

DIARIO DE LA CRISIS

Los espectros de la deuda china

La recuperación tras la pandemia no termina de arrancar, las importaciones y las exportaciones disminuyen, la deflación se ha instalado en la economía china y el desempleo juvenil aumenta drásticamente.





Una mujer hace una foto con un movil en la Plaza de Tiananmen. Foto de Tauno Tohk

Christian Marazzi

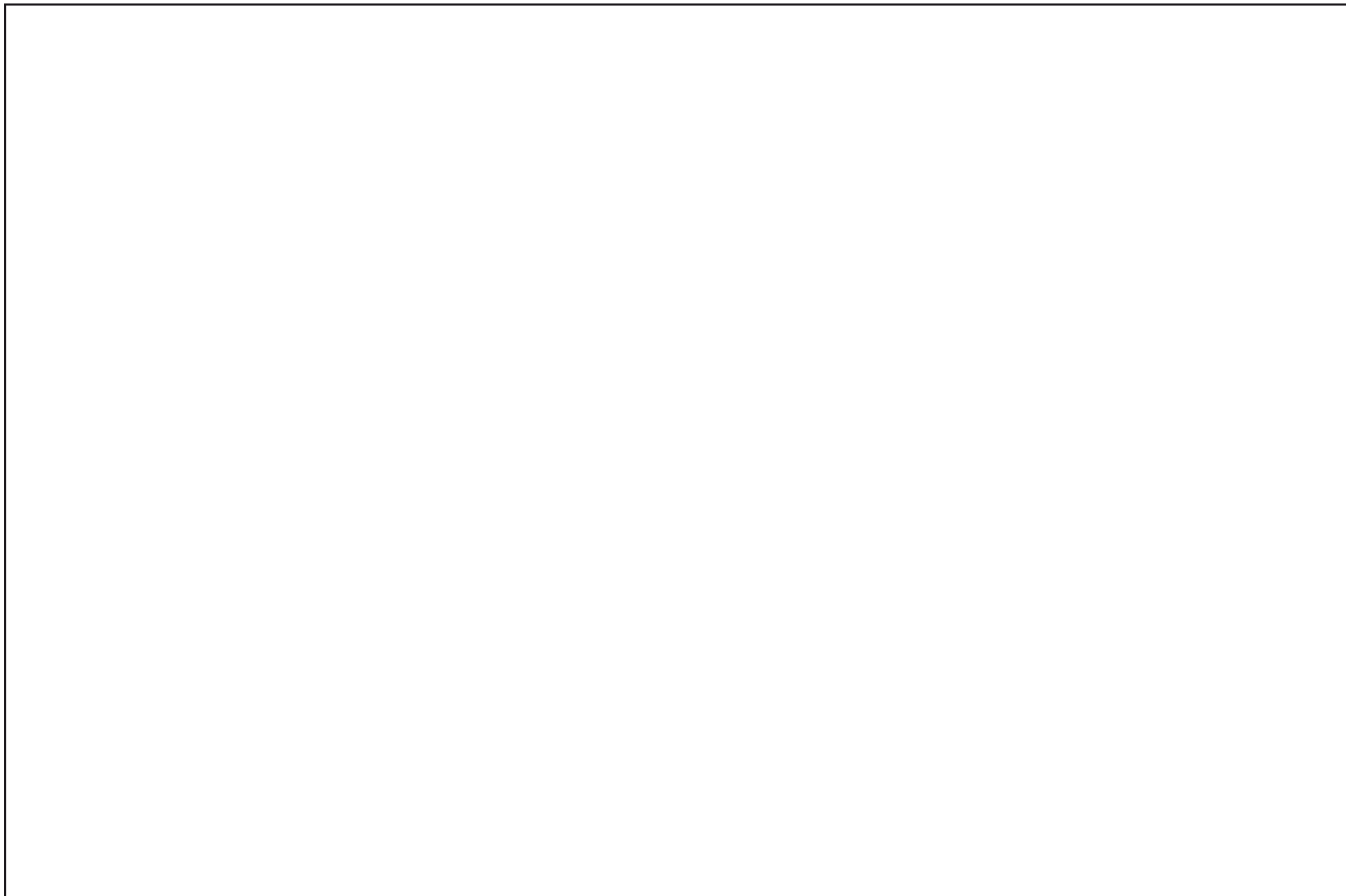
4 SEP 2023 12:00

En este verano de fuego, una posible tempestad (no sólo meteorológica) podría golpear al sistema financiero mundial. Christian Marazzi analiza en esta decimocuarta entrega del Diario de la crisis los riesgos ligados al posible estallido de una burbuja inmobiliaria en China. El creciente endeudamiento de algunos de sus gigantes inmobiliarios pone de manifiesto las dificultades de la economía china para recuperarse tras el confinamiento decretado por la pandemia de la Covid-19. Aunque el sistema financiero chino es un sistema cerrado y no está permitida en su seno la libre circulación de capitales (afortunadamente para China), las repercusiones en los mercados financieros mundiales podrían ser de todas formas importantes. Todo ello se inserta en el proceso de redefinición de los fundamentos geopolíticos globales, cuya suerte se debate entre los intentos protagonizados por Estados Unidos de mantener la hegemonía económico-financiera en sus manos (estrategia que se enfrenta a dificultades cada vez mayores) y la aspiración de los BRICS a construir un mundo multinolar.

Entrevistado por Eugenio Occorsio sobre la crisis china (*la Repubblica*, 19 de agosto), el economista estadounidense Kenneth Rogoff (Harvard) expone en estos términos la cuestión: «Desgraciadamente, lo que nosotros y otros economistas como Larry Summers imaginábamos desde hace tiempo se está verificando: el “superciclo de la deuda”, el mismo que puso de rodillas a Estados Unidos en 2008 y a Europa en 2010, está golpeando ahora a China. Las consecuencias pueden ser muy dolorosas para todos». El premio Nobel Robert Shiller, también entrevistado por Occorsio el 21 de agosto, introduce otro factor en la explicación de la crisis registrada en China, que por ahora se limita al sector inmobiliario: «En este momento sólo queda esperar los resultados de las medidas de emergencia tomadas en Pekín, incluido el cambio de narrativa. Por supuesto, la totalidad de las crisis mundiales desde la Gran Depresión de 1929 han sido precedidas por fases de entusiasmo extremo sobre el infinito potencial del crecimiento y la innovación, ya fuera el ferrocarril o la inteligencia artificial. Lo mismo ha ocurrido en China. Se trata de un comportamiento típico del ser humano, no hay lección que aprender. El sentido común, con las dificultades aparejadas de graduar el entusiasmo y la prudencia, es un componente fundamental de la economía y China ha perdido la confianza». Simone Pieranni profundiza igualmente en este aspecto en *Il Manifesto* del pasado 20 de agosto («Il vero pericolo per la Cina é un popolo disilluso»): «Dado que los problemas son siempre los mismos y que el PCCh parece parchear consecutivamente la crisis del momento, debemos centrarnos en un tercer aspecto [tras el deseo de Occidente de un colapso económico y, sobre todo, político del régimen chino, y tras el peligro de deflación ya manifestado a finales de la década de 1990]: qué es diferente hoy y por qué la tambaleante situación entrecruza con los aspectos financieros: el

por lo que, en definitiva, permite que la economía vaya bien: confiaban en el futuro [...]. Y así fue hasta el periodo previo al estallido de la pandemia de la covid-19. Tras este comenzó un periodo extraño para el pueblo chino: la covid-19 derribó el optimismo, infundió la duda de que quizá no todo sería como antes. Y así, un pueblo que es ahorrador por derecho propio ha aumentado esta propensión al gasto, que hoy resulta manifiestamente evidente: los chinos no gastan en bienes para el futuro (como la vivienda) sino que gastan para hoy, para ahora. Gastan más en sanidad, más en educación, pero disminuye la sensación de poder planificar su futuro».

MÁS INFORMAC





SIDECAR

La economía zombi de China

HO-FUNG HUNG

En síntesis, durante décadas los gigantes inmobiliarios chinos se han endeudado con la esperanza de reembolsar a sus acreedores vendiendo las viviendas construidas. Sin embargo, la recuperación tras la pandemia no termina de arrancar, las importaciones y las exportaciones disminuyen, la deflación se ha instalado en la economía china y el desempleo juvenil aumenta drásticamente («Aprended a comer amargura», se afirma que dijo Xi Jinping a la juventud china), mientras las ejecuciones hipotecarias y el riesgo de impago de hipotecas se incrementan (1). Se habla de la «zombificación» del sector inmobiliario, es decir, de una situación en la que los proyectos de construcción no avanzan debido a la imposibilidad de pagar los costes de los mismos (se prevé que durante al menos las dos próximas décadas se producirá una contracción de la actividad constructora, que representa más de un tercio del PIB chino).

Cuando la crisis de la clase media ha comenzado a hacer mella, las ventas inmobiliarias obviamente se han ralentizado y los deudores ya no han sido capaces de abonar los cupones de sus deudas

La lista de grandes grupos en dificultades financieras es cada vez más larga, hasta el punto de que *The Wall Street Journal*, quizá imprudentemente, hablaba de un «momento Lehman». El caso es que en dos días los dos gigantes inmobiliarios chinos por excelencia, Evergrande (que ha entrado en crisis en 2020-2022) y Country Garden, han buscado la protección de los tribunales. Chapter 15 de la Ley de Quiebras.

«activos» ha sido vendida a inversores estadounidenses). Zhongrong, empresa especializada en la prestación de servicios, soluciones y productos financieros, cuyos activos ascienden a 108 millardos de dólares, se tambalea, al igual que varios otros fondos financieros ocultos del sector bancario en la sombra. La situación parecer ser una reminiscencia de lo ocurrido en Japón durante la década de 1990, cuando la crisis estalló en el sector inmobiliario y desencadenó un largo periodo de estancamiento y deflación (conocido como la «década perdida»).

En general, podemos afirmar que el modelo de negocio inmobiliario chino ha entrado en crisis. «De acuerdo con este modelo, las empresas inmobiliarias o constructoras se endeudaban para financiar el desarrollo. La deuda, a su vez, se pagaba vendiendo viviendas a la clase media (muchos constructores confiaban en que los clientes pagaran por adelantado antes incluso de que su piso estuviera terminado). De este modo, el espacio vital medio disponible en China pasó de siete a casi 50 metros cuadrados per cápita, hecho que constituyó una de las bases del «sueño chino» promovido por el presidente Xi. Pero cuando la crisis de la clase media ha comenzado a hacer mella, las ventas inmobiliarias obviamente se han ralentizado y los deudores ya no han sido capaces de abonar los cupones de sus deudas» (Domenico Siniscalco, «I rischi del dominio cinese», *La Repubblica*, 20 de agosto). Se trata del superciclo de la deuda de Rogoff, quizá incluso del denominado momento Minsky, esto es, el colapso súbito del valor de los activos al final de un ciclo crediticio particularmente expansivo. La crisis se ha originado en la clase media, desangrada por empresas inmobiliarias y la clase media.

Como siempre sucede en estos casos, el gobierno se encuentra en una encrucijada. Dejar quebrar a Country Garden, por ejemplo, podría desencadenar un pánico mayor, propiciando una ola de quiebras. Sin embargo, según *The Economist*, intervenir con un paquete de rescate pondría a las autoridades chinas en la tesitura de tener que realizar muchos más rescates y de apoyar a un sector insostenible. De momento, el Banco Popular de China, su banco central, para sorpresa a todos, redujo el tipo de interés a un año (el utilizado como referencia para el crédito al consumo) en un porcentaje muy pequeño (0,10 por 100) sin tocar el tipo a cinco años (el de referencia para los préstamos hipotecarios) y afirmó que sólo aplicaría medidas de intervención financiera para apoyar al sector inmobiliario a partir de 2024. El gobierno ha enviado equipos de inspectores a veinte provincias para examinar la gravedad de la situación de endeudamiento de las administraciones locales, que habían convertido la venta de terrenos a los gigantes inmobiliarios en una de las rúbricas más importantes de sus ingresos (2). En resumen, las medidas de estímulo siguen siendo escasas y por el momento parece prevalecer la línea dura contra los responsables de la burbuja inmobiliaria.

¿Desacoplamiento?

Cabe preguntarse cuáles pueden ser las consecuencias de esta crisis para la economía mundial. Desde el punto de vista financiero, se ha afirmado rápidamente, los riesgos de contagio son limitados o incluso inexistentes, ya que el renminbi no es convertible por 100, mientras

los grandes gigantes inmobiliarios chinos también se han endeudado en dólares en Wall Street y, sobre todo, que China es un gran comprador (el segundo, después de Japón) de bonos del Tesoro estadounidense, compras que desde principios de 2023 se han reducido el 12 por 100 (3). «Una crisis en toda regla en China -argumenta Robert Shiller- no pasaría desapercibida ni carecería de efectos importantes en la totalidad de mercados bursátiles mundiales, como ha sucedido en las crisis precedentes, de la crisis de las hipotecas subprime a los ataques especulativos lanzados contra los tigres asiáticos en 1997, crisis que por contagio acarreó, entre otras efectos, el impago de los bonos rusos y el colapso del rublo. No olvidemos en todo caso que los inversores chinos, en su mayoría públicos, poseen billones de dólares invertidos en bonos del Tesoro estadounidense y sustanciales paquetes accionariales y de bonos emitidos en otros países. En consecuencia, los mercados bursátiles podrían ser la primera víctima, si la crisis se agravase».

En cierto modo, esta crisis representa un test para la globalización, especialmente de la relación conflictiva existente entre los intereses del capital global y los intereses políticos estatales

También asustan los efectos de esta posible crisis del sistema financiero chino sobre las relaciones comerciales, sobre todo en el caso de Alemania (gran exportador a China) y, en consecuencia, en países como Italia, donde la falta de crecimiento alemán se extendería rápidamente. En resumen, la crisis china podría asestar un golpe a la economía global, que ya está en recesión (como consecuencia de la pandemia, guerra, etc.)

relativizar el posible impacto de la crisis china en la economía estadounidense, es un hecho que para Pekín Estados Unidos sigue siendo el primer socio comercial, cuyas exportaciones ascendieron a 583,6 millardos en 2022 contra 179 millardos de importaciones chinas procedentes de este país, que han caído el 14 por 100 desde principios de año (4). Importante, sobre todo desde una perspectiva geopolítica, es la relación comercial existente entre China y Rusia: el intercambio había aumentado el 27 por 100 el año pasado, mientras que este año ya ha crecido el 41 por 100.

Paradójicamente, dado que en Jackson Hole, la cumbre de los tres bancos centrales (la Fed, el BCE y el Banco de Inglaterra) tradicionalmente celebrada en agosto de cada año, la estrategia para combatir la inflación ha sido la misma que la decidida en marzo del año pasado, optando por mantener elevados los tipos de interés hasta logra una tasa de inflación del 2 por 100, decisión que tiene serios efectos sobre el coste de las hipotecas y el crédito a las empresas, la crisis china podría, al menos, enfriar los precios de materias primas como el petróleo y el gas. Sin embargo, se trata de un golpe al crecimiento mundial, que muta en una crítica al paradigma de la globalización neoliberal vigente durante los últimos treinta años.

En cierto modo, esta crisis representa un test para la globalización, especialmente de la relación conflictiva existente entre los intereses del capital global y los intereses políticos estatales. Por un lado, está claro que todos nos encontramos insertos en un archiniélago complejo y altamente interconectado en el que los intentos de descontinuados por otro lado, en un

política interna, puede entenderse que China esté optando por trasladar su estrategia de competencia con Estados Unidos del terreno económico al político. Regulación económica y gobernabilidad política son dos caras de la misma moneda y hoy en día estas dos caras del poder se declinan necesariamente a escala mundial.

En este marco contradictorio, las exigencias del capital global chocan con la búsqueda de una autonomía de lo político a la altura de la conflictividad social y ahí deben leerse la reconciliación protectora nipo-coreana auspiciada por Estados Unidos en Camp David durante los días 20 y 21 de agosto (defensa antimisiles y acuerdos de inteligencia) y, a la inversa, el desafío lanzado inmediatamente después por los BRICS reunidos en Johannesburgo bajo la égida de China. Se trata a todos los efectos de un nuevo orden geopolítico, si es cierto que el grupo ampliado de los BRICS surgido de la cumbre estará formado por once países y representará el 32 por 100 del PIB mundial y el 46 por 100 de la población del planeta (el PIB del G7 se acerca al 44 por 100 del PIB mundial (6). China representa ya el 16 por 100 de la economía mundial, frente al 22 por 100 de Estados Unidos). Esto es suficiente para cuestionar seriamente las instituciones del viejo orden mundial, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Organización de Naciones Unidas, y avanzar por la senda de la desdolarización con independencia de lo que esta signifique (véase *Diario de crisis: «El colapso del paradigma posfordista»*) (7). Este mismo año las exportaciones de China a los países en vías de desarrollo, representados por los países de la nueva Ruta de la Seda, superaron a las

parte importante de estos países en vías de desarrollo, China ha conseguido «fidelizarlos» políticamente, fortaleciendo su poder de voto en las instituciones internacionales más importantes, de la ONU a la Organización Mundial del Comercio (8).

*

Posdata de Andrea Fumagalli: Las conclusiones de Christian Marazzi ponen de relieve los problemas asociados a la transición de un orden mundial unipolar (liderado por Estados Unidos) a otro multipolar, capaz de englobar no sólo a Estados Unidos, la Unión Europea y el Reino Unido, sino también a los países BRICS. Se han celebrado simultáneamente el encuentro del grupo de los BRICS en Johannesburgo y de los bancos centrales occidentales (FED, BCE, Banco de Inglaterra) en Jackson Hole, hecho que ha propiciado de facto una confrontación a distancia. Si la estrategia de los BRICS de apuntar precisamente a un orden multipolar es clara, la reunión de los bancos centrales quiere confirmar la primacía del dólar en los mercados crediticios y financieros, último ámbito (habiendo perdido el logístico y el militar) que le queda a Estados Unidos para reafirmar su supremacía económica. Desde este punto de vista, la decisión de mantener altos los tipos de interés, si no de subirlos más, parece más encaminada a mantener alto el valor del dólar (condición, además, necesaria para hacer frente al endeudamiento interno y externo de la economía estadounidense) que a enfriar una inflación va en descenso.

Notas

1 «No data. No problems. China ha decidido suspender la publicación de los datos de desempleo juvenil tras meses de datos alarmantes, que han hecho que la tasa de paro de los residentes en los centros urbanos entre el grupo de edad de 16 a 24 años alcanzara el 21,3 por 100 el pasado mes de junio». Zhang Dandan, catedrático de Economía de la Universidad de Pekín, ha calculado que incluyendo a los jóvenes que no estudian, se forman o buscan trabajo activamente (contando así a los denominados neets) el nivel de desempleo entre los menores de 24 años en China alcanzaría el 46,5 por 100, véase Lucrezia Goldin, «Lavoro, casa, auto: per i giovani il sogno cinese è un miraggio», il manifesto, 19 de agosto de 2023.

2. Véase Gianluca Modolo, «La bolla ora spaventa Xi. No ai salvataggi di Stato», la Repubblica.it, 20 de agosto de 2023.

3. Véase Limes, Il bluff globale, 4/2023, pp. 48-49.

4. Paul Krugman, «How scary is China's crisis?», The New York Times, 21 de agosto de 2023. Aunque reconoce la gravedad de la crisis china, comparable en su génesis y sus características a la gran crisis de 2008, Krugman sostiene que el impacto en la economía estadounidense debería ser marginal, dada la escasa exposición de Estados Unidos a la deuda china. Krugman intenta relativizar la exposición de Estados Unidos a la deuda china.

5. Sobre la naturaleza y la mayor o menor eficacia de las políticas de desacoplamiento, véase Fabrizio Maronta «Cronaca di un decoupling annunciato», Limes 4/2023, pp. 39-50: «La naturaleza exasperantemente transnacional de las cadenas de valor dificulta a menudo fotografiar con precisión estadística la dinámica del comercio internacional. Los iPhones, un ejemplo banal pero flagrante, se ensamblan en gran parte en Zhengzhou, China, y luego se envían a Estados Unidos desde Shanghái a un precio de aproximadamente 240 dólares la unidad. Sin embargo, el valor añadido atribuible a Pekín no llega a los 10 dólares por teléfono, ya que China ensambla componentes producidos en gran parte por Japón, Taiwán y Corea del Sur, que en su conjunto suponen más del 50 por 100 del coste de fabricación. Cuando Washington impone aranceles a la República Popular China sobre productos individuales o categorías de productos, acaba imponiéndolos también a sus aliados». El año pasado Estados Unidos actuó de forma muy agresiva para limitar la capacidad de China de desarrollar inteligencia artificial con fines militares, bloqueando la venta de los chips más avanzados en los que se basan los sistemas de inteligencia artificial. Un año después, sin embargo, los pedidos chinos de compra de los procesadores estadounidenses más sofisticados incluso han aumentado, véase Richard Waters (San Francisco) y Quianer Liu (Hong Kong), «Chinese demand for hobbled AI chips stays buoyant despite US restrictions», Financial Times, 22 de agosto de 2023. Sobre las dificultades de desacoplamiento relacionadas con las cadenas de valor de los semiconductores y las tecnologías de energía limpia, véase Rana Foroohar, «Inconvenient truths about the green transition», Financial Times, 7 de agosto de 2023.

6. Además de los miembros históricos Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, a partir del 1 de enero de 2024 se incorporarán Arg
lista de espera. «
geopolíticas con

campaña de compras ya ha comenzado y se corteja a la India. Sí tienen un rasgo unificador: se han cansado irremediablemente de la supremacía depredadora del Occidente democrático, de los países que lo lideran (Estados Unidos) y de las instituciones que ejercen sus prerrogativas (el G7, el Banco Mundial, el Fondo Monetario). Rara vez son democracias, practican las desigualdades sociales tan bien o mejor que nosotros, son robustamente nacionalistas y desarrollistas [...]], Roberto Zanini, «Il sud globale si è finalmente stancato di noi», il manifesto, 25 de agosto de 2023. Véase Alec Russell, «The à la carte world: our new geopolitical order», Financial Times, 22 de agosto de 2023.

7. «Conviene señalar que, al menos a corto plazo, no se desea crear una moneda que compita con el dólar. A ello se oponen tanto la India como China, que no quieren abrirse a la libre circulación de capitales. De lo que se trata, en cambio, es de seguir ampliando los acuerdos de swap entre bancos centrales, que ya permiten el pago del comercio bilateral en monedas locales con un ajuste del saldo (positivo o negativo) en un determinado vencimiento. Esta práctica, ya muy extendida, permite eludir las sanciones occidentales y reduce considerablemente el papel del dólar como moneda de intercambio. De hecho, estas medidas van acompañadas de fuertes compras de oro, especialmente por parte de China, Rusia y la India, que sustituye al dólar en las reservas de sus bancos centrales. Y de hecho el papel del dólar como moneda de reserva también está disminuyendo ligeramente, porque los bancos centrales occidentales tienden a preferir terceras monedas como el won sudcoreano y el franco suizo, Alfonso Tuor, «È l'ora del Grande sud globale», Corriere del Ticino, 19 de agosto de 2023.

8. Véase James

Archivado en: [China](#) · [Crisis económica](#) · [Diario de la crisis](#)

Informar de un error