrimonial en bancos y sociedades fiduciarias” (Zhang 2014: 95, traducción libre).

El universo de operaciones crediticias que se hacen a la sombra de los bancos comerciales y los demandantes de liquidez, que también son una multitud de pequeñas y medianas empresas, tienen ciclos cortos de vida –prosperidad, fusión o quiebra–, lo que introduce altos grados de incertidumbre al exponer créditos o capital de riesgo. Cuando las instituciones denominadas “bancos sombra” acumulan carteras de crédito de difícil cobro, recurren entonces a los bancos comerciales de donde se desprendieron u otros bancos dispuestos a cubrir riesgos, a fin de que se presenten los papeles de deuda en componentes atractivos para ser vendidos en el mercado secundario o descontados. Creo que esto es algo parecido a lo que hicieron los bancos comerciales, compañías hipotecarias y otras instituciones financieras en Estados Unidos, lo cual desembocó en la crisis *subprime* de 2007-2008. Por eso el subtítulo del libro de Zhang sugiere la posibilidad de que una siguiente crisis global, no sólo de hipotecas de alto riesgo sino de papel financiero en general, pueda originarse en China.

La probabilidad de que tal fenómeno crediticio ocurra en una economía de “socialismo de mercado”, como llaman los dirigentes chinos al sistema económico vigente en su país, me animó a tratar de ahondar en el estudio del sistema financiero de China, el cual habíamos analizado la doctora María Teresa Rodríguez y yo en un corto ensayo que fue publicado en *Cuadernos de Trabajo* del CECHIMEX (Anguiano y Rodríguez 2011), que puede obtenerse en la página web del Centro de Estudios China-México, de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

Sin embargo, por diversas razones no pude avanzar en la profundización del tema sino hasta que me atreví a concursar por un

lugar en el Programa de Becas para Investigadores del Centro de Estudios China-México del año 2021. Me aceptaron un proyecto de investigación sobre las políticas financieras –ya no sobre el sistema financiero– de la República Popular China, y así pude tener el apoyo de una beca de julio a noviembre del año citado, lo que a su vez me permitió elaborar un documento con el que acredité ante las instancias correspondientes del C E C H I M E X mi paso por su programa de becas.

Dicho documento de 82 páginas se titula *China: política financiera, crecimiento interno e impacto internacional*, el cual también puede obtenerse en la página ya mencionada. Con base en ese trabajo, que puede calificarse como un borrador completo, he afinado y ampliado su contenido para lograr el presente libro.

Este se compone de cuatro capítulos. En el primero de ellos se examina la relación entre inversión y crecimiento en el caso de China, tanto en los años de rápido crecimiento como en los más recientes caracterizados por una desaceleración en los incrementos anuales del PIB. Un segundo capítulo contiene la narración sobre la evolución en el periodo de 2011 a 2021 del sistema bancario y de las instituciones financieras no bancarias. Aquí se analizan la eficacia, la opacidad y el riesgo de los bancos comerciales; el papel de las administradoras estatales de activos financieros, que ha sido el de rescatar regularmente a los bancos comerciales también estatales y apalancarlos financieramente para que ellos sigan operando con libros contables sanos. El tercer capítulo es una descripción analítica de la orientación, regulación y desarrollo de la intermediación financiera, con énfasis en la línea de autoridad que va del Partido Comunista, al Consejo de Estado y a los organismos de regulación bancaria, de seguros y valores; posteriormente se presenta un anexo descriptivo de los doce bancos comerciales por acciones más importantes de China. El último capítulo es un ejercicio de prospectiva del nuevo balance entre ahorro-inversión y consumo interno en el que está comprometido el gobierno chino; de los límites de la deuda nacional y de la interrogante sobre si en el corto o mediano plazo habrá una crisis financiera en China.

El impacto internacional de las políticas financieras de China se toca en diversas partes del cuerpo del trabajo, como, por ejemplo, la magnitud financiera de este país en comparación con el de economías avanzadas del mundo, así como en las conclusiones del libro.



## Capítulo 1. Inversión y crecimiento

### 1.1. Medios y fines

La inversión y el superávit de cuenta corriente en la balanza de pagos 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 entrado el siglo XXI un resorte limitado del auge del Producto Interno Bruto (PIB). Sobre todo es importante notar que el gasto de las familias no ha crecido en proporción al incremento del ingreso promedio 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 economizar en materia de salud y educación ante la precariedad de las redes de protección social del país, esto a pesar del 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: el ahorro interno y una oferta creciente del factor de producción

trabajo. La parte del ahorro que fue canalizándose 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 para lograr el crecimiento y eventualmente el desarrollo económico.

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

**Cuadro 1. China: participación de los componentes del PIB por gasto**  
(% calculados sobre cifras a precios constantes)

Año	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: elaborado con base en National Bureau of Statistics (2016).

Así, en diciembre de 1978, el tercer pleno del undécimo Comité Central del Partido Comunista marca el inicio de reformas que llevarían a las “cuatro modernizaciones” (四个现代化, *sì ge xiàndàihuà*), para el rejuvenecimiento de China. Modernizar la agricultura, la industria, la ciencia y tecnología, y la 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 Shanghái (Diario del Pueblo 2016). En aquel 1978 (Cuadro 1), la participación de la formación de capital fue muy elevada, en tanto que las exportaciones netas resultaron ser negativas (déficit de cuenta corriente en la balanza de pagos). En aquel entonces el dirigismo económico aún 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 comenzaron a implementarse medidas para encaminarse hacia una economía de mercado y 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 por 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 yuanes, equivalente a \$ 586 mil millones de dólares, 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 Cuadro 1, en dichos años la formación bruta de capital fue de 86.5 % y 66.3 % del PIB respectivamente, en tanto que la balanza de bienes y servicios con el exterior fue negativa en 42.6 % y 11.2 % 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 con subsidios a 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 anticíclico se cubriría con préstamos de los bancos comerciales, que en su mayoría son de propiedad estatal (Yu 2009:9-10).

La distribución de los 4 billones de yuanes 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 Fondo Monetario Internacional (FMI 2016:16); al año siguiente el crecimiento de la economía china fue de 10.6 %.

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

	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 (incluido construcción de escuelas y hospitales)	210
Innovación tecnológica	370
Reconstrucción del terremoto de mayo de 2008 en Sichuan	1,000

Fuente: elaboración con base en B M - O P (2009:18).

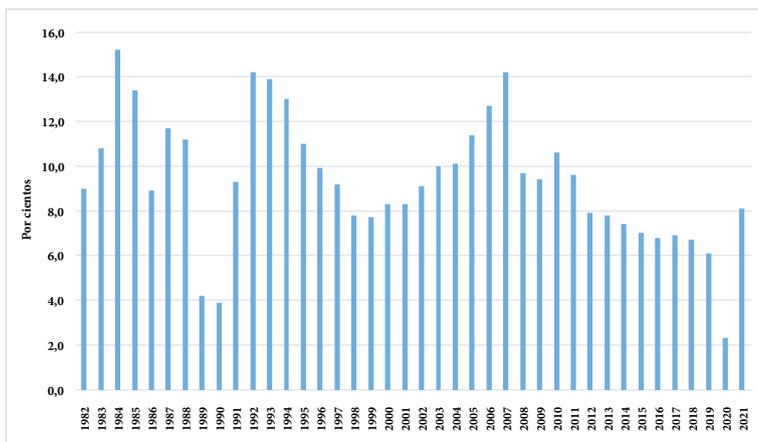
## 1.2. Políticas económicas que han dado resultados en los años de rápido crecimiento

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 economías emergentes y en desarrollo, se dio mientras se gestaba un viraje en la estrategia de reforma y apertura al exterior. Como señala el acucioso investigador Barry Naughton en un libro reciente, entre 1978 y alrededor de 2005 el Estado fue retirando constantemente su intervención en la economía y el control que inicialmente ejercía sobre casi la totalidad de ésta, a medida que se avanzaba hacia una economía de mercado. En el periodo 1982-2010 se ubican los años de más rápido crecimiento del PIB chino, como puede apreciarse en el Gráfico 1,<sup>2</sup> en tanto que desde 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 y efecto

2 Excepto en 1989-1990, a consecuencia de la crisis de Tiananmen, y en 1998-1999 como resultado de la crisis asiática.

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: un crecimiento rápido y el actual de crecimiento menos acelerado (Naughton 2021:13-14).

**Gráfico 1. China: crecimiento anual del PIB a precios constantes, 1982-2021**



Nota: Cifras de 2020 y 2021 tomadas de FMI (2022a:6).

Fuente: elaboración con base en NBS (2020: Table 3-3).

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

Con las reformas para transitar 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 con 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 se ofrece en este inciso basado en el trabajo conjunto previo (Anguiano y Rodríguez 2011:4-6). Para empezar, debe tomarse en cuenta que el sistema financiero de la República Popular China es el que corresponde a un país en desarrollo, con un nivel de ingreso por habitante en términos de Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) de su moneda local de \$ 16,842 dólares en 2017, lo que representó el 98 % del PIB per cápita (PPA) medio mundial, ocupando el lugar 79 de 190 países y territorios, por debajo de México cuya posición en el mismo indicador fue la número 70, con un PIB per cápita (PPA) de \$ 18,656 dólares (Worldometers.info 2021). 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 de mercado, en la que el Estado todavía ejerce una 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 propiedad privada irrestricta por parte de las instituciones de intermediación financiera.

En 1875 el número de instituciones crediticias (钱庄, *qiánzhuāng*, como antes se les llamaba a los bancos privados), era de 105; cinco de los primeros bancos modernos fueron fundados entre 1897 y 1908. En 1904, el recién creado Ministerio de Comercio, debido a 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. Pese a que la industrialización japonesa se hallaba más adelantada que la de China, dicha 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 estaba formado prácticamente por un solo banco –el Banco Popular de China (PBC)<sup>3</sup>– propiedad del gobierno central, que lo supervisaba a través del Ministerio de Finanzas (财政部, *Cáizhèngbù*), el que servía tanto como ente central y entidad comercial. Este controlaba aproximadamente el 93% de los activos financieros totales del país, además de ser el operador de casi todas las transacciones financieras. Su papel principal era el de financiar los planes de producción física, para lo cual se basaba en un “plan de manejo de efectivo” y en otro de asignación de créditos (Brandt-Rawski 2008:509), con los que controlaba los flujos en efectivo en los mercados de consumo y las transferencias en efectivo a las sucursales del banco, que a su vez 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 Yat-sen.

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 encabezada por Deng Xiaoping, se anunció a fines de 1978 un programa de reformas económicas.<sup>4</sup> 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 en marzo de 1993 la Asamblea Popular Nacional le confirió el mayor grado de independencia que ostenta hasta la fecha (aunque no es un banco central propiamente autónomo), al tiempo que tres bancos estatales absorbían parte de las operaciones comerciales del banco central. Estos fueron el Banco de China (BOC); el Banco 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

3 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.

4 Aprobadas en la 3ª sesión plenaria del 11º Comité Central del PCC, que todavía presidía Hua Guofeng, el sucesor de Mao, pero sin poder real.

manufacturera, y el Banco Agrícola de China (ABC) establecido ese mismo año de 1979 para llevar los negocios de todas las zonas rurales. El PBC fue reestructurado en 1984 como banco central propiamente dicho, formando así un sistema de dos columnas: banco central y banca comercial. También ese 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 [eliminar: (China in Brief 2000)].<sup>5</sup> 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 (que en 1978 representaban el 70 %) a créditos de los cuatro bancos estatales comerciales (un 80 % en 1982).

---

5 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, varias de ellas fueron los puertos sujetos a los tratados desiguales o tratados de puertos (商埠, shāngbù) del siglo XIX.

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 apenas en la última parte del periodo 1982-1985 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 zonas económicas especiales (ZEE). En 1985 el gobierno legalizó el estatus de esas operaciones de sucursales de bancos extranjeros, y en 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 ocasiones 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 la China comunista.

En el periodo que arranca en 1992, el sistema financiero chino experimentó un fuerte incremento de las inversiones extranjeras directas (IED), además se produjo 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 Shanghái 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 nueve 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 (EXIM-BANK), 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),<sup>6</sup> en comerciales, aparecieron 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.<sup>7</sup> Durante este periodo, el Banco Popular de China comenzó a utilizar cada vez más las tasas de interés y las reservas para manejar la liquidez del sector bancario, con restricciones importantes que existen hasta la fecha, principalmente en el mercado de dinero (préstamos interbancarios); el banco central también comenzó a utilizar instrumentos de base cualitativa (cuotas por tipos de carteras, etcétera).

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, a pesar de que el marco legal de las empresas que cotizan en bolsa se desarrolló lentamente 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 esta al resto del mundo, incluido el sector financiero, que en 2014 debería quedar liberado de todo tipo de restricciones a la entrada de nuevos inversionistas nacionales o extranjeros al mercado

6 El Banco de Comunicaciones (交通银行, Jiāotōng Yínháng) es el 5.º mayor banco comercial estatal de la República Popular China; fue reestructurado en 1986 y entró en operación el 1.º de abril de 1987

7 Al final de 2010 las instituciones bancarias habían emitido 2.4 mil millones de tarjetas bancarias con un volumen de transacciones de 283.6 billones de yuanes. El porcentaje de consumo con tarjetas de crédito de todas las ventas al menudeo en 2010 fue de 17.7% del total de ventas (6.9% del PIB) de 2010, mientras que en 2006 había sido de 3.1% o 1.1% del PIB (CBRC 2010:40).

chino. La República Popular tendría que haber completado en ese año la legislación económica correspondiente para la apertura a la que se había comprometido a fin de operar según las reglas del juego de un capitalismo en el que 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 Allen, Qian y Qian (2008: 506-512), los cuales se sintetizan en el Diagrama 1. Cuatro sectores: bancario y de intermediación, mercados financieros, intermediación no estándar y externo (IED y otros flujos de capital).

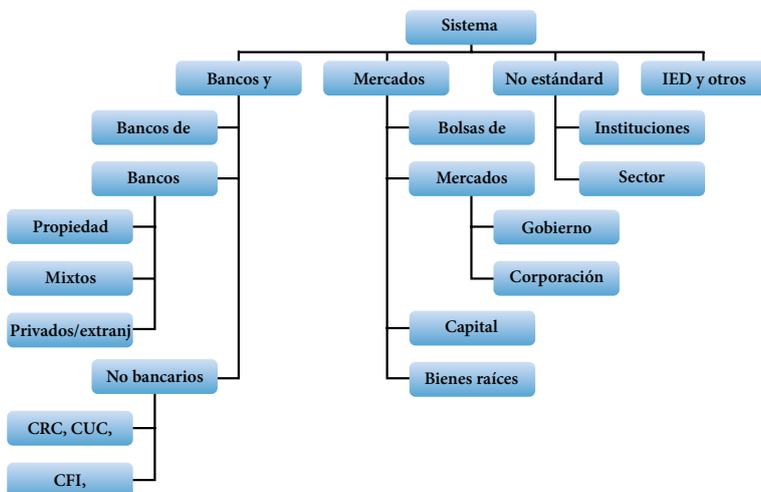
En cuanto a los bancos, estos se dividen en bancos de política o bancos de desarrollo y bancos comerciales, los que a su vez se componen de bancos estatales, parcialmente estatales y bancos privados domésticos y extranjeros. Otros intermediarios son instituciones financieras no bancarias que tienen dos vertientes: una la constituyen cooperativas de crédito rural (RCC), cooperativas de crédito urbano (UCC, que tendían a desaparecer en 2010), y servicio de ahorro postal; y la otra son las sociedades fiduciarias y de inversión (SFI), fondos mutuos 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 extranjera; los mercados de bonos gubernamentales y corporativos más los mercados de capital privado (CP) 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 el siguiente diagrama.

Diagrama 1. Sistema financiero de China



Fuente: Anguiano y Rodríguez (2011:11).

El sector bancario y de intermediación de China comprendía a fines de 2010 a tres bancos de desarrollo y 512 bancos comerciales. Estos se subdividen en cinco grandes bancos comerciales estatales, 12 grandes bancos comerciales por acciones (propiedad mixta y pocos totalmente privados), 147 bancos de ciudades, 85 bancos comerciales rurales, 40 bancos extranjeros privados y 223 bancos cooperativos rurales. Adicionalmente, 607 instituciones financieras no bancarias (CBRG 2010:26).

Las instituciones financieras no bancarias, como ya se dijo, son de dos tipos: uno son las cooperativas rurales y urbanas de crédito y ahorro postal; el otro tipo son corporaciones de fideicomiso e inversión (TIC o CFI), fondos mutuos y compañías financieras. Con más detalle este sector lo componen cinco administradoras de

fondos bancarios, 2,646 cooperativas de crédito rurales, un banco de ahorros postales, 63 compañías fiduciarias, 107 compañías financieras de grupos empresariales, 17 compañías de arriendo financiero, cuatro firmas de corretaje monetario, 13 compañías de financiamiento para compra de automóviles, cuatro compañías de financiamiento a consumidores, 349 bancos de aldeas y pueblos, nueve 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-performing 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 solo dedicados a préstamos a tasas bajas de interés para proyectos estatales”), el Export Import Bank of China 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 exportaciones e importaciones que, por considerarse estratégicas, obtienen tasas de interés preferenciales y 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 bancos comerciales estatales y públicos (porque cotizan en las bolsas de valores) más grandes están encabezados por el Industrial and Commercial Bank of China Limited (ICBC), fundado el 1.º de enero de 1984 como compañía limitada de acciones, actualmente un banco multinacional que ocupa el primer lugar mundial por su total de activos (\$5.1 billones de dólares a finales 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 \$ 4.3 billones de dólares en activos, lo que lo hace el segundo banco más grande del mundo; fue fundado el 1.º de octubre de 1954 con el nombre de People's Construction Bank of China (中国人民建设银行, *Zhōngguó rén mǐn jiàn shè 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 ( <i>Gúojiā kāifā yínháng</i> ) Export Import Bank of China – 中国进出口银行 ( <i>Zhōngguó jìnchūkǒu yínháng</i> ). Agricultural Development Bank of China – 中国农业发展银行 ( <i>Zhōngguó nóngyè fāzhǎn yínháng</i> ).
Bancos comerciales estatales mayores (5)	Industrial and Commercial Bank of China – 中国工商银行 ( <i>Zhōngguó gōngshāng yínháng</i> ). China Construction Bank – 中国建设银行 ( <i>Zhōngguó jiànshè yínháng</i> ). Bank of China – 中国银行 ( <i>Zhōngguó yínháng</i> ). Agricultural Bank of China – 中国农业银行 ( <i>Zhōngguó nóngyè yínháng</i> ). Bank of Communications – 交通银行 ( <i>Jiāotōng yínháng</i> )
Bancos comerciales grandes por acciones (12)	China CITIC Bank – 中信银行 ( <i>Zhōngxìn yínháng</i> ). China Everbright Bank – 中国光大银行 ( <i>Zhōngguó guāngdà yínháng</i> ). Huaxia Bank – 华夏银行 ( <i>Huáxià yínháng</i> ). Guangdong Development Bank – 广东发展银行 ( <i>Guǎngdōng fāzhǎn yínháng</i> ). Shenzhen Development Bank – 深圳发展银行 ( <i>Shēnzhèn fāzhǎn yínháng</i> ). Merchants Bank – 招商银行 ( <i>Zhāoshāng yínháng</i> ). Shanghai Pudong Development Bank – 上海浦东发展银行 ( <i>Shànghǎi pūdōng fāzhǎn yínháng</i> ). Industrial Bank – 光业银行 ( <i>Guāngyè yínháng</i> ). China Minsheng Banking Corporation – 中国民生银行 ( <i>Zhōngguó mínsēng yínháng</i> ). Evergrowing Bank – 恒丰银行 ( <i>Héngfēng yínháng</i> ). China Zheshang Bank – 浙商银行 ( <i>Zhèshāng yínháng</i> ) Bohai Bank – 渤海银行 ( <i>Bóhǎi yínháng</i> )
Compañías Administradoras de Activos Bancarios – 金融资产管理公司 ( <i>Jīnróng zīchánguǎnlǐ gōngsī</i> ) (5)	China Huarong Asset Management Corporation – 中国金融资产资产管理公司 ( <i>Zhōngguó Huāróng zīchánguǎnlǐ gōngsī</i> ). China Great Wall Asset Management Corporation – 中国长城资产管理公司 ( <i>Zhōngguó Chángchéng zīchánguǎnlǐ gōngsī</i> ). China Orient Asset Management Corporation – 中国东方资产管理公司 ( <i>Zhōngguó Dōngfāng zīchánguǎnlǐ gōngsī</i> ). China Cinda Asset Management Co. Ltd. – 信达资产管理公司 ( <i>Xìndá zīchánguǎnlǐ gōngsī</i> ) China Galaxy Asset Management Co., Ltd. – 中国银河资产管理有限责任公司 ( <i>Zhōngguó Yínhé zīchánguǎnlǐ yǒuxiàn zérèn gōngsī</i> )

Fuente: C B R C (2009:11; 2010:150) y China Banking News (2020).

En tercer lugar, en China y a nivel mundial, está el Agricultural Bank of China Limited, con activos financieros de \$4.2 billones de dólares al 31 de diciembre de 2020. Fundado 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 Bank of China (\$ 3.7 billones de dólares en activos financieros) es clasificado como banco comercial estatal mayor, pero en realidad es el cuarto mayor banco de política de China y el cuarto a nivel mundial (ver Cuadro 4). Fue establecido en 1912 y por tanto es el de mayor trayectoria histórica. Está separado legalmente de su subsidiario, el Bank of China (Hong Kong), y es considerado un banco “importante sistémicamente.”<sup>8</sup>

**Cuadro 4. Los diez bancos más grandes del mundo**

Rango	Bancos	Activos (Millones de dólares)	Capital (Millones de dólares)	Fecha
1	Industrial and 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: LexisNexis (2021).

8 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.

Hay otras dos instituciones financieras chinas que desempeñan papeles importantes en el sistema chino: el Postal Savings Bank of China que, en estricto sentido, es una organización no bancaria, pero está incluida en el ranking bancario mundial y a fines de 2020 ocupó el lugar 17 con un total de activos de \$ 1,738,019 millones de dólares; y el Bank of Communications Co. Ltd., clasificado en lugar 20, con \$ 1,637,649 millones de dólares.

El segundo sector del sistema financiero (diagrama 1) lo constituyen los mercados financieros: las Bolsas de Valores de Shanghai (SHSE), de la Zona Económica Especial de Shenzhen (SZSE) 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 cien por ciento extranjeras, mixtas (extranjeras y chinas) y totalmente 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, parecería que la situación del consumo y la inversión como impulsores del crecimiento ha cambiado, ya que la primera variable mencionada representa más de la mitad del PIB. El Buró Nacional de Estadísticas de China calcula series de la participación de los tres elementos de la demanda agregada del PIB y de su contribución a la tasa anual de crecimiento. Esta última variable la calcula el Buró 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 crecimiento ha sido superior a la de la formación

bruta de capital durante el periodo 2011-2020, excepto en 2013 y 2020,<sup>9</sup> como puede observarse en el Cuadro 5.

**Cuadro 5. Participación en el PIB por gasto y contribución a su variación ( $\Delta\%$ ) de los 3 componentes de la demanda agregada (en porcentaje)**

Años	$\Delta$ PIB <sup>1</sup>	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
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
2018	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 <sup>2</sup>	2.3		-0.506		2.164		0.644

<sup>1</sup> Año anterior=100.

<sup>2</sup> Tomado de CEIC (2020).

Fuente: elaboración con base en NBS (2020: Table 3-7).

No obstante, en momentos de contracción económica como aquella que ha provocado el COVID-19 en 2020, 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 la producción. El pronóstico del FMI de enero de 2022 sobre el crecimiento de China para el lustro 2018-2022 se presenta en el Cuadro 6. En él, los datos correspondientes al trienio 2018-2020 son reales; los de 2021 son una estimación muy cercana a la realidad, en tanto que los de 2022 responden a las proyecciones del FMI, sustentadas en un modelo de pronóstico base que es revisado periódicamente.

9 Los datos de aportaciones al PIB de los componentes del gasto en 2020 fueron tomados de CEIC (2020).

**Cuadro 6. China: Indicadores económicos seleccionados**

	2018	2019	2020	2021 <sup>c</sup>	2022 <sup>p</sup>
(cambio porcentual anual a menos que se indique otra cosa)					
PIB real (base 2015)	6.8	6.0	2.3	7.9	4.8
Consumo	7.9	6.3	-0.8	9.8	5.2
Inversión fija	7.3	5.1	5.3	4.6	3.7
Contribución de las exportaciones netas	-0.5	0.7	0.6	0.8	-0.1
Formación total de capital (% PIB)	44.0	43.1	43.1	42.5	42.5
Ahorro nacional bruto (% PIB) <sup>1</sup>	44.1	43.8	45.0	44.1	44.0
Deuda total del sector no financiero <sup>2</sup> (% PIB)	10.8 248.2	10.7 254.3	13.8 277.9	12.4 279.2	9.8 288.1
Deuda sector no financiero interno (% PIB)	113.2	110.9	114.9	109.3	109.4
Deuda familias (% del PIB)	52.3	55.8	61.6	62.7	63.2
Deuda oficial gobierno general (% del PIB) <sup>3</sup>	36.5	38.5	45.4	47.3	50.6
Deuda gobierno total "aumentada" <sup>4</sup> (% PIB) <sup>4</sup>	76.6	81.4	93.1	101.2	109.9

<sup>1</sup> Estimaciones del FMI en 2020.

<sup>2</sup> Incluye fondos gubernamentales.

<sup>3</sup> La estimación de niveles de deuda supone que a partir de 2015 hay endeudamiento cero fuera del presupuesto.

<sup>4</sup> 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) y fondos guiados del gobierno (CGF).

<sup>c</sup> Estimación.

<sup>p</sup> Proyección (enero de 2022).

Fuente: elaborado con datos de FMI (2021:52-53).

El análisis de los expertos del FMI, aceptado en lo general por las autoridades de China, indica que el gobierno de ese país ha puesto en marcha políticas de reducción del apoyo directo gubernamental al crecimiento, limitación a las medidas monetarias laxas y un mayor control a la expansión crediticia, en particular en la industria de bienes raíces y de las obras de los gobiernos locales fondeados a través de los vehículos financieros que tienen en sus manos (LGFV), con lo que un rápido crecimiento ya no es el objetivo supremo del liderazgo chino, sino que conlleva otras metas, en particular reducir el endeudamiento. Conviene reiterar que este tipo de análisis se efectúa al amparo del acuerdo que el FMI tiene con los países miembros a fin de efectuar consultas regulares bajo el Artículo IV de los estatutos de esa organización multilateral.

Del cuadro anterior se destaca el comportamiento de los componentes de la demanda agregada del PIB por gasto para el periodo 2018-2022, con cifras estimadas y proyectadas para 2021 y 2022. Lo importante es subrayar la caída del 0.8% del consumo en 2020 (causada por la pandemia del COVID-19), la cual 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 aumento de 0.6%.

Es evidente que el gobierno nacional y los gobiernos locales dirigieron el gasto público a 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 micro, pequeñas y medianas empresas, así como medidas fiscales discrecionales para obras de infraestructura y otras, cuyo monto habría significado el 4.7% del PIB de 2020 (FMI 2021a:5-6).

Ese esfuerzo del gobierno permitió un incremento del PIB de 2.3% en 2020, año de variación negativa en la economía global, pero llevó a un aumento de la deuda total de gobierno como porcentaje del PIB del 11.7% entre 2019 y 2020, colocándose la deuda pública “aumentada” en 91.7% como proporción del PIB en 2020, esto según cálculos del FMI que incluyen la deuda presupuestaria general oficial más la generada por los gobiernos provinciales o

locales por las operaciones que efectúan a través de vehículos financieros, con las que captan recursos del mercado de capital para comprar el uso del suelo y desarrollar infraestructura, más otros fondos guiados por el gobierno para obras públicas específicas. Nótese que la estimación del incremento de la deuda “aumentada” entre 2020 y 2021 habría sido del 8.1 %, un incremento menor al observado de 2019 a 2020, lo que refleja la contracción del gasto público general ordenado en 2021 con el fin de reducir el excesivo apalancamiento del sector industrial y el gasto en inversión de los gobiernos locales. El FMI calcula que la deuda “aumentada” del gobierno general llegará en 2022 al 109.9% del PIB.

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 la nota 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 2020, así como la estimada y proyectada respectivamente para 2021 y 2022:

**Cuadro 7. Deuda nacional y sus componentes (% del PIB)**

	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda nacional <sup>1</sup>	337.0	348.6	384.9	389.2	401.9
Empresas no financieras	248.2	254.3	277.9	279.2	288.1
Familias	52.3	55.8	61.6	62.7	63.2
Gobierno	36.5	38.5	45.4	47.3	50.6

<sup>1</sup> Es la suma de las deudas de empresas, familias y gobierno.

Fuente: elaborado con datos de FMI (2021:52-53).

El mayor incremento de la deuda nacional total como porcentaje del PIB del periodo 2018-2022 se dio de 2019 a 2020, y fue de 36.3 %, como resultado en buena parte de un flujo extraordinario de créditos a las empresas no financieras y a las familias que enfrentaban los problemas del confinamiento de las actividades económicas, el cual fue impuesto para combatir la pandemia del COVID-19. La tendencia es una reducción en la variación de la

deuda de los sectores que componen el total en el periodo 2020-2021 (un aumento de 4.3%) con un aumento estimado para 2021-2022 del 12.7%, cifra que no parece alarmante. No obstante, el riesgo financiero que implica una deuda acumulada que se estima llegaría a 401.9% del PIB en 2022, impulsada especialmente por el sector de empresas estatales y privadas no financieras, se analizará 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*, que es la diferencia entre el coeficiente crédito-PIB actual y la tendencia de este en el largo plazo (BIS-SB 2018:339-340),<sup>10</sup> con datos actualizados al 21 de febrero de 2022, disponibles en la página web del BIS (2022) sobre 42 economías del mundo y la zona euro. Con base en esa información se elaboró el Cuadro 8, que presenta dicha brecha para China y otros países y grupos de países.

**Cuadro 8. Brecha Crédito-a-PIB (%)**

País/grupo	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (T3)
China	20.9	11.9	0.4	-1.3	7.1	-3.4
México	8.5	6.3	3.8	1.6	2.8	-0.9
Estados Unidos	-9.3	-6.6	-6.4	-5.6	6.7	0.6
Zona Euro	-9.3	-12.8	-13.7	-13.1	0	-4.5

Fuente: BIS (2022: Credit-to-GDP gaps), consultado 13 junio 2022.

Mientras mayor sea la diferencia entre en el coeficiente crédito al PIB actual y su tendencia a largo plazo, expresada en porcentaje, la economía en cuestión estará siguiendo una agresiva política crediticia que conlleva altos niveles de riesgo; y a la inversa, un menor porcentaje significa que hay una política conservadora con potencial subutilizado. Este indicador del BIS ha sido muy criticado y muchos países prefieren hacer sus propios cálculos en lo que respecta el coeficiente crédito/PIB de largo plazo. El BIS

<sup>10</sup> A partir de diciembre de 2018 el BIS dejó de publicar su boletín estadístico.

afirma que su fórmula es meramente una señal que puede servir a los países para conocer el colchón con el que cuentan en caso de implementar paquetes anticíclicos que requieran de mayor liquidez crediticia que la necesitada en fases de ascenso del ciclo económico.

En el caso de China, la brecha crédito-a-PIB era muy alta en 2017 y disminuyó hasta volverse negativa en 2019, para luego rebotar hasta 7.1 % en el año de la pandemia y del encierro económico. Una vez que el crecimiento retornó en 2021, la brecha crediticia se volvió negativa; la política de financiamiento a la economía real regresó a una posición conservadora a fin de disminuir los riesgos de crédito excesivo.

En el caso de México –que al igual que China es una economía de mercado, más que una en desarrollo–, los datos del Cuadro 8 muestran una política financiera conservadora a partir de 2018 y reflejan que en el año de recesión no se utilizó un colchón anticíclico significativo.

Estados Unidos y los países de la zona euro, que constituyen economías avanzadas, aplicaron políticas crediticias sumamente conservadoras, con cifras negativas, pero en ambos casos tuvieron que expandir el crédito para contar con un colchón anticíclico, que en el caso de Estados Unidos fue más audaz, dado que su brecha crediticia subió hasta 6.7 % en 2020, en tanto que las economías de la zona euro mantuvieron una brecha crediticia neutra (igual a cero).

## **1.6. Política financiera entre 2011 y 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, 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 texto, de informes anuales que elabora el equipo del FMI y que este somete a la consideración del gobierno de la República Popular China, al que le propone al mismo tiempo correcciones a la política económica en vigor.

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 del Artículo IV, un equipo de economistas del FMI visita un país para evaluar su evolución económica y financiera, y discutir con funcionarios de gobierno y de su banco central los resultados de las políticas económicas y financieras que han implantado. Este tipo de informes son de dominio público y resultan ser fuentes de información fundamentales para investigadores sobre la marcha de las economías nacionales. En el caso de la República Popular China, tal información es aún más relevante dada la dificultad de acceso a estadísticas amplias y totalmente confiables de ese país. Los informes de Consultas del Artículo IV de China son publicados en 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 rápido crecimiento de China tiende a desacelerarse. En el Gráfico 1 de este trabajo se aprecia cómo desde 2011, año en que el PIB real creció 9.6%, el crecimiento ha sido cada año menor hasta llegar a su punto mínimo en 2020, con un pequeño repunte de 0.1% en 2017 en relación con el año anterior. En 2021 hubo un rebote del crecimiento luego de la crisis pandémica, al llegar el PIB a una tasa de crecimiento de 8.1%, aún inferior al punto de inflexión entre el acelerado crecimiento a otro más lento, ocurrido en 2017.

El primero de los razonamientos sobre esa tendencia está basado en el principio de los rendimientos decrecientes de la teoría

económica: 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 con los esfuerzos (costos) realizados.

El caso específico de China, cuyo formidable crecimiento anual sostenido por 30 años (1982-2012) motivó a un economista premio Nobel a colocar a ese país, nominalmente socialista, como uno de los cinco milagros económicos de la historia del capitalismo, junto a al Reino Unido de 1801 a 1851; Estados Unidos de 1870 a 1913; Japón de 1953 a 1973; Corea del Sur de 1963 a 1987 (Krugman 1999:22-24). De igual manera, otro economista especializado en China afirmó que la era del “crecimiento milagroso” de China había terminado en alrededor del 2010 (Naughton 2017:14).

Un grupo de especialistas chinos que trabajó en una minuciosa investigación con expertos del Banco Mundial (BM) pronosticó que el crecimiento del PIB de la República Popular China 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 del 5 % en el periodo 2026-2030 (BM-DRC 2013:8). Ese cálculo ha demostrado ser acertado: el crecimiento real del PIB fue del 7.8 % medio anual en el lapso de 2011 a 2015 (calculado con datos del Cuadro 5, columna  $\Delta$ PIB).

Las causas de la desaceleración del crecimiento son varias, pero entre las más relevantes se encuentran: en primer lugar, que la contribución al crecimiento ocasionado por la transferencia de recursos de la agricultura a la industria ya culminó. Segundo, que la continua acumulación de capital, a pesar de su volumen, inevitablemente contribuye en menor medida al crecimiento en tanto que la relación capital/trabajo aumenta. Tercero, 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 2011-2021 se acomete a partir de los datos del siguiente cuadro.

**Cuadro 9. China indicadores del PIB por gasto, financiamiento social y deuda**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	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	6.8	6.0	2.3	8.1
Consumo	10.7	7.9	8.1	7.2	8.3	8.4	7.2	7.9	6.3	-0.8	9.8
Inversión fija	8.8	9.0	9.3	6.8	7.9	7.4	6.2	7.3	5.3	4.6	3.7
Exportaciones netas (cont.)	-0.8	0.3	0.1	0.4	-0.1	-0.8	0.3	-0.5	0.7	0.6	0.8
Datos macrofinancieros											
Financiamiento social total como % del PIB	18.1 158	19.1 169	17.5 180	14.3 190	12.5 200	30.5 242	14.1 248	10.3 248	10.7 254	13.3 278	10.5 279
Deuda sector no financiero como % del PIB	...	18.4 179	17.5 190	14.3 201	14.5 240	16.8 241	14.4 247	10.8 248	10.8 254	13.2 279	10. 288
Crédito doméstico al S. P. como % del PIB	16.2 125	18.4 135	17.5 142	14.3 149	12.4 161	11.6 168	8.3 169	9.0 165	9.6 167	7.2 176	6.8 172
Deuda familias (% PIB)	28	30	33	35	39	45	49	52	56	62	63
Deuda gobierno (% PIB) <sup>1</sup>	15	16	16	39	37	37	36	37	38	45	51
Deuda nacional (% PIB) <sup>2</sup>	...	225	239	275	316	323	333	337	348	386	402
BIS Brecha crédito/PIB <sup>3</sup> %	...	...	...	...	25.4	20.9	11.9	0.4	-1.3	7.1	-3.4
Partidas informativas											
PIB nominal (billones <sup>4</sup> RMB)	48.6	54.1	59.7	64.7	69.2	74.6	82.9	91.6	99.1	102.6	120.1

Tipo de cambio RMB:US\$ (fin de año) <sup>5</sup>	6.30	6.29	6.18	6.16	6.36	6.95	6.51	6.85	6.99		
Deuda aumentada (%PIB) <sup>6</sup>	46	44	48	52	55	67	73	77	82	96	102

<sup>1</sup> La estimación de niveles de deuda después de 2015 supone endeudamiento cero fuera del presupuesto.

<sup>2</sup> Suma de las deudas del sector no financiero, familias y gobierno (deuda oficial). Estos datos y los del Cuadro 7 no coinciden exactamente porque las cifras de las deudas parciales de este Cuadro fueron redondeadas a números enteros.

<sup>3</sup> Datos de China tomados del Cuadro 7. El Banco Internacional de Pagos define la brecha como la diferencia entre el coeficiente crédito/PIB actual y la tendencia de largo plazo.

<sup>4</sup> *Trillion*.

<sup>5</sup> EIU (2013; 2015; 2020).

<sup>6</sup> El FMI amplía el perímetro del gobierno para incluir los fondos administrados por el gobierno central y la actividad de los vehículos financieros de los gobiernos locales.

Fuente: elaborado con base en FMI (2016a, 2021a, 2022b datos Tabla 1).

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, 2013 y 2020. Este resultado parece congruente con la determinación tomada desde 2013 de buscar un nuevo balance entre consumo e inversión, para que a largo plazo sea el consumo el motor principal del crecimiento. Las cifras de 2021 reflejan caídas del consumo como consecuencia de la crisis del encierro económico y la preponderancia de la inversión en capital fijo, debido a la necesidad de acciones para contener las presiones recesivas en el crecimiento del PIB. En cuanto a la contribución de las exportaciones netas al PIB, estas observaron variaciones negativas en cuatro de los once años contemplados en el Cuadro 9. Eso indica que la corrección del desbalance externo, que casi siempre se ha caracterizado por saldos positivos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, va en línea con las expectativas. Lo anterior significa que la economía china deja de ser superavitaria en la medida en que la demanda interna aumenta y ello se refleja en niveles más altos en el bienestar de la población.

La primera línea del Cuadro 9, debajo del rubro de datos macrofinancieros, es el financiamiento social total (社会融资总量).

*Shèhuì róngzī zǒngliáng*), un instrumento de medida de la liquidez inventado por Pekín<sup>11</sup> en 2011, que se ha vuelto más relevante como indicador de la política monetaria que las medidas tradicionales de oferta monetaria. Ese se relaciona también con el término en inglés *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 *T S F* (*Total Social Financing*) mide el dinero ofrecido por oferentes domésticos, principalmente por las instituciones financieras; excluye el procesamiento de bonos por el gobierno, cuyo fin es apuntalar el 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 *T S F* 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 (Chicago Tribune 2013). Véase también definición, antecedentes y elementos que componen el indicador en China Banking News (2022).

La evolución del *T S F* en los últimos once años del segundo decenio del siglo xx muestra claramente la inyección de dinero que el sistema chino hizo por diferentes medios: préstamos en yuanes y divisas extranjeras, créditos fiduciarios, 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 del 30.6 %, debido al apalancamiento al que recurrieron bancos y otras instituciones del sector intermediario, además de a 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

11 En el presente libro se utiliza el sistema de transliteración de nombres chinos llamado pīn yīn, que rige en China desde 1980 para la conversión de caracteres chinos a lenguas romance y otras, excepto los nombres de Pekín y Shanghái.

incremento de un 121 %, al pasar el “financiamiento agregado a la economía real” de representar el 158 % del PIB en 2011 a 279 % en 2021 (véase el primer renglón debajo de datos macro financieros del Cuadro 9). La deuda del sector no financiero también creció a ritmo de más de dos dígitos anuales a partir de 2012 –año en el que comienzan los datos para este concepto en el Cuadro 9– y la deuda de este sector, como porcentaje del PIB, se incrementó 60.1 % en diez años (pasó de 179 % a 288 % del PIB). 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 2011-2021; está compuesto por la Bolsa de Valores de Shanghai (SHA), que ocupa el tercer lugar mundial por valor de capitalización, 8.15 billones de dólares, muy atrás de los dos primeros lugares;<sup>12</sup> la Bolsa de Valores de Shenzhen (SZS), que ocupa el 7° lugar mundial con \$ 6.22 billones de dólares, 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, denominadas en yuanes, o Acciones-B en divisas extranjeras en la tercera bolsa.

Hay un rubro dentro del macrofinanciamiento que es el “crédito doméstico al sector privado” (tercer renglón de datos macro financieros del Cuadro 9), que llama mucho la atención. Hay que recordar que estas son estadísticas elaboradas por los técnicos del FMI, con base en información oficial de China, y que se presentan en los informes del Fondo del Artículo IV, Consultas, y por lo tanto son cifras aceptadas por las autoridades chinas. Así, parecería que un alto porcentaje del financiamiento social total lo reciben las empresas no financieras privadas: 125 % del PIB en 2011 y 172 % en 2021, pero las tasas anuales de crecimiento de este tipo de crédito

12 La Bolsa de Valores de Nueva York, \$ 27.69 billones de dólares, y NASDAQ, \$ 24.56 billones de dólares de capitalización (datos a diciembre de 2021). Ver 10 Largest Stock Exchanges in the World By Market Cap! As of December 2021, en: <https://tradebrains.in/10-largest-stock-exchanges-in-the-world/>.

han estado disminuyendo, de un máximo de 18.4 % en 2021 a solo un aumento de 6.8 % en 2021. Este indicador es impactante tanto en la participación privada en el crédito acumulado cada año como porque parece confirmar el señalamiento que especialistas extranjeros hacen en cuanto a que el Estado está frenando el avance de la privatización de la economía china.

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 que es necesario corregir. El aumento de la deuda de las familias es un dato positivo, pues significa que el consumidor chino está gastando más y ahorrando un poco menos de su ingreso disponible.

Por último, está 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 correctamente su deuda total). En el último renglón del Cuadro 9 están las cifras de lo que aumenta la deuda pública con la contabilidad del FMI, que abarca las operaciones financieras de los gobiernos locales; esa deuda aumentada progresivamente va del 46 % del PIB en 2011 al 102 % en 2021.

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-novela 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 con el FMI “el sector estatal sólo genera el 22 % del PIB, pero representa el 55 % de la deuda corporativa total” (Garside 2021:50).<sup>13</sup>

13 El autor no da la fuente precisa de lo atribuido al FMI. Se recomienda ver el tercer capítulo del libro de Garside, “The Looming Economic Crises” (Garside 2021:49-56).



## 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 en 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 existentes en casi todas las economías emergentes del mundo. Esto permite a las autoridades contar con un medio dúctil 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 contrapongan sus propios objetivos a los del poder público.

Por otra parte, los cinco grandes bancos comerciales, que también están entre los mayores del mundo por valor de capitalización, además de estatales son bancos públicos porque 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 es 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 a nivel internacional. 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 solo 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 se ha extendido. En palabras de un abogado nacido en Nueva Jersey en 1951, de padre chino y madre escocesa y que vivió dos décadas en China y Hong Kong, “los bancos en la República Popular China son irremediamente 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– sin duda 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 (BoCOM).<sup>14</sup>

14 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 *pinyin*).

Además de estos, hay otros doce bancos comerciales por acciones cuyo valor de sus activos son significativamente menor que el de los “cinco grandes”. Por ejemplo, en 2015 los activos de los “cinco grandes” sumaron 78,163 mil millones de RMB o yuanes, mientras que la suma de los 12 bancos comerciales registró un valor de 36,988 millones de yuanes, 47 % del valor de los “cinco grandes” (CBRC 2015:192). A nivel local hay más de 100 bancos comerciales que proporcionan servicios financieros en toda China.

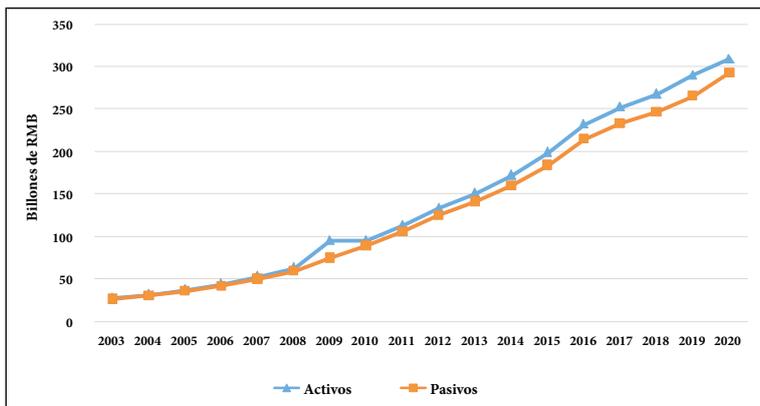
### 2.3. Corporaciones administradoras de activos financieros (MAC)

Desde que la China comunista inició las operaciones en su sector bancario, los 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 cobro difícil, lo cual expone a toda la industria a riesgos sistémicos. No obstante, las cifras oficiales de coeficientes de préstamos dudosos (*ratio of non-performing loans*), son comparables con las de economías europeas saludables (Statista 2021a). Los reguladores estatales tienen clara la importancia de mantener sana la contabilidad de los bancos y por eso introdujeron programas *swap* de deudas por acciones, operados por cinco compañías gubernamentales administradoras de activos, que son: China Huarong Asset Management Co. Ltd., China Great Wall Asset Management Corporation, China Orient Management 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 intercambian 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 el siguiente gráfico.

**Gráfico 2. China, activos y pasivos totales de instituciones bancarias y de intermediación**



Fuente: elaboración con base en Statista (2021a) y CEIC (2021).<sup>15</sup>

El crecimiento del total de activos financieros bancarios ha sido espectacular, ya que en 17 años registró una tasa media anual compuesta de crecimiento del 15.7 %, al pasar de 27 billones (millón de millones) de yuanes en 2003 a 309 billones en 2020 (equivalente a 48 billones de dólares). El PIB de China en 2020 fue de 103 billones de yuanes, 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 del 15.5 %, muy cercano a la tasa de crecimiento de los activos.

Los pasivos bancarios han crecido también muy rápido, aunque siempre por debajo de los activos, como puede verse en el Gráfico 2. En cifras absolutas las diferencias son más amplias que lo

<sup>15</sup> Es una empresa que ofrece datos micro y macroeconómicos de más de 200 países y economías del mundo. La suscripción para acceder a toda esa información es muy cara, obtuve algunos datos sobre China en un periodo de prueba que fue de 10 días.

observado en el gráfico. Así, en 2003 los activos superaron a los pasivos por 1.1 billones de yuanes, mientras que en 2020 esa diferencia fue de 16.3 billones, equivalente a \$ 2.5 billones de dólares (tipo de cambio 1 yuan = \$0.15 dólares)

En cifras totales, los saldos financieros de las instituciones bancarias son robustos, al igual que otros indicadores como: el total de depósitos a préstamos, las utilidades antes de impuestos, los rendimientos de los activos y del capital, los préstamos de difícil cobro (NPL) en dinero y como porcentaje de créditos totales, las 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 doce bancos comerciales por acciones que operan en China. Uno de esos 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 gǔfēn yǔ xùàn gōngsī*). Fue creada el 11 de noviembre de 1999 por autorización del Consejo de Estado como una corporación que se convirtió a partir de 2012 en sociedad de responsabilidad limitada. En 2000 hizo su primera operación de *swap* al comprarle al Banco Industrial y Comercial de China (ICBC), 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 yuanes. A partir de octubre de 2015, la compañía Huarong quedó listada en la bolsa de valores de Hong Kong. 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, arrendamientos financieros, futuros, bienes raíces, entre otros (Huarong Asset Management 2016:4).

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 103 mil millones de yuanes (\$ 15.9 mil millones de dólares), que la empresa atribuyó a los efectos económicos de la pandemia de 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, 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 de difícil cobro 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 solo anuncio de este provocó una corrida positiva de los bonos colocados por la empresa en mercados internacionales, lo que permitió un aumento de los bonos perpetuos del 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 dólares (Hale 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 gǔfēnyǒuxiàngōngsī*), fundada también en 1999. La calificadora Fitch la clasifica como una “entidad financiera administrada por el gobierno”, el cual 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 administradoras estatales 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 su primera etapa de funcionamiento” (Fitch 2021b). 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 ella (Fitch 2021).

China Orient Asset Management Co Ltd. (中国东方资产管理股份有限公司, *Zhōngguó dōngfāng zīchǎn guǎnlǐ gǔfēnyǒuxiàngōngsī*) 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. En 2016 fue reestructurada como sociedad de responsabilidad limitada. Según se lee en su página web, es su responsabilidad cuidar la seguridad de los activos financieros propiedad del Estado, resolver riesgos financieros y fomentar la reforma de las empresas estatales (COAMC 2021). Ha administrado y dispuesto de casi 2 billones de yuanes de forma acumulada y, a fines de 2019, sus activos sobrepasaban el billón de yuanes, 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 Central del Partido en la Comisión Reguladora Bancaria y de Seguros de China”, China Orient ha operado exitosamente. Para que no quede duda de quién realmente manda en el Estado chino, cabe resaltar la forma en cómo se presenta el dirigente de Orient China, en el orden de prelación siguiente: Wu Yue, secretario del Partido Comunista de China en el comité corporativo, líder (*Chairman*) y director ejecutivo, Doctor en Leyes (*Doctor of Laws*), Economista Sénior y delegado del 11° Congreso de la Asamblea Popular Nacional (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 xīndá zīchǎn guǎnlǐ gǔfèn yóuxiàn gōngsī*). Este banco malo, como se les conoce también a estas entidades estatales que compran carteras de créditos de difícil cobro de bancos comerciales estatales y públicos, pasó de un total de activos de 1,513 mil millones de yuanes (1.5 billones) a finales de 2019, a 1,604 mil millones de yuanes a fines de junio de 2021, es decir, un incremento del 6%.

El costo de adquisición de activos de difícil cobro fue de 17.6 mil millones yuanes en el primer semestre de 2019 y de 21.8 mil millones en el primer semestre 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 solo 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 estos, arrojó un ingreso neto de 6.8 mil millones de yuanes (CC Interim Results 2021:5). La distribución total de activos, entre los de difícil cobro y los obtenidos por prestación de servicios financieros varios, se distribuyó a fines de junio de 2021 de la siguiente manera: total de activos 1,604 mil millones yuanes, 5.7 % más que

en el primer semestre de 2020, de los cuales el 65.5% provino de la administración de activos de difícil cobro y 34.5% de servicios financieros. Es decir, la empresa tenía, al primer semestre de 2021, 1,050.6 mil millones de yuanes en activos que adquirió con la compra de carteras crediticias vencidas a los bancos y de *swaps* de créditos por acciones. Las tasas de retorno de esos activos fueron del 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 yuanes al terminar el primer semestre de 2021) fue del 11.8%: un excelente resultado financiero para una empresa denominada “banco malo”, porque su función primordial es inyectar capital a bancos a través de la compra de activos crediticios de difícil recuperación (CC Interim Results 2021:10, 12).

Pero lo más 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 lo recomendado por el Banco Internacional de Pagos de 12.5%. Solo para ilustrar, como banco comercial, un coeficiente de 10% indica que este 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 la siguiente a finales de junio de 2021: 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 (China Cinda 2021:7).

Los accionistas de la empresa son el Ministerio de Finanzas (67.84%), el Fondo de Seguridad Nacional del Consejo de Estado (8.04%), acciones vendidas al público en Hong Kong y otras bolsas (24.12%) (Wikipedia 2021). En suma, es una empresa con un muy fuerte control del Estado y además es una empresa pública que cotiza en las bolsas de valores. Posee una calificación muy cercana a la de los bonos soberanos chinos (A+Estable) de acuerdo con Fitch (2021a). También a finales de junio de 2021, la asignación por industrias de los activos difíciles reestructurados fue: 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 con la distribución geográfica de los activos reestructurados, China Cinda operaba a finales de junio de 2021 un 31.5 %, mayoritariamente en la delta del río Yangtsé (长江, *Cháng Jiāng*), un 21.2 % en la cuenca del golfo de Bohai, 19.8 % en la delta del río Perla y 17.6 % en la región 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 Yínhézhichán Guǎnglǐ yǒuxiàn zérèn gōngsī*), con un capital registrado de 10 mil millones de yuanes y con la siguiente composición accionaria: China Galaxy Financial Holdings, aportando 6.5 mil millones de yuanes de capital para quedarse con el 65 % de las acciones; Central Huijin Investment aporta 1.33 mil millones de yuanes; Nanjing Zijin Investment Group, Ltd. Con una contribución de mil millones de yuanes; Beijing Financial Street Capital Operation Centre que aporta 600 millones yuanes; y CITIC Securities Company Limited con una aportación de 570 millones de yuanes.

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 (China Banking News 2020).

Esta administradora estatal de activos financieros tiene como antecesoras a China Galaxy Securities Co., Ltd., fundada en 2005 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 Comisión Reguladora Bancaria y de Seguros finalmente la elevó a empresa administradora de activos financieros a fines de 2020, y designó como presidente y secretario de su PCC al señor Li Mei.

Para finalizar el presente inciso es pertinente una breve aclaración sobre las fuentes de información consultadas. En esta investigación solo se ha tenido acceso a información en línea correspondiente con 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 Times* 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 varía mucho entre una empresa administradora y otra. La que ofrece mayor información, y más desagregada, es China Cinda, por lo menos en 2021. La de menores referencias es China Galaxy, que fue creada apenas a finales de 2020. China Huarong, la más grande de las AMC estaba reestructurándose después del escándalo en su gerencia y las pérdidas financieras sufridas en 2019, por lo que la información pública de esta corporación quedó muy reducida. Es por ello que en la narración correspondiente a cada una de las empresas administradoras no se sigue un patrón similar, sino que se presentó de forma adaptada a la información disponible en anuarios o memorias que se ofrecen en las respectivas páginas web.

## 2.4. 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 como capital de China a partir del 1° de octubre de 1949, cuando se proclamó la República Popular China.

El Banco Popular de China se formó con la consolidación de tres bancos existentes bajo control de los comunistas desde la época

del segundo frente unido con el gobierno de Chiang Kai-shek. Tales bancos fueron el Banco de Huabei (China del Norte), el de Beihai (Mar del Norte) y el Banco Agrario de Xibei (Noroeste) (Chiu y Lewis 2006:188). Los comunistas chinos consideraban a las instituciones bancarias como intermediarias encargadas de tomar fondos y colocarlos en la producción de bienes, las cuales en el siglo xx se habían convertido –de acuerdo con 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” (Lenin 1966).

Obviamente, los dirigentes chinos consideraron imprescindible la existencia de bancos en la “nueva China”, la cual 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 en beneficio 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 Banco Popular de China 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 Kuomintang, como el Banco de China, donde las embajadas, misiones diplomáticas y otras organizaciones extranjeras establecidas en China efectuaban operaciones cambiarias ya en tiempos de la República Popular, 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 como los de los países capitalistas y de mercados emergentes. En años posteriores hubo reglamentaciones adicionales que le han dado mayor independencia, sin llegar a obtener plena autonomía. Es un órgano especializado que depende del Consejo de Estado.

Actualmente el Banco Popular de China “es responsable de proponer leyes y reglamentos para su propio funcionamiento”, entre las que destacan “la implementación de una política monetaria que apoye la estabilidad financiera [estabilidad de precios] y el crecimiento económico de China” (Kenton y Potters 2021) y otras responsabilidades como la de fijar tasas de interés, regular el mercado financiero, emitir la moneda del país (renminbi –RMB), 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. Para una parte de estas operaciones, el PBC cuenta 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 en nueve regiones, asentadas en las ciudades de Tianjin, Shenyang, Shanghai (no Shanghái), Nanjing [Nankín], Jinan, Wuhan, Guangzhou [Cantón], Chengdu y Xi’an, además de 2 oficinas operativas en Beijing [Pekín] y Chongqing, 300 sub-sucursales municipales y 1,809 a nivel de condados. En 2004, el PBC administraba reservas internacionales equivalentes a \$ 416 mil millones de dólares y en 2015 de cerca de \$ 3.7 billones de dólares, ¡un incremento de 7.9 veces en solo 11 años! (Kenton y Potters 2021).

Hoy en día, con \$ 5.1 billones de dólares, 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 Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (\$ 8.2 billones) y del Banco de Japón (\$ 6.5 billones). El Banco de México está en el lugar 26 (SWFI 2021).

La política crediticia del Banco Popular de China tiene como objetivo central impulsar el crecimiento de empresas de todo tipo y de proyectos específicos de expansión. Como señala un autor mexicano: dado que el sistema bancario de China cuenta con gran presencia del sector público, el banco central puede canalizar recursos crediticios a través de los requerimientos de reserva de los bancos comerciales de manera más inmediata que si se tratara de un sistema en el que el sector público tiene poco peso (Hernández 2016).

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

Las tensiones provocadas en el corto plazo por moratorias en los pagos de 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, pero el Banco Popular de China seguirá con una política monetaria floja y una crisis sistémica parece poco probable (EIU 2021:2,7).

No obstante lo anterior, el gobierno de la República Popular China continuará con el objetivo que se fijó desde 2017 de reducir el apalancamiento (endeudamiento) excesivo 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 sido resaltada 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” (Yu 2021:párrafo 4°).

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

Cuadro 10. China, datos anuales y pronósticos

	2020	2021 <sub>e</sub>	2022 <sub>p</sub>	2023 <sub>p</sub>
PIB (billones de dólares)	14,863	17,734	19,345	20,322
PIB crecimiento real (%)	2.2 <sup>1</sup>	8.1	5.2	5.0
<i>Como % del PIB a menos que se diga otra cosa</i>				
Gobierno general saldo (como % del PIB)	-6.1	-3.8	-5.0	-4.3
Gobierno general deuda neta (% del PIB)	20.4	18.3	18.6	18.7
Balanza cuenta corriente (miles de millones de dólares)	274.0	315.7	356.1	314.2
BCC, como % del PIB ( renglón 6÷1)	1.8	1.8	1.9	1.5
Deuda externa (stock) (billones de dólares)	2,349.4	2,938.7	3,301.0	3,702.1
Reservas internacionales (billones de dólares)	3,356.5	3,426.9	3,904.7	4,142.4

BCC = balanza en cuenta corriente; e = estimado; p = proyectado

<sup>1</sup> Cifra inferior en 0,1 % a la del FMI de enero de 2022.

Fuente: EIU (2022:12).

El endeudamiento del gobierno general (suma del gobierno central más gobiernos locales) se incrementó en 2020 al 20.4 % del PIB, como resultado de un paquete anticíclico 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. Para los siguientes tres años las estimaciones prevén que la deuda del gobierno general disminuirá dos puntos porcentuales del PIB esperado, de manera que se mantenga un poco por encima del 18 % como proporción del PIB. Es decir, se pretende que las autoridades centrales frenen el excesivo apalancamiento de los gobiernos locales. Tómese nota que las cifras de endeudamiento gubernamental del Cuadro 10 se refieren a deuda neta y por eso difieren de las incluidas en el Cuadro 9.

Por otro lado, el crecimiento del PIB estimado en un 8.1 % para 2021 es resultado del rebote de la economía después de haberse alcanzado en el año anterior el fondo de la crisis del confinamiento económico causado por la pandemia de COVID-19, pero las expectativas apuntan a que en 2022 y 2023 se volverá a tasas de crecimiento del 5 % o un poco más, lo que encaja con la tendencia de un crecimiento menos rápido debido a factores estructurales más que al ciclo económico. No obstante, esa tasa del 5.2 % es mayor a las estimadas para economías avanzadas. En otras palabras, el sistema de intermediación financiera de China seguirá fortaleciendo la dinámica de la economía, amortiguando efectos recesivos de corto plazo.

Otros dos factores positivos son que la balanza en cuenta corriente seguirá teniendo saldos positivos cercanos al 2 % del PIB, lo cual repercute en altas reservas internacionales que son activos del Estado chino. Según las cifras del Cuadro 10, esas reservas internacionales superarían a la deuda externa acumulada en un promedio de \$ 634.8 mil millones de dólares, para el periodo 2020-2023 (el promedio de reservas es de \$ 3,707.63 miles de millones menos el promedio de deuda externa acumulada que es de \$ 3,072.8 mm); un indicador de solidez financiera de la economía china en sus relaciones con el resto del mundo.

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 representa un peligro de crisis financiera, en particular de 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 (SCMP 2021).

Esa estrategia difiere de los paquetes de estímulo que los bancos centrales y autoridades similares implantan para reactivar la economía cuando esta se halla en una fase declinatoria, con medidas como restringir la oferta monetaria, aumentar las 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 las 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, a la vez que los recursos crediticios para pequeñas y medianas empresas fluyen mediante bajas en los encajes bancarios para carteras que van dirigidas 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 esta a lo largo de todo un ciclo económico. Eso tiene como trasfondo la determinación política de mantener el crecimiento del PIB, cuyo piso sería del 5 % en los próximos 3 o 4 años, si el Estado usa los instrumentos que tiene en sus manos para hacer crecer la economía, y simultáneamente continúa con acciones para presionar a las empresas no financieras y a gobiernos locales a reducir su apalancamiento financiero.

En el informe más reciente de enero de 2021 del FMI relativo a las consultas que regularmente hace con el gobierno chino, y con los demás países miembros del Fondo, bajo el Artículo IV de sus estatutos, se confirma con indicadores monetarios y financieros que no hay riesgos en el corto y mediano plazo de crisis bancaria y financiera en la República Popular China. En el Cuadro 11 se ofrece una selección de los desarrollos financieros y crediticios en China.

Como se recordará, el Financiamiento Social Total (FST) 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 2020 el FST haya superado al PIB de ese año un 278 % (cifras redondas), refleja el esfuerzo financiero que realizan el Estado y el sistema de intermediación financiera para lubricar la economía real. Como

**Cuadro 11. China: desarrollos monetarios y crediticios (como % del PIB)**

Conceptos	2016	2017	2018	2019	2020
Financiamiento social total <sup>1</sup>	209.1	248.4	247.9	253.7	277.6
Préstamos bancarios	144.5	146.6	149.5	155.1	169.3
Préstamos de bancos sombra	31.4	32.4	26.2	22.4	20.4
Financiamiento neto de bonos corporativos	24.0	22.7	22.6	23.7	26.9
Capital de empresas no financieras	7.7	8.0	7.7	7.4	8.0
Bonos gubernamentales	30.3	34.0	36.0	38.1	44.9
Memoranda					
PIB nominal (miles de millones de yuanes)	74,598	82,898	91,577	99,071	102,592
NPL (% del total de préstamos)	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8
Tasa de cobertura (previsión/NPL <sup>2</sup> )	176.4	181.4	186.3	186.1	184.5
Tasa de liquidez (activos/pasivos)	47.6	50.0	55.3	58.5	58.4
Tasa préstamos/depositos	67.6	70.6	74.3	75.4	76.8
Rendimiento de los activos	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Rendimiento del capital	15.0	13.4	12.6	11.7	12.9
Tasa de adecuación de capital (C/Riesgos)	13.3	13.7	14.2	14.6	14.7

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> NPL = Non-performing loans

Fuente: elaboración con base en FMI (2022:52,55).

se ve en las cifras del Cuadro 11, son los bancos y las instituciones financieras no bancarias las que canalizan el 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 del 31 % del PIB en 2016 a 20 % en 2020; 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 banca en la sombra ha sido un recurso utilizado por los bancos para evadir los controles estrictos sobre las tasas de interés que se pagan a los depositantes; para refaccionar a las empresas privadas que reciben un trato discriminatorio por parte de la banca comercial, en relación con el que dan a las empresas estatales, y para que las empresas medianas y pequeñas accedan a formas de financiamiento de instituciones no bancarias. “En China, la banca en la sombra comenzó con niveles bajos, pero ha crecido a una tasa exponencial. Entre 2008 y 2012 su tamaño se triplicó hasta llegar a 20 billones de yuanes, el 20 % del PIB de China” (Zhang 2014, traducción libre), como señala este autor, que trabajó por varios años “a la vanguardia de los bancos sombra” (Zhang 2014), la bancarización de sombra entraña innovación y creatividad, pero también la posibilidad de especulación excesiva y de una crisis de hipotecas de alto riesgo, como se desprende del subtítulo del libro de Zhang: *Inside China's shadow banking: The next subprime crisis?*

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 del 120 % de apalancamiento. Los esfuerzos que desde hace tiempo ha empuñado el gobierno para contener los riesgos derivados del sector de bancos sombra tuvieron un relajamiento en 2020 debido a la pandemia de COVID-19, pero una vez que la recuperación económica se consolidó en 2021, se está renovando la vigilancia y la adopción de medidas para controlar que dicho sector se expanda más (Fangda Partners 2022:37-38).

El problema del sector de los bancos sombra es su enorme tamaño y variedad de formas de operación. Este sector surgió a fines de la década de 1990, pero su rápido crecimiento vino en los años que siguieron a la crisis financiera global 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 que busca mantener muy bajas las tasas de interés en depósitos bancarios y en operaciones de rendimiento financiero.

Son muchos los tipos de banca en la 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 a los 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 recursos líquidos, con los que forman paquetes de inversión con ayuda de bancos medianos y pequeños, así como bancos provinciales, fundamentalmente para 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 entidades. 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 la 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 organigramas 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 yuanes, equivalente aproximadamente al 29 % del mercado total nacional de servicios de administración de efectivo cuyo monto

fue de 25.03 billones (Huang 2021). Esa suma llegó a fines de septiembre de 2021 a 27.95 billones de yuanes, según informó con júbilo la Agencia de Noticias Xinhua (Xinhua 2021:1er párrafo), lo cual representa el 24.2% del PIB nominal en 2021, que alcanzó la cifra de 120.1 billones de yuanes (véase Cuadro 9).

Este fenómeno bancario-financiero chino es único en el mundo de las grandes economías y de los mercados emergentes, y en parte es resultado, además de lo descrito líneas arriba, del control a la salida de dinero del país y su acumulación 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 –aunque siempre por detrás el Comité Permanente del Politburó del Partido Comunista– en la República Popular China es, de acuerdo con 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 (banco central),
- Comisión Regulatoria Bancaria y de Seguros,
- Comisión Reguladora de Valores, y
- Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social (MRHSS).

El MOF ejerce también labores de regulación financiera al compartir la tenencia de valores con los mayores bancos comerciales del país y a través 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 Huijīn tóuzī yōuxiàn zérèn gōngsī*), la que actúa como

accionista de los cuatro grandes bancos comerciales (Banco Industrial y Comercial de China, Banco de Construcción de China, Banco de China y Banco Agrícola de China).

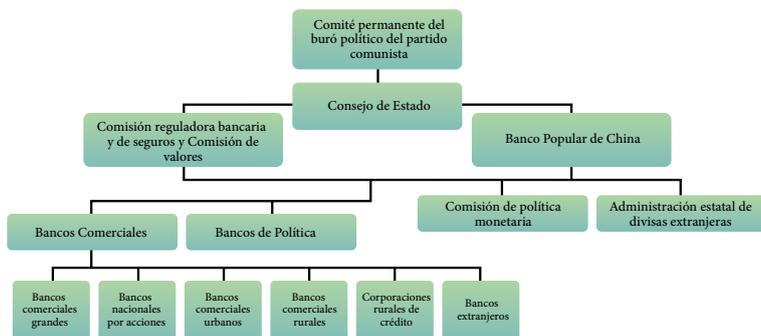
El Banco Popular de China cuenta con la Administración Estatal de Divisas, órgano autónomo que vigila y administra las cuantiosas reservas internacionales que ha acumulado el país. La ley de 1995 que regula las funciones del Banco Popular de China ordena que la estabilidad de la moneda es clave en el objetivo de la política monetaria del banco central, pero en la práctica este persigue varias metas de alto nivel que incluyen mantener la estabilidad de precios, apoyar el crecimiento económico y el empleo, mantener la estabilidad de la balanza de pagos y fomentar reformas financieras y el desarrollo del mercado financiero. El Banco Popular de China es responsable de formular la política monetaria en coordinación con otros órganos del Estado; no es una entidad autónoma y debe responder a los lineamientos económicos que fije el Partido Comunista de China (Bisio2020:5-6). Las dos comisiones reguladoras de bancos y seguros, y la de valores supervisan bancos, aseguradoras e instituciones financieras no bancarias. Por su parte el Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social maneja un Fondo Nacional para la Seguridad Social y una bolsa de anualidades (aportaciones) empresariales.

Bajo 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), los 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 de este, 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, siendo elevada a rango cuasi ministerial en 2003. El 17 de marzo de 2018, la XIII 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.

Diagrama 2. Estructura de mando del sistema financiero de China



Fuente: elaborado con base en Elliot y Kai (2013:10).

### 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 2011-2020. El total de inversiones registró un crecimiento sostenido, pero con desaceleración entre 2018 y 2020, cuando el aumento fue del 2.9% (la tasa promedio anual compuesta de crecimiento para el periodo es de 9.4%). La asignación del capital se concentró mayoritariamente en el sector servicios, que incluye la industria de la información. En cambio, en el sector secundario hubo una constante disminución en la participación de las inversiones, que pasó de representar el 38.04 % de la inversión total en 2011 al 28.75 % en 2020.

**Cuadro 12. China, inversión total en activos fijos por sectores**  
(miles de millones de yuanes)

Años	Total		Sector Primario		Sector Secundario		Sector Terciario	
	RMB	%	RMB	%	RMB	%	RMB	%
2011	22,969	100.00	371	1.62	8,737	38.04	13,861	60.34
2012	27,184	100.00	444	1.63	9,962	36.65	16,778	61.72
2013	31,877	100.00	540	1.69	11,187	35.09	20,150	63.22
2014	36,288	100.00	661	1.82	12,241	33.73	23,386	64.45
2015	39,552	100.00	810	2.05	12,956	32.76	25,787	65.20
2016	42,440	100.00	915	2.16	13,286	31.31	28,239	66.54
2017	45,173	100.00	981	2.17	13,597	30.10	30,595	67.73
2018	47,846	100.00	1,108	2.32	14,445	30.19	32,293	67.49
2019	50,421	100.00	1,114	2.29	14,900	29.57	34,407	68.14
2020	51,891	100.00	1,330	2.56	14,915	28.75	35,645	68.69
Tasa promedio 2011-2020	9.4%	....	15.1%	....	6.1%	....	10.9%	....

Fuente: elaborado con datos de NBS. *China Statistical Yearbook 2021*, Cuadro 10-4.

La inversión total y sus componentes por el lado de la oferta agregada registraron tasas de crecimiento a interés compuesto (i) de la forma que se ilustra en la última fila del Cuadro 12, donde destaca el promedio de crecimiento anual de 15.1% del sector primario, lo que permitió un incremento de su participación en las inversiones totales del 58 %, pero partiendo de niveles bajos:

pasó de representar el 1.62 % en 2011 al 2.56 % en 2020 del total de las inversiones.

Por otra parte, las fuentes de fondos corrientes disponibles para inversiones en activos fijos en el país tuvieron, de acuerdo con el Cuadro 13, el siguiente comportamiento en el mismo periodo de 2011-2020: en inversión total, tasas de crecimiento de dos dígitos porcentuales en los primeros años de ese periodo, con incrementos elevados en fondos del presupuesto estatal en siete de diez años, incluido 2020 con un aumento de 32.8%. En autofondeo también se observan tasas de crecimiento de dos dígitos en los años 2011 a 2014, y luego un crecimiento más lento e incluso una tasa negativa en 2016.

Las inversiones extranjeras tuvieron tasas negativas de crecimiento de 2012 a 2018, aunque en 2019 hubo un incremento del 33 % y al año siguiente de solo el 4.4 %, con caídas en todos los rubros. Por destino y su importancia, se presentan siete sectores en la parte inferior del Cuadro 13, detallado además por origen. Los fondos extranjeros registraron signos negativos en todos ellos (no hay dato en tecnologías de la información para el año 2020). Cabe advertir que en dicho Cuadro 13 se ofrecen cifras de inversión por origen de los fondos (parte alta del Cuadro) y cambios porcentuales de un año a otro, para el periodo 2011-2020. Tales orígenes son: gobierno, créditos internos (en su mayoría bancarios), inversiones extranjeras directas (IED), autofinanciamiento y “otros fondos” (sector no bancario, incluidos los “bancos sombra”).

Por destino se incluye únicamente el año de la “gran reclusión” de 2020 y no las tendencias del periodo. Lo que se debe resaltar es que fueron las inversiones del presupuesto estatal las que debieron aumentarse para contrarrestar el paro de la economía, en los sectores primario, manufacturas, transporte, almacenaje y correo; tecnologías de la información (TI) y únicamente el 6.2 % en bienes raíces.

Los créditos domésticos para el desarrollo de las TI subieron casi un 28.2 % en 2020 y los procedentes de otros fondos (instituciones no financieras y bancos sombra) decrecieron 5 % en relación con el año anterior.

Finalmente, lo que reflejan las cifras del Cuadro 13 es el esfuerzo estatal para que la inversión total en activos fijos correspondiente a 2020 creciese 7.4 % en relación con 2019, así como la contracción en rubros donde el Estado quiere reducir el apalancamiento de empresas en actividades como la minería y la producción de automóviles. En bienes raíces, donde existe una burbuja especulativa, hubo de igual forma un incremento en el total de la asignación de créditos, así como en todos los renglones de origen, excepto en el de las inversiones extranjeras.

**Cuadro 13. China: Tasa de crecimiento (%) de fondos disponibles para inversiones en activos fijos, por origen de los fondos (2011-2020). Variación % de 2020 respecto al año anterior por destino**

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
2020	7.4	32.8	....	4.4	6.7	7.5
<i>Principal destino de las inversiones en activos fijos en el año de 2020 en %</i>						
Prim. <sup>1</sup>	36.4	90.2	54.6	-35.9	32.1	19.7
Minería	-13.5	-9.3	38.0	-22.7	-8.8	-19.3
Manufacturas	8.5	93.2	7.1	14.6	7.8	14.0
-Autos	-10.2	-51.6	-23.5	-50.2	-10.0	21.3
T-A-C <sup>2</sup>	2.4	30.2	15.2	41.0	8.1	-5.0
TI <sup>3</sup>	28.2	66.8	14.8	69.2	28.4	28.8
Bienes Raíces	6.2	4.0	4.0	-5.0	7.1	7.5

<sup>1</sup> Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

<sup>2</sup> Transporte, almacenaje y correo.

<sup>3</sup> Información y transmisión de *software* y tecnologías de la información.

Fuente: elaboración con base en NBS. *China Statistical Yearbook 2021*.

Cuadros 10-2 y 10-7.

### 3.3 Burbujas, estallidos e inestabilidad en el mercado de valores de China, 2015-2016

Desde que se reabrió la Bolsa de Valores de Shanghái 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, hacia 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 Shanghái 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 % 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 asolaron 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 de China Statistical Yearbook 2016:64 Table 3-4).

Los efectos de las inversiones en infraestructura, las cuales asignaron tanto el gobierno nacional como los gobiernos provinciales, se hicieron notar en una estampida de compras en bienes raíces y en la formación de una burbuja bursátil. Antes de que en 2010 hubiera cambios significativos en la política financiera, estaban estrictamente prohibidas las operaciones de ventas en

corto<sup>16</sup> y comercializar al margen o 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 en los siguientes dos años crecieron rápidamente.

Debe tomarse en cuenta que, a diferencia de los mercados de valores del mundo, el de China está compuesto de operadores individuales: cerca del 85 % 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 % de ellos contra el 35 % 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 caída del ciclo financiero.

A partir de 2012, comienza una clara desaceleración de las tasas de crecimiento del PIB de China (ver Gráfico 1 en capítulo 1), las que en 2015 y 2016 alcanzaron 6.9 % y 6.7 %, 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) con el estallido de la burbuja que se había formado en el mercado de valores y termina en febrero de 2016.<sup>17</sup>

16 El método más básico es tomar prestados 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.

17 Ver comportamiento de “Shanghai Stock Exchange Composite Index” para el mes de febrero, que tuvo 29 días (<https://www.bloomberg.com/quote/SHCOMP:IND>)

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 del 27 de julio y el 24 de agosto de 2015, esta última fecha calificada como “lunes negro”. Antes, hacia el 8-9 de julio, la bolsa había caído un 30 % 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 por prevenir mayores desplomes (Duggan 2015:8).

Aunque la participación de inversionistas extranjeros en el mercado bursátil chino es marginal,<sup>18</sup> la volatilidad de aquel 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 del 8 de septiembre de 2015: “*China just killed the world’s biggest stock-index futures market*” (Kim 2015) para destacar que el CSI-300 *index futures*, el cual 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 % el miércoles 5 de septiembre, como resultado de las medidas intervencionistas que el gobierno chino había implementado para detener una pérdida (virtual)<sup>19</sup> de capital equivalente a \$ 5 billones de dólares estadounidenses. Los principales perdedores de esos nuevos obstáculos comerciales fueron los *hedge*

18 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.

19 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 y los tienen que recomprar a precios en ascenso.

*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*” (Kim 2015: 4° párrafo).

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 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” para llegar a sus conclusiones (Lin y Wang 2017: Abstract).

Antes de proseguir con el relato de las turbulencias financieras habidas en China en el periodo del 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 el 31 de diciembre de 2004=100. 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 de septiembre de 2021, el CSI-300 cerró en 4,870.70, un aumento de 3.9 veces sobre el año base.

- El índice CSI-500 consiste en el mayor remanente de las acciones-A después de descontar 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 de septiembre de 2021 en 7,576.40.
- El CSI-300 y el 500 índice 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 el 15 de septiembre de 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 & financial indicators – Markets*, presenta las variaciones semanales y las relativas a las ocurridas con respecto al 31 de diciembre del año anterior a la fecha de cada publicación de la revista 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 una colección de gráficas con fluctuaciones diarias y semanales de unos ocho meses, lo cual se sale de los parámetros de investigación y alcance del presente trabajo. Pero recurriendo a los rendimientos anuales que, por ejemplo, ha aportado el CSI-300 en el largo plazo, se tiene una imagen de 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	Porcentaje 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: IStock1.com (2022).

En variaciones anuales no se reflejan las fluctuaciones (altibajos) del índice CSI-300 ocurridas 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 con el año anterior, en el que finalmente se registró una ganancia del 5.5 % en relación con 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 en el que argumentaba, primero, que China no estaba en recesión económica sino en una etapa de desaceleración después de que había alcanzado el nivel de país de ingreso medio y, por tanto, era normal esa disminución en el ritmo de crecimiento, e incluso era 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 *flexibilidad* 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 este efectuó una pequeña devaluación al otrora estable RMB, seguida de una inyección de \$ 200 mil millones de dólares 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 de 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 del 2.3 % en relación con el año anterior, cuando el promedio mundial fue de -3.3 %, el de las 39 economías avanzadas (incluido Estados Unidos) disminuyó en promedio un 4.7 %, y los 156 mercados emergentes y economías en desarrollo registraron una baja de 2.2 % 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 Evergrande Group (恒大集团, *Héngdà jítuán*) es por ventas la segunda mayor empresa desarrolladora de bienes raíces de China y la número 122 del mundo por ingresos de acuerdo con la lista del 2 de agosto de 2021 de *Fortune Global 500* (Fortune 2021). Fue fundada en 1996 por Xu Jiayin (许家印 *Xǔ Jiāyìn*, nacido en 1958) o Hui Ka Yan en cantonés, en la ciudad de Cantón, 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. En el inciso 3.5 volverá a tratarse el problema de esta inmobiliaria.

### 3.4. El verdadero poder tras bambalinas

En la larga historia del ciclo dinástico de China hubo varios casos en los 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*), quien por 47 años dominó la corte Qing (Manchú), de 1861 al año de su muerte en 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 1908, ha sido caracterizada por la mayoría de los historiadores extranjeros y chinos como un personaje ambicioso, sin escrúpulos y conservador que se opuso a reformas imperiales, aunque 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, *Yihétuán yùndòng*). En fechas recientes, Jung Chang, la escritora del libro *Cisnes salvajes*, traducido a muchos idiomas y éxito de ventas, mundialmente aclamada pero muy controvertida como historiadora, en particular por una biografía de Mao Zedong, publicó una 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 en el que reside la soberanía del pueblo.<sup>20</sup> 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 los más de 74 años de vida del actual régimen chino, hubo breves periodos en los que el mismo liderazgo chino dejó ver claramente que los órganos formales del Estado habrían de asumir 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–actualidad), en la que hay un retroceso en materia institucional: no solo 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 del país por 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 organizativa muestra una red de entes y de 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 supremo legislativo

20 “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 la 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” (ConstituteProject.org [https://www.constituteproject.org/constitution/China\\_2004.pdf?lang=es](https://www.constituteproject.org/constitution/China_2004.pdf?lang=es)).

(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 cuales el número uno (el secretario general del PCC) es también presidente de la República Popular; el número dos encabeza el 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 y 172 respectivamente, son quienes constituyen el actual 19.º Comité Central. De este órgano “central”, valga la redundancia, se desprenden la Comisión Militar Central y 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, *língdǎo xiǎozǔ*) son cuerpos *ad hoc* de coordinación y consulta supraministerial 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; 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 de manera formal como informal y formulen instrucciones al Politburó y al Consejo de Estado (Wikipedia 2022b). 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 posmaoísta.

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 (China Vitae), 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 wěiyuǎnhuì bàngōngshì*) cuyo líder es, otra vez, Xi Jinping y los sublíderes Li Keqian y Liu Yunshan, 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 manejados directamente 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, que es el 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 retroalimentación entre los mandos del partido y una burocracia tecnocrática que en la práctica es responsable de la operación concerniente al sistema financiero reformado, con el fin de 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 rápidamente resultados exitosos con las reformas era condición *sine qua non* para caminar firmemente hacia la meta mencionada y para ello

había que recurrir a medios heterodoxos, como el de dismantelar un sistema económico socialista y aceptar el avance hacia una economía de mercado. Los 30 años de rápido y sostenido crecimiento le han dado al Partido Comunista una sólida legitimidad interna, pese a su creciente autoritarismo.

El pragmatismo del 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 e incluso 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 llevó 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.

Aquí cabe una breve desviación del tema principal del presente trabajo para reflexionar sobre el tamaño e influencia del sector estatal de China y algunas de sus características, que algunos autores han calificado de únicas en el panorama socioeconómico mundial. Uno de esos autores es Enrique Dussel Peters, quien desde hace 7 años llamó la atención sobre el “papel omnipresente del sector público de China en sus relaciones con América Latina y El Caribe” (Dussel Peters 2015). Señala el actual coordinador del Centro de Estudios China-México (CECHIMEX) y de la Red ALC-China, que el Estado en ese país asiático “controla una porción de la economía china que se ha estimado en un 40% [pero que si se agregan] otras instituciones públicas, la participación [del

Estado] en el PIB aumentaría aproximadamente al 50%” (Dussel Peters 2015:57, traducción libre).

El tamaño socioeconómico del Estado en China no solo está definido por el gobierno central más los órganos de Consejo de Estado, Asamblea Popular Nacional (poder legislativo) y los del Partido Comunista que directamente intervienen en la vida económica del país, sino que también participan: los gobiernos provinciales y sus capitales (22 provincias, 5 regiones autónomas y 4 municipalidades a nivel central), 293 ciudades a nivel de prefectura (地区, *dìqū*), 388 ciudades a nivel de condado (县, *xiàn*) y 8,809 pueblos (乡, *xiāng*). Todos estos actores efectúan operaciones económicas con empresas estatales, mixtas, colectivas y privadas, compitiendo intensamente entre ellos por ganarse operadores y mercados, tanto el doméstico como el internacional.

En un ensayo más reciente, Enrique Dussel analiza tres conceptos fundamentales socioeconómicos de China: la omnipresencia del sector público en la economía y la sociedad, el proceso de globalización con características chinas, y la competencia entre China y otras grandes potencias, en particular Estados Unidos (Dussel Peters 2022).

La competencia que hay entre los gobiernos locales por desarrollar proyectos, muchos de ellos en obras de infraestructura y bienes inmobiliarios,} genera ilegalidades, corrupción y otras distorsiones en la asignación de recursos financieros, pero también crecimiento en activos fijos y en producción. Como lo hacen notar tres analistas de origen chino, la explicación del rápido y sostenido crecimiento de la economía china está lejos de la explicación muy socorrida de que ese desarrollo se debe al mejoramiento gradual de las instituciones económicas formales de China. Al contrario, lo que ha prevalecido es un desarrollo institucional anormal, por lo que la explicación del fenómeno podría estar en el conjunto de organizaciones informales que han proliferado en China. Una de esas organizaciones o procedimientos informales es la que han utilizado los gobiernos locales en su lucha por ganar la competencia para atraer inversiones, en particular las privadas, y para ello las autoridades provinciales conciertan acuerdos con empresas

chinas privadas a fin de que estas puedan tener un tratamiento privilegiado que les permita operar por encima o por fuera de las leyes y reglamentos establecidos. En conjunto para el país, los costos de marginar a unas empresas en favor de otras son contrarrestados por los beneficios obtenidos en la construcción de proyectos de desarrollo económico (Bai, Hsieh y Song 2019).

Una última referencia al tema del “capitalismo con características chinas,” término que los líderes chinos rechazan porque dicen que el sistema vigente en su país es un “socialismo de mercado,” capitalismo claramente plagado de violaciones a leyes establecidas y que opera en un marco institucional de calidad pobre. Un crítico muy hiriente de lo que prevalece en China en materia socio-económica es Minxin Pei, que califica al régimen económico chino como un capitalismo de amigos o de “compinches” que es un término muy coloquial, pero quizá cercano al significado de las palabras en inglés, *crony capitalism* (Pei 2016).

Regresando al tema de la orientación que el Partido Comunista de China le da a la política financiera, cabe destacar que desde 2012 y 2013, los dirigentes comunistas chinos han recibido información, tanto de organismos internacionales como el FMI y el BM, como de entes internos especializados en economía y finanzas, de un rápido crecimiento de la deuda nacional, 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 llegaría en 2022 al 288.1% del PIB y la deuda nacional total (empresas, familias y gobierno) al 401.9% del PIB.

Como consecuencia de lo anterior, el reto que enfrenta China es reducir principalmente el apalancamiento de empresas estatales y privadas, gobierno central y gobiernos locales. Además, disciplinar a los bancos y otros intermediarios financieros no bancarios entre los que están los “bancos sombra”, para que mantengan coeficientes adecuados de activos sobre depósitos, préstamos sobre activos y préstamos moratorios sobre cartera de préstamos totales. Esta política de des-apalancamiento tropieza con el problema de que genera una reducción de la actividad productora de bienes y

servicios, así como el de poner al borde de una 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”). Como se señaló páginas atrás, la inmobiliaria tiene subsidiarias en bienes raíces, deportes (dueña del equipo de fútbol de Guangzhou, donde está construyendo un estadio moderno), 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,<sup>21</sup> 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 estar en pánico (Ni 2021).

De cualquier manera, el anuncio de no cumplimiento con una fecha límite prestablecida, aunado a que el precio de las acciones de Evergrande se hubiese tambaleado más del 80% en el periodo enero-agosto de 2021 (Ni 2021), provocó caídas en las bolsas de valores de China y Hong Kong que contagiaron durante 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 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.

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

Cuadro 15. Mercados financieros al 23 de septiembre de 2021

En moneda local (yuanes)	22 de septiembre 2021	Una semana antes (variación %)	31 de diciembre 2020 (variación %)
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 base en *The Economist*. Markets, Index 22/10/2021, p.76.

Cabe resaltar el fuerte impacto negativo en la bolsa de valores de Hong Kong, donde el martes 21<sup>22</sup> fue feriado, y la bolsa permaneció cerrada ese y el siguiente día, lo que contuvo las ventas de pánico de valores. La contracción semanal fue un -3.2% 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 último día de 2020. En México el índice de precios y cotizaciones (IPC) se redujo 1.6% pero la volatilidad fue menos acentuada hasta casi terminado el tercer trimestre de 2021,

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

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 Evergrande en el mercado de bonos de Asia fue significativo, ya que se disparó una venta masiva de bonos en \$ 428 mil millones de dólares 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 % en la segunda semana de septiembre, el incremento más alto desde la pandemia del coronavirus, según el *Ice Data Services Index*,<sup>23</sup> cuando al comenzar 2021 estaban en 7 %. 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 del 2 % (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 (Bloomberg 2020)– que limitan severamente su capacidad de endeudamiento. Ya desde 2018, el gobierno había señalado para las inmobiliarias que endeudarse en el exterior en dólares debía ser únicamente 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

23 Índice del u. s. Treasury Short Bond Index.

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 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 Unido, Francia y España, y mucho más que en Estados Unidos (Rogoff y Yang 2020:11-12; 43). Es un mercado residencial que aproximadamente dobla en valor el mismo tipo de mercado en Estados Unidos y es siete veces el valor de los mercados de bonos y acciones de China (Amoroso y Wells 2021:2).

Esos datos, aunados 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 y 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 impondrá el gobierno para hacer frente a caídas críticas en inmobiliarias grandes como el grupo Evergrande.

Está claro que los dirigentes comunistas chinos enfrentan un serio dilema. Por un lado, han estimulado la formación de consorcios privados en la industria y los servicios, mismos 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 las Islas Caimán la multinacional Tencent. Todos ellos representan el surgimiento de una burguesía nacional de la que el Partido Comunista desconfía, por un lado, debido a la influencia que tienen en la sociedad. Pero por otro lado, 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 cumplan 100 años de la fundación de 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. Por ejemplo, en 2017 había muchas partes de Estados Unidos en las que el costo promedio de casas/departamentos era de solo 2 a 4 veces el ingreso familiar disponible; en China era de 24.
- Además 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 fantasmas” (Stevenson-Yang 2013:65-85).
- Por último, la urbanización ha alcanzado en China un punto tal que la propiedad de la vivienda es en más del 90 % propiedad de los 276 millones de familias urbanas que pueden considerarse en su mayoría como clase media (Rogoff y Yan 2020).

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 las 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, aunque se compre la 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.

Sin embargo, el problema no es solo el excesivo crecimiento de la industria de la construcción y de bienes raíces, también tiene que ver 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 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 aceptarse con altas tasas de ahorro-inversión, más los medios para convertir al primero en lo segundo. La manera de financiar ese milagro fue lubricando 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

Tres grandes grupos de bancos se distinguen en China. De los cinco grandes bancos comerciales y los dos bancos de política más el Banco de Desarrollo de China ya se abordó en el texto. Toca ahora describir a los 12 bancos comerciales por acciones. En el cuadro siguiente se clasifican a esos grupos bancarios de acuerdo con el monto de los activos que poseían en 2015, los porcentajes que dichos montos representaban del total de activos de las instituciones bancarias y las no bancarias, así como los porcentajes del PIB de cada grupo o partida.

Cuadro 16. Activos totales de instituciones bancarias y no bancarias de China, 2015

	Miles millones de yuanes	%	% del PIB
Total	19,935	100.0	28.8
Grandes bancos comerciales (5)	7,816	39.2	11.3
Bancos comerciales accionarios (12)	3,699	18.6	5.3
Bancos de política y BDC (3)	1,928	9.7	2.8
PIB a precios corrientes	69,2091		100.0

<sup>1</sup> Tomado de FMI (2021:55).

Fuente: elaborado con datos de CBRC. *China Statistical Yearbook* (2015:192).

Los 12 bancos por acciones son los siguientes:

1. China CITIC Bank (中信银行, *Zhōngxìn Yínháng*). Creado en 1987 con el nombre de CITIC Industrial Bank; en 2005 cambió a su nombre actual. Es el séptimo prestamista más grande en términos de su total de activos. El propietario es el Grupo CITIC (China International and Trust Corporation), fundado por Rong Yiren (荣毅仁), 1916-2005, llamado el “capitalista rojo”, porque fue tolerado por Mao Zedong y llegó a ser vicepresidente de la República Popular China en el periodo 1993-1998. La oficina central del banco está en Beijing,

pero tiene 773 sucursales en China continental y opera en casi 130 países. Sus ingresos en 2021 según *Forbes Bank Statistics* (Forbes 2022a) fueron de \$ 50.4 mil millones de dólares; sus activos totales ascendían a \$ 1.1 billones de dólares, y contaba con 58,879 empleados. El China CITIC Bank International, establecido en Hong Kong es una institución diferente, aunque tiene negocios con el China CITIC Bank de China continental. La página web de este banco es muy difícil de abrir y su dirección es: <http://www.citicbank.com/en/>.

2. China Everbright Bank (中国光大银行, *Zhōngguóguāngdà yínháng*, literalmente: “banco de China gloriosa”). Fue fundado en agosto de 1992 (otra fuente dice que el 18 de junio de 1992), como banco comercial por acciones y aprobado por el Consejo de Estado de China y el Banco Popular de China. Su oficina central está en Beijing y cuenta con doce filiales. En 2016 ocupó el lugar 139 del *Forbes Global 2000 publicly hold companies*. Es un banco enfocado en el mercado de China continental, donde cuenta con 1,290 sucursales y cajeros automáticos. Su página web es <http://www.cebbank.com/> y está disponible únicamente en idioma chino escrito (中文, *Zhōngwén*). Hay otras fuentes pero que están disponibles solo a suscriptores, como es el caso The Banker Database, del *Financial Times*, donde hay informes anuales y estados financieros (los más recientes son de 2020); la página web de esta fuente es <https://www.thebankerdatabase.com/index.cfm/lite/contact>.
3. Huaxia Bank Co., Ltd. (responsabilidad limitada) (华夏银行股份有限公司, *Huáxià yínháng gǔfèn yǒu xiàn gōngsī*) A fines de junio de 2012 se estableció el banco como una red de núcleo y atención (“*hub-and-spoke*”) de 33 sucursales de nivel-1; 23 de nivel-2; 12 sucursales secundarias urbanas, 437 oficinas en 68 ciudades grandes y más de 1000 correspondencias bancarias en 320 ciudades localizadas en 110 países y regiones que cubren las principales zonas comerciales del mundo. Con un total de activos de \$1,354.5 mil millones de yuanes, Huaxia Bank registra un rápido crecimiento y ha ganado rentabilidad,

lo que ha elevado la calidad de sus activos y optimizado sus estructuras de negocios. La eficiencia en operación, así como el crecimiento a un paso acelerado de sus líneas de negocios son otras características del banco, que en 2012 quedó ubicado por activos en el lugar 97 del *Banker's Top 1000 World Banks*. En 2011, ocupó el lugar 306 de las 500 mejores empresas de China (Huaxia 2022).

4. China Guangfa Bank CGB (广发银行, *Guǎngfā yínháng*, nombre en el que se omite la palabra China-*Zhōngguó*, pero en las iniciales en inglés de CGB está el nombre completo). Es una corporación bancaria comercial cuya casa matriz está en la ciudad de Guanzhou, capital de la provincia de Guangdong. Fue establecido en septiembre de 1988 con el nombre de Guangdong Development Bank (广东发展银行, *Guǎngdōng fāzhǎn yínháng*). Los dueños del banco son una decena de empresas que en 2020 poseían el 92.45 % del total de acciones emitidas. Entre dichas empresas están China Life Insurance Co. Ltd., con el 43.7 % del total de acciones, State Grid Yingda International Holding Co. Ltd. (empresa manufacturera y de equipamiento para el mercado eléctrico), y CITIC Trust Co. Ltd., con 15.6 % de acciones cada una. En diciembre de 2010 sus activos financieros eran de 814.7 mil millones de yuanes. Contaba con 29 sucursales, 544 cajeros automáticos y 667 bancos de autoservicio en ciudades como Beijing, Shanghai, Hangzhou, Nanjing y Macao. Página web: <http://www.cgbchina.com.cn/Info/10771041>.
5. Ping An Bank –de responsabilidad limitada (平安銀行-股份有限公司, *Píngān yínháng gǔfèn yǒuxiàn gōngsī*), es un banco comercial con sede en la ZEE de Shenzhen, provincia de Guangdong. Es una sociedad por acciones de responsabilidad limitada que opera principalmente en China continental con un representante de su filial en Hong Kong. Ofrece servicios para el comercio al menudeo y la banca corporativa, incluidos servicios de banca de inversión. Se fundó en diciembre de 1987 y a fines de 2018 tenía activos totales por 3.42 billones de yuanes. Su principal organización es Ping An Insurance,

con filiales en la ciudad de Huizhou en la provincia de Guangdong; Fuzhou (capital de la provincia de Fujian), Quanzhou y Xiamen de la misma provincia; Hangzhou capital de Zhejiang, y Shanghai. Como subsidiario de Ping An Insurance, el banco es uno de los tres pilares del Grupo Ping An, el cual cuenta con más de 218 millones de usuarios que son consumidores al menudeo y 598 millones de usuarios por internet. Los propietarios de Ping An Bank son numerosas personas morales, la más importante de ellas es Hong Kong Securities Clearing Company Nominees Ltd., que ostenta el 33.4% del total de las acciones del banco. “Es una de las compañías de servicios financieros más grandes del mundo” y ofrece servicios bancarios, de seguros, administración de activos y financiación para ecosistemas y cuidado de la salud (Ping An 2022).

6. China Merchants Bank (招商银行股份有限公司, *Shānyèyínháng gǔfèntōuxiàn gōngsī*. Banco comercial de responsabilidad limitada). Fue fundado en 1987, con oficina matriz en el distrito de Futian en Shenzhen, Guangong. Es el primer banco comercial propiedad total de entes corporativos legales de China. También en una empresa pública que cotiza en las bolsas de valores de Shenzhen y Shanghai. El principal tenedor de acciones es la [mayúsculas] Comisión Estatal para la Supervisión y Administración de los activos del Estado, con 39.8% del total. Ofrece servicios en muchas partes del mundo, principalmente en China continental, tales como banca de depósito y préstamos, tarjetas de crédito, seguros y comercio de divisas internacionales y oro. Cuenta con 500 sucursales en China y una en Hong Kong, además de ciudades como Nueva York, Taipei y Londres. En 2020 sus ingresos fueron de 225.6 mil millones de yuanes y el total de sus activos alcanzaron en 2018 la cifra de 6.7 billones de yuanes. En este último año el banco tenía 74.590 empleados. Hay varias páginas web sobre el CMB, pero las dos principales son <https://www.cmbchina.com/> y <https://english.cmbchina.com/>.
7. Shanghai Pudong Development Bank (上海浦东发展银行, *Shànghǎi Pǔdōng fāzhǎn yínháng*). Esta empresa se incorporó

al sistema bancario con la aprobación del Banco Popular de China otorgada en 1992. Es un banco comercial y público con oficinas centrales en la nueva zona de Pudong que se ha convertido en el nuevo centro comercial y financiero de China. Dentro de esta “nueva zona comercial de Pudong” (浦東新區, *Pǔdōng xīnqū*), donde se ubica el aeropuerto internacional de Shanghai que fue inaugurado el 1° de octubre de 1999 y la segunda y tercera pistas en marzo de 2005 y de 2008, respectivamente, hay varios rascacielos entre los que destacan la torre Jin Mao de 88 pisos (1999), el Shanghai World Financial Center de 101 pisos (2008) y la Shanghai Tower de 128 pisos (2015). En el desarrollo de estos proyectos y otros el Shanghai Pudong Development Bank desempeñó un papel destacado. Actualmente las oficinas centrales del banco ocupan el edificio donde estuvo el Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), en el histórico “*Bund*” de Shanghai. Es una empresa pública con activos financieros que en septiembre de 2016 rondaba la cifra de \$ 842.8 mil millones de dólares y un ingreso neto de \$ 8 mil millones. El banco opera una red de 41 sucursales y unos 1,700 cajeros automáticos dentro y fuera de China. El banco está expandiendo continuamente su carácter global, con la apertura de sucursales en Hong Kong, Singapur y Londres. Entre sus productos y servicios están las áreas de financiamiento corporativo, financiamiento personal, financiamiento de mercados y banca en línea. Sus páginas web más visitadas son: <https://spdb.e-ciie.com/> y <https://www.spdb.com.cn/chpage/c510/>.

8. Industrial Bank (兴业银行, *Xīngyè yínháng*). Es un banco con sede en Fuzhou, capital de la provincia de Fujian. El Consejo de Estado y el Banco Popular de China autorizaron en agosto de 1988 el establecimiento de esta empresa, cuyo nombre oficial es: 福建兴业银行股份有限公司, (*Fújiàn Xīngyè yínháng gǔfèn yǒuxiàn gōngsī*, Banco Industrial de Fujian, Sociedad de Responsabilidad Limitada). Es un banco comercial privado y también público cuyos dos principales accionistas en febrero de 2007 eran el Buró Financiero de la Provincia de

Fujian, con el 20.4 % de las acciones y el Hang Seng Bank Ltd., con 12.8 %. El Industrial Bank da servicios de banca comunitaria, financiamiento para pequeñas y medianas empresas, y banca en línea para familias. Tiene una docena de empresas financieras subsidiarias que cubren el sur de China y Taiwan (Industrial Bank 2022) <https://www.cib.com.cn/en/>. En la lista *Forbes Global 2000-2021*, el Industrial Bank ocupó el lugar 50, de un total de 588 empresas, con las cifras siguientes: capitalización de mercado \$66.5 mil millones de dólares, con 59,630 empleados. En 2020, sus ingresos fueron de \$53.8 mil millones de dólares, con un total de activos por 1.2 billones, y utilidades de 9.7 mil millones de la misma moneda (Forbes 2022b).

9. China Minsheng Bank (中国民生银行, *Zhōngguó Mínhēn yínháng*), o simplemente Banco de Bienestar Popular de China, fue creado el 12 de enero de 1996, por un empresario y abogado chino como primer banco comercial cuyos propietarios eran mayoritariamente empresas del sector privado. Al principio, esta institución tenía como objetivos financiar empresas grandes y proyectos de alta tecnología, pero ante los malos resultados de 1999, cuando la cartera de créditos de difícil cobro (NPLs) llegó a una tasa de 8.7 % del total de préstamos y el retorno anual de su capital tuvo una disminución del 40 %, el consejo directivo del banco cambió su orientación para brindar servicios a pequeñas y medianas empresas y como banca por internet para empresas y personas físicas (China Minsheng Bank 2022) <http://www.cmbc.com.cn/>.

Sus oficinas centrales están en Beijing, pero opera en todo el territorio chino a través de 200 sucursales y oficinas, y en el extranjero por medio de 700 corresponsalías con bancos de ultramar. El banco cotiza en la bolsa de valores de Hong Kong desde 2009. De acuerdo con el informe anual preliminar correspondiente a 2020 (enero a junio), algunos resultados de operación fueron los siguientes en miles de millones yuanes: ingresos 96.8; gastos 20.7; pérdidas sobre préstamos y adelanto 37; utilidades netas después de impuestos, 28.5; total de activos, 7.1 billones (resumen de los principales datos e

indicadores financieros, páginas 8 y 9 del anuario, que se consulta en China Minsheng Bank 2022).

10. Evergrowing Bank (恒丰银行, *Héngfēng yínháng*), banco comercial por acciones que estuvo registrado con este nombre hasta por lo menos 2015, como puede verse en el anuario de ese año de la Comisión Reguladora de Bancos de China, la cual en 2018 se fusionó con la Comisión Reguladora de Seguros. El nombre actual en inglés de esa institución bancaria es Hengfeng Bank; la primera palabra es el nombre chino en *pinyin* y significa “bonanza permanente” no “Evergrowing.” Se estableció en 1987 con el nombre de Yantai Housing Saving Bank, con sede en la ciudad de Yantai, de la provincia de Shandong. Fue reconstituido en 2013 y completó su reforma de mercado en 2019. Sus oficinas centrales están ahora en Jinan, capital de Shandong. Tiene un total de 310 sucursales, entre ellas 18 que están en nivel bancario uno, dos sucursales directamente bajo administración del Hengfeng Bank y 5 bancos rurales. A finales de 2020, el total de activos financieros del banco era de 1.1 billones de yuanes y el banco estaba en un buen momento de desarrollo de los negocios y mejora de la eficacia administrativa.

Dicho banco ocupaba el lugar 131 del *Top 500 Banking Brands 2018*, publicado por la revista británica *The Banker*, y el 5° de la industria bancaria asiática, según el *Asian Banks Competitiveness Ranking Report*. El Hengfeng Bank apunta a convertirse en un banco amistoso con el medio ambiente y se adhiere a la idea de un desarrollo verde a largo plazo. En los próximos cinco años, Hengfeng Bank se enfocará en seis áreas: energía limpia, producción de inteligencia verde, renovación de esta, revitalización rural verde y finanzas del carbón, y, por último, la proveeduría de servicios empresariales integrales tales como inversión y financiamiento para las cadenas de oferta financiera, productos al menudeo y experiencia en consultas financieras. El banco tiene planes para apoyar financiamientos especiales por no menos de 300 mil millones de yuanes, dentro de ellos 200 mil millones para ayudar a reducir

las emisiones de carbono en más de 10 millones de toneladas. Véase reporte del PNUD (2022). Sitio web del Hengfeng Bank es: <https://www.hfbank.com.cn/>.

11. China Zheshang Bank (CZB); su nombre completo es Banco de Zhejiang, sociedad de responsabilidad limitada (浙商银行股份有限公司, *Zhèshāngyínháng gǔfèn yǒuxiàn gōngsī*). Es un banco comercial nacional por acciones, regulado por el Banco Popular de China. Se fundó en julio de 2004 y sus oficinas centrales están en Hangzhou, capital de la provincia de Zhejiang. Sus principales productos son finanzas y seguros, banca para el consumidor, banca corporativa, banca de inversión y tarjetas de crédito. Los orígenes del banco se encuentran en el Banco Comercial de Zhejiang, creado en 1993 en la ciudad de Ningbo y de propiedad mixta nacional y extranjera. El 30 de junio de 2004, la Comisión Regulatoria Bancaria de China aprobó la reestructuración del banco bajo su nombre actual y su relocalización en Hangzhou. El CZB, inició su desarrollo en dos etapas, antes de convertirse en banca nacional: la primera de 2004 a 2008, en la que el banco enfocó sus esfuerzos en el mercado de la provincia de Zhejiang, y de 2009 a 2013 en las regiones desarrolladas de China. Ocupa el lugar 97 en la lista de 1000 empresas que elabora el B M. Los principales indicadores financieros para el periodo enero-junio de 2021 se encuentran en el informe interino del primer semestre del mismo año. De estos se rescatan los siguientes datos en miles de millones de yuanes: ingresos de operación 25.9 y utilidades 8.2; acumulado al 30 de junio, total de activos por 2.2 billones de yuanes y de pasivos 2.0 billones en la misma moneda. En materia de rendimientos destacan el promedio de los obtenidos como porcentaje del total de activos que fue 0.67, mientras que los rendimientos del capital fueron 11 %. Véase China Zheshang Bank (2022).
12. Bohai Bank (渤海银行, *Bóhǎi yínháng*), es un banco comercial por acciones que incorpora entre sus accionistas a extranjeros, con participación de casi un quinto de las acciones. Fundado el 31 de diciembre de 2005, inició operaciones en febrero del

siguiente año, en la municipalidad especial de la ciudad portuaria de Tianjin.<sup>24</sup> Los dueños del banco por porcentaje de acciones son: TEDA Holdings, empresa estatal establecida en Tianjin con 25 %, Standard Chartered Hong Kong con 19.99 %, China COSCO Shipping, compañía estatal naviera china de las más grandes del mundo con 13.67 %; State Development & Investment Corporation, la mayor compañía estatal de inversiones de China, con 11.67 %; Baosteel Group (compañía estatal de producción de hierro y acero) con 11.67 %; Tianjin Trust con 10 % y Tianjin Shanghui Investment con 8 %.

Sus principales productos son banca personal, banca corporativa, banca virtual y financiamiento a pequeñas y medianas empresas. Los indicadores financieros más destacados fueron los siguientes en el primer semestre de 2021 (en miles de millones de yuanes): ingresos 15.8, utilidades antes de impuestos 6.7, utilidades netas 5.3; total de activos por 1.6 billones de yuanes y pasivos por 1.5 billones de yuanes, ambos al 30 de junio de 2021; rendimiento promedio de activos totales fue de 0.72 % y del capital del banco de 12.48 %. Véase China Bohai Bank (2021).

---

24 Las otras tres municipalidades especiales son Beijing, Shanghai y Chongqing.

## Capítulo 4. El futuro

### 4.1. Perspectiva del nuevo balance 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 el 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 lo 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, inicio de la página 84, se toman

los datos que aparecen en las dos primeras filas del Cuadro 17, que en la tres últimas filas contiene coeficientes inversión, ahorro y consumo final en relación con el 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 están disponibles en el *Country Report 21/6* (FMI 2021a).

**Cuadro 17. China: Proyección del patrón de crecimiento de las tasas de inversión y consumo**

	1995-2010 <sub>r</sub>	2011-15 <sub>c</sub>	2016-20 <sub>p</sub>	2021-25 <sub>p</sub>	2026-30 <sub>p</sub>
Inversión/PIB (%) fin del periodo <sup>1</sup>	49	42	38	36	34
Consumo/PIB (%) fin del periodo <sup>1</sup>	47	56	60	63	66
Coeficientes proyectados por el FMI: promedio de los periodos <sup>2</sup>					
Formación total de capital/PIB (%) promedio del periodo			43.2 <sub>r</sub>	40.3 <sub>p</sub>	...
Ahorro nacional bruto/PIB (%) promedio del periodo			44.5 <sub>r</sub>	41.1 <sub>p</sub>	...
Consumo final/PIB (%) promedio de 2016-2019			55.2 <sub>r</sub>	...	...

<sup>1</sup> Datos de BM-DRC (2013:9,84).

<sup>2</sup> Datos de FMI (2021:56).

<sub>r</sub> Datos reales

<sub>c</sub> Datos estimados

<sub>p</sub> Datos proyectados

Fuente: FMI (2021) y BM-DRC (2013) pág. 9, table 0.1.

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 el periodo 2016-2020, calculadas por el FMI en 2021. La inversión del 43 % y el consumo del 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 sucedió lo que se había proyectado.

El FMI ha seguido anualmente la evolución de los rebalances externo e interno, ambiental y distributivo en que se ha embarcado el Partido Comunista y el Estado chino en los últimos ocho años.

Eso lo hace el Fondo a través de los acuerdos de consultas que bajo el Artículo IV de los reglamentos de la institución, lleva a cabo regularmente con la República Popular China. La más reciente de esas consultas se publicó en enero de 2022, y los resultados en lo referente a los dos primeros rebalances fue el siguiente:

Cuadro 18. China: Rebalances externo e interno

	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021 <sup>e</sup>
1. Rebalanceo externo						
Contribución X netas al $\Delta$ del PIB	%	0.3	-0.5	0.7	0.6	0.8
Saldo balanza en cuenta corriente	% del PIB	1.5	0.2	0.7	1.8	1.6
FX cobertura de la reservas	Meses de M	20.0	17.2	15.1	16.1	17.5
Participación ahorro nacional	% del PIB	44.7	44.1	43.8	45.0	44.1
2. Rebalanceo interno (lado de la demanda)						
Contribución del C vs I al crecimiento	%	1.4	1.5	2.0	-0.2	4.2
Participación del C privado (nominal)	% del PIB	38.7	38.7	39.1	37.7	38.8
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	169	165	167	177	172
Intensidad del crédito		2.5	1.9	2.4	6.5	2.0
Rendimiento activos: EPE - privadas	%	-5.6	-4.0	-3.9	-3.2	-1.2

<sup>e</sup> Estimado

X = exportaciones.  $\Delta$  = 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 son significativos cuando son mayores de 0.5 puntos porcentuales, entre 2020 y 2021; lo mismo que para indicadores de crédito que son diferenciales (empresas propiedad del estado-empresas privadas).

Fuente: FMI (2022b), pág. 57, table 6.

Nótese que, en lo referente al rebalanceo externo, hubo cierta mejoría en 2020 y se estima un retroceso en 2021; mientras que la balanza en cuenta corriente con el exterior, la cobertura de reserva

en divisas y la participación del ahorro nacional en el PIB se registran retrocesos en 2020 y 2021. 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 el balance de inversiones con el exterior que también es superavitario. Pero como en el año de la crisis por el COVID-19 hubo cierre de actividades y contracción en el gasto en consumo, el progreso observado en el rebalanceo externo fue contrarrestado por incrementos de más de 40 % del ahorro interno como porcentaje del PIB, ocurridos tanto en 2020, como en lo que se estima para 2021.

Al igual que lo sucedido 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 verdes en el Cuadro 18. Es decir, se recurrió a los instrumentos de expansión tradicionales, por el impacto de la inversión en el crecimiento, una mayor intensidad del crédito (6.5 % de unidades de crédito para generar un incremento del 1 % en el PIB en 2020 y una mejoría patente esperada para 2021, cuando esa intensidad se estima en 2 %), y un repunte del sector privado de empresas no financieras en 2020 y 2021. Por eso los rendimientos de los activos financieros de estas empresas, menos los obtenidos por las privadas, ha arrojado resultados positivos (color verde), con cifras de -3.2 % y -1.2 % en 2020 y 2021.

#### 4.2. Financiamiento de la inversión: límites de la intensidad del crédito

Las altas tasas de formación de capital, de 43.1 % del PIB en promedio anual en el periodo 2016-2021 (calculado con datos de FMI 2022b:52), 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 (TSTF). Los flujos de financiamiento que se aportan cada año a la economía real y las del crecimiento del PIB a precios constantes se ofrecen en el Cuadro 19, con lo ya ocurrido en 2021, como en una proyección del FMI que llega hasta 2026.

**Cuadro 19. China: financiamiento y crecimiento del PIB**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026 <sub>pr</sub>
(cambio porcentual anual, a menos que se indique otra cosa)						
Financiamiento social total	10.5	9.4	8.4	8.2	7.9	7.7
Como % del PIB	278.7	286.7	290.4	292.4	295.3	297.6
PIB real (base=2015)	7.9	4.8	5.2	5.1	5.0	4.9
Billones de yuanes (nominal)	112.9	120.1	128.5	137.9	147.4	157.7
Variaciones porcentuales del PIB nominal <sup>1</sup>	10.0	6.4	7.0	7.3	6.9	7.0

<sup>1</sup> Crecimiento de una año sobre el año anterior (la cifra del PIB nominal de 2020 fue tomada de la tabla que se cita en la Fuente).

Fuente: FMI (2022b).

En la proyección del FMI sobre el comportamiento esperado del FST y del PIB, en sus respectivas tasas esperadas de variación anual y como porcentaje del PIB, se observa una tendencia que es de un crecimiento cada vez menos rápido en ambas variables. En las consultas entre técnicos del FMI y funcionarios del gobierno chino se han recogido medidas correctivas adoptadas por dicho gobierno para tratar de reducir el exceso de crédito, por lo cual

las proyecciones que hace el Fondo para 2022-2026 muestran cierta moderación en las tasas anuales de variación, pero en términos del FST como porcentaje del PIB la tendencia es al alza. Así, del Cuadro 19 se obtiene que esa relación pasaría de 278.7 % en 2021 a una proyectada de 297.6 % del PIB para 2026: de una intensidad aproximada de crédito de 1.33 % en 2021 a otra de 1.57% estimada para 2026. Esto resulta de dividir la tasa de variación del Financiamiento Social entre la tasa de crecimiento del PIB real, en los dos años citados. Aunque se trata de una medición aproximada de la intensidad del crédito, puede afirmarse que dicha intensidad no reflejaría una situación catastrófica: para obtener un aumento de uno por ciento del PIB en 2021, se requirió el 1.33% de aumento en el financiamiento total (liquidez más créditos). Nótese que las proyecciones de crecimiento del PIB para el lustro 2022-2026 son de tasas cada vez menores tanto en el PIB real como el nominal.

El hecho de que cada vez se requiera de una mayor cantidad de crédito para generar un aumento de 1% en el PIB expresa 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, las tasas de ahorro-inversión se mantengan altas a pesar de una productividad en descenso, las reservas internacionales rondan los \$ 3 billones de dólares y el grueso de la deuda sea de carácter interno, no parece indicar que hubiera riesgos de una crisis de deuda. No obstante, tan elevado endeudamiento debe tener límites en cuanto a su crecimiento, que parecería infinito en el tiempo. Véanse a continuación algunos indicadores.

Cuadro 20. China: comportamiento de la deuda y otros datos

	Cifras reales					2021
	2016	2017	2018	2019	2020	
Deuda externa (miles de millones de dólares)	1,416	1,758	1,983	2,071	2,401	2,819
Como % del PIB	12.6	14.3	14.3	14.4	16.1	16.6
Reservas brutas (miles de millones de dólares) <sup>1</sup>	3,098	3,236	3,168	3,357	3,348	3,696
Como % del PIB	27.6	26.4	22.9	23.4	22.5	21.8
Deuda empresas (como % del PIB) <sup>2</sup>	240.5	247.5	248.2	254.3	277.9	279.2
Deuda familias (como % del PIB)	44.7	48.9	52.3	55.8	61.6	62.7
Deuda gobierno (como % del PIB) <sup>3</sup>	36.7	36.2	36.5	38.5	45.4	47.3
Deuda total (como % del PIB)	321.9	322.6	337.0	348.6	384.9	389.2
PIB (miles de millones de dólares, nominal)	11,227	12,265	13,842	14,341	14,867	16,961

<sup>1</sup> Incluye reservas en moneda extranjera y otros activos de reserva como posesión de bonos soberanos de países extranjeros, Derechos Especiales de Giro y oro.

<sup>2</sup> Es el sector de empresas no financieras e incluye fondos gubernamentales.

<sup>3</sup> Los niveles de deuda presuponen que de 2016 a 2021 no hay endeudamiento fuera del presupuesto.

Fuente: FMI (2022b:52,54).

Reiterando, la deuda externa ya ocurrida no representa riesgos por excesivo uso de dólares estadounidenses, ni fluctuaciones erráticas en los tipos de cambio del renminbi con divisas internacionales, ya que tal deuda es relativamente baja. Además, la medición llamada ARA (FMI 2015) que hace el FMI para el caso de China indica que la reserva es “adecuada” (véase Fig. 3), no obstante su orden de magnitud y los costos de oportunidad para mantenerla así.

En cambio, la deuda total –suma de las empresas no financieras, familias y gobierno– llegó al 389% del PIB en 2021. De esta deuda predomina la parte de las empresas estatales, como se observa en la siguiente relación, donde el crédito otorgado a las empresas privadas se toma como equivalente a su deuda. Son datos reales más proyecciones para el periodo 2022-2026:

**Cuadro 21. China: deuda de EPE y crédito interno al sector privado como % del PIB (proyección)**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1. Deuda sector no financiero (% del PIB)	277.9	279.2	288.1	292.8	295.9	299.0	301.2
2. Crédito interno al sector privado (% del PIB)	176.5	171.9	172.6	170.4	168.5	167.1	166.2
2 ÷ 1 x 100	63.5	61.6	59.9	58.2	56.9	55.9	55.2

EPE=empresas propiedad del Estado. R = real

Fuente: FMI (2022b:52).

Es claro que el crédito al sector privado de China va reduciéndose y el FMI proyecta que para 2026 será del 55% de la deuda contraída por el sector de empresas no financieras. En otras palabras, son y serán las empresas propiedad del estado las que obtengan la mayoría del apoyo crediticio implícito en el rubro Financiamiento Social Total.

#### 4.4 ¿Probable crisis financiera en el corto y mediano plazo?

A lo largo del presente trabajo 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 siga avanzándose hacia 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.

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 el destino 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 mucho 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 una fuerte intervención del Estado, y la retórica actual de sus líderes es que dicho 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 cierto en el caso del capital y su dinámica. Los sistemas financieros de los países que funcionan en mercados obviamente imperfectos pero competitivos y en el caso de que, como China, esos sistemas se usan 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 ha sido justamente 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 Empresas de Propiedad Estatal, por lo 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 la China Popular, sino que es una práctica muy recurrente de los gobiernos de economías emergentes y avanzadas, trátase 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, pasando 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 consecuencias, la intervención del Estado en la vida económica ha sido una constante.

El caso de la China comunista es 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 rebasa 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 con un carácter indicativo.

En el sistema de intermediación financiera de China hay 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 está en manos de cinco grandes bancos que son estatales y a la vez comerciales, además de que cotizan en los mercados de acciones y bonos, y en una docena de bancos organizados como sociedades accionarias pero de propiedad estatal o mixta (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 para pequeños ahorradores y pequeñas y medianas empresas. Hay además tres bancos de desarrollo (bancos de política) y numerosas instituciones financieras no bancarias –sociedades privadas de inversión, arrendadoras y un largo etcétera– entre ellas cinco poderosas administradoras de fondos cuyo papel primordial es comprarles a los bancos estatales carteras de difícil cobro a precio de libros y, por tanto, apalancárselas regularmente.

Hay otras formas de intermediación, como dos bolsas de valores con un valor de capitalización muy elevado, 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, cuya eficiencia es en general baja y cargan con deudas financieras muy pesadas para sus respectivas contabilidades, 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 que ha servido a los ahorradores y prestatarios privados de manera pronta y eficaz.

En suma, puede responderse 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 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.

## 5. Conclusiones

La política financiera de la República Popular China ha estado dominada por la búsqueda del crecimiento rápido y sostenido de la economía real. Otras preocupaciones, como la de mantener una estabilidad convencional de precios o prevenir un aumento excesivo de la deuda nacional, tienen carácter subordinado al del objetivo del crecimiento y el desarrollo. En años en los que la inflación subió a 7.60 % como promedio anual, como los de 1984 a 1988, o 10.68 % promedio anual, como de 1990 a 1994 (en este año se registró la mayor inflación de la historia de la República Popular China, de 20.61 %),<sup>25</sup> la prioridad era lograr tasas altas de crecimiento real del PIB y continuar con reformas económicas que condujesen al modelo socialista a una economía de mercado. En ello, el fomento de la inversión en forma directa o indirecta no sufrió frenos importantes y se atacó la inflación con control de precios e incremento en la oferta interna de bienes y servicios.

A fin de lograr los objetivos señalados, el Partido Comunista y el gobierno de China se embarcaron en una profunda reforma del sistema bancario y más tarde, en una ampliación de otros mecanismos de intermediación financiera, como la reapertura de la

---

25 Los promedios se calcularon con base en el índice de deflación del PIB (BM 2022).

bolsa de valores de Shanghai que había sido cerrada en octubre de 1949 cuando los comunistas tomaron el poder, y la creación de la bolsa de Shenzhen, más organismos financieros no bancarios de la más diversa índole. En poco tiempo surgió un sistema financiero de tipo capitalista sobre un elemental sistema bancario que había existido en la época del socialismo maoísta, pero con la característica de que la mayoría de los bancos comerciales –por no hablar de los bancos de desarrollo– son propiedad del Estado.

Lo que hoy existe en China Popular es una intermediación financiera que funciona con reglas del mercado, excepto la más convencional del capitalismo que es la propiedad privada de bancos y otras instituciones afines. Esto llevaría a una cómoda definición del sistema chino: ¡es un capitalismo de Estado! Por su parte, el Partido Comunista de China afirma que el sistema económico y financiero vigente en su país es un ¡socialismo de mercado! Ambas definiciones no pueden satisfacer plenamente los análisis de sistemas económicos que se han hecho desde que surgió en el mundo el llamado “socialismo real.” Es decir, el modelo marxista-leninista que se impuso primero en la práctica en la desaparecida Unión Soviética y luego se copió en otras de las denominadas repúblicas populares, como la establecida en China en octubre de 1949.

El fracaso económico del “socialismo real” es un hecho claro, aunque no para quienes controlan el poder en países que todavía se distinguen por autodenominarse como regímenes comunistas. El caso de los comunistas chinos, que llevan en el poder más de 70 años, es notable. Persisten en sostener que el camino al comunismo real o para muchos utópico, debe pasar por etapas antes de lograr su objetivo final. La primera está definida como la instalación de una república popular por medio de una alianza, que, en el caso de China, se postula como una existente entre el partido comunista con obreros, campesinos, pequeños burgueses y capitalistas nacionalistas, en la que prevalecen formas de colectivismo económico con otras de mercado. Se supone que esta etapa se extiende hasta hoy, después de una larga y costosa experiencia de colectivización económica liderada por el maoísmo, que para la

década de los setenta del siglo pasado era ya, parodiando a García Márquez, la crónica de una muerte anunciada.

Cuando a fines de 1978 el liderazgo chino posmaoísta anunció la introducción de reformas al sistema chino, su motivación era superar una realidad de pobreza interna y la inoperancia del socialismo. Una vez que en 1980 comenzaron a implantarse tales reformas y que la economía china se abriera al mundo capitalista, bajo la dirección de Deng Xiaoping y un puñado de veteranos comunistas, se desarrolló con rapidez la transformación de una economía que pretendió por años la autosuficiencia (que no la autarquía) a abrirse al mundo. El mercado como *modus operandi*, tanto en lo económico en general como en lo financiero en particular, se impuso a dogmas, pero no a los principios de política que habían animado y lo siguen haciendo al partido comunista para mantener su monopolio del poder. El mismo Deng definió desde marzo de 1979 que el reformismo económico no era sinónimo de cambio político y lo hizo con el siguiente fraseo: “Debemos mantener firmemente los cuatro principios cardinales: defender el camino socialista, la dictadura del proletariado, el liderazgo del partido y el marxismo-leninismo-pensamiento Mao Zedong” (Pantsov y Levine 2015:355).

En la retórica del actual liderazgo, aquella formulación de hace casi 43 años se revive con un lenguaje más burdo y directo: el partido comunista es el único capaz de hacer posible el rejuvenecimiento de China y cumplir el sueño chino de hacer del país una potencia mundial. Pero se trata de un país diferente al de 1979, en el cual hay decenas de multimillonarios y centenas de millonarios, más una pujante clase media de millones de personas; una sociedad donde la burguesía ha revivido junto con una revolución de administradores públicos que podrían ser un obstáculo para los objetivos del partido y de la idea implícita en la frase “socialismo de mercado”; en fin, de que formas de capitalismo como las habidas en el campo financiero son meramente transitorias.

Por otra parte, la política financiera de China está dando un giro importante que es extender la capacidad de movilizar recursos financieros hacia proyectos de dominio económico, como lo es la

nueva ruta de la seda y la adquisición de activos financieros, bancarios y no bancarios del exterior. En otras palabras, la proyección de tal política ya no es solo con fines de crecimiento de la economía nacional sino con miras a extender la influencia política en el mundo; es decir, la intermediación financiera como instrumento de la geopolítica.

En los próximos años se verá si el extenso sistema de intermediación financiera de China podrá, con todos sus defectos e ineficiencias actuales, extenderse a nivel global, como ha ocurrido en la historia del capitalismo con los bancos y otras instituciones financieras no bancarias de Estados Unidos, el Reino Unido y otras potencias económicas capitalistas con regímenes políticos liberales. También se despejará la duda de si el Partido Comunista de China podrá seguir sometiendo a la burguesía y a los capitalistas de ese país al papel subordinado de hoy, y de hacer prosperar los negocios sin compartir el pastel del poder político.

## Bibliografía

- Allen, Franklin, Jun Qian y Meijun Qian. 2014. "China's Financial System and the Law." *Cornell International Law Symposium ILJ* Vol. 47, pp. 499-533.
- Allen, Franklin, Qian, Jun y Qian, Meijun. 2008. "China's Financial System: Past, Present, and Future". En, Brandt, Loren y Thomas G. Rawski, (Eds.). *China's Great Economic Transformation* Cambridge University Press: Cambridge, pp.506-568.
- Amoroso, Anastacia y Richard Wells. 2021. *Actionable Insights; Does China's Property Market Represent a Systemic Risk?* <https://www.icapitalnetwork.com/insights/blog/actionable-insights-does-chinas-property-market-represent-a-systemic-risk/>. Consultado en septiembre de 2021.
- Anguiano Roch, Eugenio y María Teresa Rodríguez y Rodríguez. 2011. "El sistema financiero de China: heterodoxia política". *Cuadernos de Trabajo del CECHIMEX*, núm. 4.
- Anguiano Roch, Eugenio. 2021. *China: política financiera, crecimiento interno e impacto internacional*. Programa de Becas para Investigadores sobre China del Centro de Estudios China-México 2021 (Resultados de investigación). Facultad de Economía/UNAM: México.
- Bai, Chong-En, Chang-Tai Hsieh y Zheng Michael Song. 2019. *Special Deals with Chinese Characteristics*. Working Paper 25839. National Bureau of Economic Research: Cambridge.
- BM (Banco Mundial). 2022. *DataBank. Inflación, índice de deflación del PIB (% anual) - China*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.DEFL.KD.ZG?locations=CN>. Consultado en abril de 2022.
- BIS (Banco de Pagos Internacionales). 2018. *Statistical Bulletins*. [https://www.bis.org/stats\\_bulletins/index.htm](https://www.bis.org/stats_bulletins/index.htm). Consultado en marzo de 2018.
- BIS (Banco de Pagos Internacionales). 2022. *Credit-to-GDP gaps*. [https://www.bis.org/statistics/c\\_gaps.htm?m=2670](https://www.bis.org/statistics/c_gaps.htm?m=2670). Consultado en abril de 2022.

- Bisio, Virgilio. 2020. *China's Banking Sector Risks and Implications for the United States*. U.S.-China Economic and Security Commission: Washington.
- Bloomberg. 2020. "What China's Three Red Lines Mean for Property Firms". *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-08/what-china-s-three-red-lines-mean-for-property-firms-quicktake>. Consultado en junio de 2021.
- BM-DRC (Banco Mundial y Development Research Center of the State Council). 2013. *China 2030. Building a modern, harmonious, and creative society*. The World Bank. Development Research Center and the State Council, the People's Republic of China: Washington DC.
- BM-OP (Oficina del Banco Mundial en Pekín). 2009. *Quarterly Update*. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/720121468216269903/pdf/489910NEWS0P1110June020090quarterly.pdf>. Consultado en junio de 2021.
- CBRC (China Banking Regulatory Commission) (中国银行业监督管理委员会). 2009. *Annual Report 2009*. <https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html>. Consultado en junio de 2021.
- CBRC (China Banking Regulatory Commission) (中国银行业监督管理委员会). 2010. *Annual Report 2010*. <https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html>. Consultado en junio de 2021.
- CBRC (China Banking Regulatory Commission) (中国银行业监督管理委员会). 2015. *Annual Report 2015*. <https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html>. Consultado en junio de 2021.
- CEIC. 2020. *China Contribution to (GDP) Gross Domestic Product Growth: Year to Date: Final Consumption Expenditure*. <https://www.ceicdata.com/en/china/gross-domestic-product-contribution-and-share-to-growth/contribution-to-gdp-growth-ytd-final-consumption-expenditure>. Consultado en julio de 2020.
- CEIC. 2021. *China*. <https://www.ceicdata.com/en/country/china>. Consultado en julio de 2021.

- Chang G., Gordon. 2001. *The coming collapse of China*. Random House: Nueva York.
- Chang, Jung. 2014. *Cixí, la emperatriz. La concubina que creó la China moderna*. Santillana Ediciones Generales: Madrid.
- Chen, Zhiwu. 2013. “Capital Freedom in China as Viewed from the Evolution of the Stock Market”. *Cato Journal*, 33 (3), pp. 587–601.
- Chicago Tribune. 2013. “China’s total social financing data since 2002.”. *Chicago Tribune*. <https://www.chicagotribune.com/news/ct-xpm-2012-11-13-sns-rt-china-tsf-table13e8md0dv-20121112-story.html>. Consultado en julio de 2021.
- China Banking News. 2020. *China Approves Fifth Nationwide Asset Management Company*. <https://www.chinabankingnews.com/2020/12/18/china-approves-fifth-nationwide-asset-management-company/>. Consultado en julio de 2021.
- China Banking News. 2022. *Total Social Financing*. <https://www.chinabankingnews.com/total-social-financing/>. Consultado en marzo de 2022.
- China Bohai Bank. 2021. *Interim Report 2021*. <http://www.cbhb.com.cn/bhbank/S101/attach/20210901001en.pdf>. Consultado en abril de 2022.
- China Cinda. 2021. *2021 Interim Results- August 2021*. <http://www.cinda.com.cn/en/investor/regular/20210924/25704811.shtml>. Consultado en septiembre de 2021.
- China Minsheng Bank 2022. *Sitio oficial*. <http://en.cmbc.com.cn/>. Consultado en abril de 2022.
- China Vitae. 2022. *CPC, Central Committee, Central Party School*. <https://www.chinavitae.com/institution/PAR/1010.101001031>. Consultado en abril de 2022.
- China Zheshang Bank. 2022. *Financial Reports*. [http://www.cz-bank.com/en/investor\\_relations/financial\\_information/financial\\_reports/20210429/](http://www.cz-bank.com/en/investor_relations/financial_information/financial_reports/20210429/). Consultado en abril de 2022. C B R C.
- Chiu, Becky y Mervyn K. Lewis. 2006. *Reforming China’s State-Owned Enterprises and Banks*. Edward Elgar: Cheltenham-Northampton.

- COAMC. 2021. *About Us*. <http://www.coamc.com/dfzch/jtgk/>. Consultado en junio de 2021.
- Constitute Project. 2022. *Constitución de China, 1982, con enmiendas hasta 2004*. [https://www.constituteproject.org/constitution/China\\_2004.pdf?lang=es](https://www.constituteproject.org/constitution/China_2004.pdf?lang=es). Consultado en abril de 2022.
- Diario del Pueblo (人民日报). 2016. *1963 En la Conferencia de Trabajo de Ciencia y Tecnología celebrada en Shanghái, el primer ministro Zhou expuso la gran importancia de la modernización de la ciencia y la tecnología* (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) <https://web.archive.org/web/20160214201234/http://rmbw.net/read.php?tid=302475> Consultado en julio de 2021.
- Douglas Elliot y Kai Yan. 2013. *The Chinese Financial System. An Introduction and Overview*. Brookings Institution: Shanghái.
- Duggan, Jennifer. 2015. "Chinese stock markets continue to nose-dive as regulator warns of panic". *The Guardian*. <https://www.theguardian.com/business/2015/jul/08/china-stock-markets-continue-nosedive-as-regulator-warns-of-panic>. Consultado en julio de 2015.
- Dussel Peters, Enrique. 2015. "The Omnipresent Role of China's Public Sector in Its Relationship with Latin America and the Caribbean." En, Enrique Dussel Peters, Enrique y Ariel C. Armonry (coords.). *Beyond Raw Materials. Who are the Actors in the Latin America and Caribbean-China Relationship Relationship?* Red ALC-China-Friedrich Ebert Stiftung-Nueva Sociedad-Latin American Studies: México.
- Dussel Peters, Enrique. 2022. "Capitalismo con características chinas. Concepto y desarrollo en la tercera década del siglo XXI". *El Trimestre Económico*, 89(2) núm. 354, pp. 467-489.
- EIU (Economist Intelligence Unit). 2021. *Country Report China October*. The Economist Group. <https://country.eiu.com/china>. Consultado en noviembre de 2021.
- EIU (Economist Intelligence Unit). 2022. *Country Report China March*. The Economist Group. <https://country.eiu.com/china>. Consultado en abril de 2022.

- Elliot, Douglas J. y Kai Yan. 2013. *The Chinese Financial System. An Introduction and Overview*. The John L. Thornton China Center at Brookings: Washington DC.
- Fahey, Mark y Eric Chemi. 2015. “Three Charts Explaining China’s Strange Stock Market”. *CNBC News*. <https://www.cnbc.com/2015/07/09/three-charts-explaining-chinas-strange-stock-market.html>. Consultado en julio de 2015.
- Fangda Partners (Lawyers Firm). 2022. *PRC Financial Regulation. Annual Report 2022*. Fangda Partners: Shanghái.
- Fitch. 2021a. *Fitch Affirms Cinda Asset Management at ‘A’; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/fitch-affirms-cinda-asset-management-at-a-outlook-stable-15-04-2021>. Consultado en junio de 2021.
- Fitch. 2021b. *Rating Report. China Great Wall Asset Management Co., Ltd*. <https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/china-great-wall-asset-management-co-ltd-07-05-2021>. Consultado en junio de 2021.
- FMI. 2015 April. *Assesing Reserve Adequancy – ARA*. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/121914.pdf>. Consultado en octubre de 2021.
- FMI. 2016a. *Country Report No. 16/270. People’s Republic of China. 2021 Article IV Consultation—press release; staff report; and statement by Executive Director for the People’s Republic of China*. Consultado en julio de 2022
- FMI. 2016b. *World Economic Outlook October 2015*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-October-2015-Adjusting-to-Lower-Commodity-Prices-43229>. Consultado en junio de 2021.
- FMI. 2021a. *Country Report No. 21/6. People’s Republic of China. 2021 Article IV Consultation—press release; staff report; and statement by Executive Director for the People’s Republic of China*. Consultado en enero de 2021.
- FMI. 2021b. *World Economic Outlook April 2021*. Washington.

- FMI. 2022a. *Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial*. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>. Consultado en enero de 2022.
- FMI. 2022b. *Country Report No. 22/21. People's Republic of China. 2021 Article IV Consultation—press release; staff report; and statement by Executive Director for the People's Republic of China*. Consultado en julio de 2022.
- Forbes. 2022a. *China Citic Bank*. <https://www.forbes.com/companies/china-citic-bank/?sh=10dec1c06119>. Consultado en mayo de 2022.
- Forbes. 2022b. *Industrial Bank*. <https://www.forbes.com/companies/industrial-bank/?sh=4af4068d579f>. Consultado en mayo de 2022.
- Fortune. 2021. *China Evergrande Group company profile. Global 500*. <https://fortune.com/company/china-evergrande-group/global500/>. Consultado en julio de 2021.
- Garside, Roger. 2021. *China Coup. The great leap to freedom*. University of California Press: Oakland.
- Hale, Thomas y Hudson Lockett. 2021. “Evergrande deadline sends chills through \$400bn Asian debt market”. *Financial Times*.
- Hale, Thomas. 2021. “China’s Huarong to receive state-backed rescue as it unveils \$16bn loss”. *Financial Times*, 19 de agosto. <https://www.ft.com/content/3da89a65-a9c8-43ce-9223-5113ffc23d47>. Consultado en agosto de 2021.
- Hernández Cordero, Rubén. (2016). “El Banco Popular de China y su política crediticia”. *Cuadernos de Trabajo del CECHIMEX* (3), pp.1-24.
- Huang, Jiayue. 2021. “China’s new shadow banking rules signal fresh push to clamp down systemic risk”. *S&P Global Market Intelligence*. <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>. Consultado en junio de 2021.
- Huarong Asset Management. 2016. *Annual Report 2015*. China Huarong Asset Management Co. Ltd.: Pekín.

- Huaxia. 2022. *About Hua Xia Bank*. <https://www.hxb.com.cn/en/aboutHuaXiaBank/index.shtml>. Consultado en abril de 2022.
- Industrial Bank. 2022. *About Us*. <https://www.cib.com.cn/en/aboutCIB/>. Consultado en abril de 2022.
- Kaletsy, Anatole. 2015. *China is not Collapsing*. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/why-china-is-not-collapsing-by-anatole-kaletsy-2015-10>. Consultado en junio de 2021.
- Kenton, Will, y Charles Potters. 2021. *People's Bank of China (PBOC)*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/peoples-bank-china-pboc.asp>. Consultado en agosto de 2021.
- Kim, Kyuungwha. 2015. "China just killed the world's biggest stock-index futures market." *Chicago Tribune*.
- Krugman, Paul. 1999. *The Return of Depression Economics*. W. W. Norton & Company: Nueva York-Londres.
- Lampton, David M., ed. (2001). *The Making of Chinese Foreign Policy and Security Policy in the Era of Reform*. Stanford University Press: Stanford.
- Lenin. 1966. *El imperialismo. Fase superior del capitalismo: ensayo popular*. Ediciones en Lenguas Extranjeras: Pekín.
- LexisNexis. 2021. *Top 50 Banks in the World*. <https://risk.lexisnexis.com/insights-resources/article/bank-rankings-top-banks-in-the-world>. Consultado en julio de 2021.
- Lin, Hai y You Wang. 2017. "Are Tightened Trading Rules Always Bad? Evidence form the Chinese Index Funding Market". *Quantitative Finance* (20)12, pp. 2067-2083).
- NBSC National Bureau of Statistics of China. 2016. *China Statistical Yearbook 2016*. China Statistics Press, 959 pp.
- NABS National Bureau of Statistics of China 2020. *China Statistical Yearbook 2020*. China Statistics Press. Consultado en línea: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2020/indexeh.htm>
- NBSC. National Bureau of Statistics of China 2021. *China Statistical Yearbook 2021*. China Statistics Press. Consultado en línea: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2021/indexeh.htm>
- Naughton, Barry. 2017. "Is China Socialist?" *Journal of Economic Perspectives* (31) 1, pp. 24.

- Naughton, Barry. 2021. *The Rise of China's industrial policy 1978 to 2020*. UNAM-Facultad de Economía: México.
- Ni, Vincent. 2021. "Evergrande: will it collapse and what would happen if it did?" *The Guardian*.
- Pantsov, Alexander V. y Steven I. Levine. 2015. *Deng Xiaoping. A Revolutionary Life*. Oxford University Press: Oxford.
- Pei, Minxin. 2016. *China's crony capitalism. The dynamics of regime decay*. Harvard University Press: Londres.
- Ping An. 2022. *About Us*. [https://group.pingan.com/about\\_us.html](https://group.pingan.com/about_us.html). Consultado en abril de 2022.
- PNUD. 2022. *Hengfeng Bank*. <https://www.unepfi.org/member/hengfeng-bank/>. Consultado en abril de 2022.
- Quintana, Enrique. 2021. "Hay turbulencia, pero no vaya a caer en el pánico". *El Financiero*.
- Riley, Charles y Sophia Yan. (2015). "China's stock market crash ..... in 2 minutes". *CNNMoney*. <https://money.cnn.com/2015/07/09/investing/china-crash-in-two-minutes/index.html>. Consultado el 13 de julio de 2015.
- Rogoff, Kenneth S. y Yuanchen Yang (2020). *Peak China Housing. Working Paper 27697*. National Bureau of Economic Research: Cambridge.
- SCMP (South China Morning Post). 2021. "What is China's cross-cyclical economic policy strategy and how does it differ from countercyclical?". *South China Morning Post*. <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3145972/what-chinas-cross-cyclical-economic-policy-strategy-and-how>. Consultado en abril de 2022.
- Seddighi, H.R. y W. Nian. (2004). "The Chinese stock exchange market: operations and efficiency". *Applied Financial Economics*, 14 (11): pp. 785–797.
- Statista. 2021a. *Banking industry in China*. [https://www.statista.com/topics/1552/banks-in-china/#topicHeader\\_\\_wrapper](https://www.statista.com/topics/1552/banks-in-china/#topicHeader__wrapper). Consultado en diciembre de 2021.
- Statista. 2021b. *Largest stock exchange operators worldwide as of December 2021, by market capitalization of listed companies*. <https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-ex->

- change-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/..Consultado en diciembre de 2021.
- Stevenson-Yang, Anne. (2013). *China Alone. The emergence from, and Potential Return to Isolation*. Cátedra Extraordinaria México-China, UNAM: México.
- 1Stock1.com. 2022. *CSI 300 Index (China) Yearly Returns*. [https://www.1stock1.com/1stock1\\_2635.htm](https://www.1stock1.com/1stock1_2635.htm). Consultado en abril de 2022.
- SWFI. 2021. *Top 100 Largest Central Banks by Total Assets*. <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/central-bank>. Consultado en agosto de 2021.
- The Economist. 2021. *Economic data, commodities and markets*. September 25<sup>th</sup>-October 1<sup>st</sup> 2021, p. 74.
- Wikipedia. 2021. *China Cinda Asset Management*. [https://en.wikipedia.org/wiki/China\\_Cinda\\_Asset\\_Management](https://en.wikipedia.org/wiki/China_Cinda_Asset_Management). Consultado en junio de 2021.
- Wikipedia. 2022. *Organization of the Chinese Communist Party*. [https://en.wikipedia.org/wiki/Organization\\_of\\_the\\_Chinese\\_Communist\\_Party](https://en.wikipedia.org/wiki/Organization_of_the_Chinese_Communist_Party). Consultado en abril de 2022.
- Worldometers.info. 2021. <https://www.worldometers.info/gdp/gdp-per-capita/>. Consultado en julio de 2021.
- Xinhua. 2021. “China’s bank wealth-management market nears 28 trln yuan”. *Xinhuanet*. [http://www.news.cn/english/2021-11/06/c\\_1310294316.htm](http://www.news.cn/english/2021-11/06/c_1310294316.htm). Consultado en junio de 2021.
- Yu, Yongding. 2009. *China’s Policy Response to the Global Financing Crisis*. Productivity Commission: Melbourne.
- Yu, Yongding. 2021. “China Still Needs Expansionary Economic Policy”. *Project Syndicate*. <https://www.project-syndicate.org/commentary/china-still-needs-expansionary-fiscal-monetary-policy-by-yu-yongding-2021-04>. Consultado en julio de 2022.
- Zhang, Joe. 2014. *Inside China’s shadow banking: The next subprime crisis?* Enrich Professional Publishing: Hong Kong.
- Zimmerman, James M. 2010. *A Legal Guide for Foreign Invested Enterprises*. Vol. 1. American Bar Association: Pekín.

**Universidad Nacional Autónoma de México**  
**Facultad de Economía**  
**Centro de Estudios China-México**

**China: política financiera, crecimiento interno  
e impacto internacional**

Esta edición se terminó el mes de septiembre de 2022  
Su composición se realizó con las familias tipográficas:

*Minion Pro* 6:7; 7:8; 8:10; 11:14; 12:14

*Sofía Pro* 10:14; 12:14; 13:14

El cuidado de la edición estuvo a cargo de:

Silvia Jiménez Barba



# China:

Política financiera,  
crecimiento interno  
e impacto internacional

**E**l texto se compone de cuatro capítulos. En el primero de ellos se examina la relación entre inversión y crecimiento en el caso de China, tanto en los años de rápido crecimiento como en los más recientes caracterizados por una desaceleración en los incrementos anuales del PIB. Un segundo capítulo contiene la narración sobre la evolución en el periodo de 2011 a 2021 del sistema bancario y de las instituciones financieras no bancarias. El tercer capítulo es una descripción analítica de la orientación, regulación y desarrollo de la intermediación financiera, con énfasis en la línea de autoridad que va del Partido Comunista, al Consejo de Estado y a los organismos de regulación bancaria, de seguros y valores. El último capítulo es un ejercicio de prospectiva del nuevo balance entre ahorro-inversión y consumo interno en el que está comprometido el gobierno chino; de los límites de la deuda nacional y de la interrogante sobre si en el corto o mediano plazo habrá una crisis financiera en China.

ISBN 978-607-8066-83-4

