

SIDECAR

¿Previsiones sobre China?

El pesimismo sobre las perspectivas económicas de China ha vuelto a apoderarse de nosotros.



Nathan Sperber

16 SEP 2023 05:42

E

l Premio Nobel de Economía Paul Krugman no se anda con paños calientes:

las señales son ahora inequívocas: China tiene graves problemas. No estamos hablando de un pequeño contratiempo en el camino, sino de algo más fundamental. Toda el modelo de comportamiento empresarial del país, el sistema económico que ha impulsado tres décadas de increíble crecimiento, ha alcanzado sus límites. Podríamos decir que el modelo chino está a punto de chocar contra su Gran Muralla y la única pregunta ahora es cuán grave será el desplome.

Estas palabras se escribieron en el verano de 2013

(<https://www.nytimes.com/2013/07/19/opinion/krugman-hitting-chinas-wall.html>). El PIB de China creció el 7,8 por 100 ese año. En la década transcurrida desde entonces su economía se ha expandido el 70 por 100 en términos reales frente a la expansión del 21 por 100 (China) (EEUU) (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?end=2022&locations=CN-US&start=2013>)

registrada por Estados Unidos. China no ha sufrido una recesión durante este siglo, convencionalmente declarada tras dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo, y mucho menos un crac. Sin embargo, regularmente los medios financieros anglófonos y su séquito de inversores, analistas y expertos se dejan llevar por la creencia de que la economía china está a punto de desmoronarse sin remisión.

La convicción de la crisis inminente de la economía china se conformó a principios de la década de 2000, cuando se pensó que la inversión desbocada estaba «sobrecalentando» la economía; igualmente apareció a finales de la década de 2000, cuando las exportaciones se contrajeron a raíz de la crisis financiera mundial; e idénticamente sucedió a mediados de la de 2010, cuando se temió que la acumulación de deuda de los gobiernos locales, la escasa regulación del sistema bancario en la sombra y las salidas de capital amenazaban el conjunto del edificio económico de China. Hoy, esas predicciones funestas vuelven a estar a la orden del día esta vez provocadas por las decepcionantes cifras de crecimiento registradas durante segundo trimestre de 2023.

Las exportaciones han descendido desde los máximos alcanzados durante la pandemia, mientras se ha ralentizado el gasto de los consumidores. Los problemas empresariales existentes en el sector inmobiliario y el elevado desempleo juvenil parecen agravar los males de China. En este contexto, los comentaristas occidentales ponen en duda la capacidad de China para seguir produciendo dígitos de crecimiento del PIB chino o se inquietan en términos generales sobre el futuro

económico del país («¿adónde va China?», se pregunta Adam Tooze (<https://adamtooze.substack.com/p/whither-china-part-i-regime-impasse>) a través de Yang Xiguang (<https://www.marxists.org/subject/china/documents/whither-china.htm>)). Adam Posen (<https://www.foreignaffairs.com/china/end-china-economic-miracle-beijing-washington>), presidente del Peterson Institute, un think tank con sede en Washington DC, ha diagnosticado un caso de «Covid económico persistente». El pesimismo sobre las perspectivas económicas de China ha vuelto a apoderarse de nosotros.

Que la economía china presenta debilidades estructurales es indiscutible. Tras sendas olas de drásticas reformas institucionales efectuadas en las décadas de 1980 y 1990 el panorama económico chino se ha asentado en un patrón duradero de elevado ahorro y bajo consumo. Con un gasto doméstico moderado, el crecimiento del PIB, que se ha ralentizado durante la última década, se sustenta en el impulso de la inversión, posibilitado a su vez por el creciente endeudamiento de las empresas. Pero a pesar de esta ralentización, la actual caterva de agoreros presente en la prensa económica anglosajona, mitad angustia expresada por los inversores, mitad alegría prooccidental ante los problemas ajenos, no señala de modo preciso y exacto las fortunas de la economía china, que avanza lentamente pero sigue creciendo, al tiempo que añade tres puntos a su PIB durante los seis primeros meses de 2023. Esta actitud evidencia, en realidad, el punto muerto intelectual y las condiciones viciadas en las que se produce y circula el conocimiento sobre la economía china en la esfera pública occidental.

Los debates sobre la economía china se hallan influidos regularmente por arcos narrativos de esta variedad comercial, ya sean «alcistas» o «bajistas»

La cuestión esencial que debe tenerse en cuenta respecto a la cobertura occidental de la economía china es que la mayor parte de ella responde a las necesidades de la «comunidad inversora». Por cada intervención de un académico de mentalidad abierta como Ho-fung Hung (<https://lc.cx/1yvRhW>), hay docenas de resúmenes especializados, informes, artículos de noticias y publicaciones en las redes sociales, cuyo público objetivo son los individuos y empresas con diversos grados de exposición al mercado chino, así como, cada vez más, los establishments de política exterior y seguridad de los Estados occidentales. La mayoría de los análisis sobre China pretenden ser directamente útiles e incluso «traducibles en acción». La corriente de publicaciones

concebidas para informar sobre los beneficios y las políticas públicas, que se hallan dirigidas a un pequeño sector de la población, conforma la «conversación» sobre la economía china más que cualquier otro elemento.

MÁS INFORMACIÓN





SIDECAR

La economía zombi de China

HO-FUNG HUNG

De ello se derivan dos características preñadas de consecuencias. En primer lugar, las preocupaciones más acendradas de los comentaristas occidentales reflejan la distribución sesgada del capital de propiedad extranjera existente en el seno de la economía china. La economía china está muy globalizada en cuanto al comercio de bienes, pero no en lo que atañe a su sistema financiero nacional: los controles de capital impuestos por Pekín aíslan en gran medida a este de los mercados financieros mundiales. El capital financiero extranjero solo dispone de un reducido número de puntos de acceso a los mercados chinos, lo que significa que la exposición es desigual. Las empresas con sede en China que cuentan con inversores extranjeros, que poseen deuda emitida en el exterior o que cotizan en mercados bursátiles situados fuera de la China continental (es decir, libres de los controles de capital chinos) generan atención precisamente en proporción a su implicación en el extranjero. Así, durante los dos últimos años se han dedicado innumerables artículos a la saga de impagos del gigante inmobiliario Evergrande, una empresa que cotiza en Hong Kong y que se ha endeudado en dólares. Es posible que los periodistas y comentaristas se estén preparando para dedicar la misma atención a Country Garden, un promotor inmobiliario, que se halla en una situación complicada, cotiza en la bolsa de Hong Kong y ha emitido deuda en el

extranjero. En cambio, se perdonará al suscriptor de *The Wall Street Journal* o de *The New York Times* que no recuerde la última vez que leyó un artículo sobre State Grid (el mayor suministrador de electricidad del mundo) o sobre la China State Construction Engineering (la mayor constructora del mundo), dos empresas menos dependientes de las finanzas mundiales y por las que es poco probable que los inversores internacionales pierdan el sueño.

La segunda característica está relacionada con la dependencia del sector financiero del arte de la narración político-económica para vender sus opciones de inversión. Los clientes con dinero para invertir quieren algo más que la proyección de un analista sobre la tasa de rendimiento probable de un determinado producto de inversión; quieren saber cómo encaja ese producto en el «panorama general» al hilo de una historia omnicomprensiva de las oportunidades, la innovación o la transición verificada en una parte del mercado digna de ser comparada con la situación de vulnerabilidad, declive o cierre registrada en otra área del mismo. Los debates sobre la economía china se hallan influidos regularmente por arcos narrativos de esta variedad comercial, ya sean «alcistas» o «bajistas». Entre estos relatos se cuentan, por ejemplo, la teoría de que Xi Jinping iniciaría una tercera ola de reformas institucionales, la denominada «Reforma 3.0», en el tercer pleno del Comité Central de noviembre de 2013 (nada de eso ocurrió); el temor a un «aterrizaje forzoso», si no un «momento Lehman», durante la volatilidad financiera experimentada por China en 2015 y 2016 (el crecimiento del PIB se mantuvo cerca del 7%); y la creencia en la inevitabilidad del «reequilibrio» de China de la inversión al consumo a lo largo de la década de 2010

(la proporción de la inversión en el PIB se ha mantenido por encima del 40 por 100 desde 2003). Estos relatos, que parecen elaborarse en respuesta a las necesidades narrativas de los inversores e intermediarios financieros occidentales, se convierten en auténticos imanes para el debate público. La historia del «reequilibrio», por ejemplo, sirvió como aliciente para invertir en los sectores ligados al consumo de la economía china hasta que tal hipótesis subyacente fue perdiendo credibilidad. Por el camino se ganó algo de dinero y se perdió algún otro y en este sentido el relato fue en parte un éxito en los propios términos del sector, aunque ello constituyera un pobre reflejo de la realidad económica china.

Parece que fiascos como el experimentado por Evergrande han sido considerados por las autoridades como el precio ineludible para lograr disciplinar al conjunto del sector inmobiliario

El hecho de que gran parte del discurso sobre la economía china responda a los intereses de los inversores también puede explicar su susceptibilidad ante los cambios de opinión a corto plazo. Por regla general, el comportamiento de los mercados financieros es más volátil que el de la economía real, y en el caso de China es sobre todo el primero, al que los inversores extranjeros están más expuestos, si bien de forma desigual, el que impulsa la percepción del comportamiento de la segunda. De ahí los bruscos cambios de humor entre las actitudes alcistas y bajistas, y viceversa, de


un ciclo financiero al siguiente. Al fluctuar en parte con los caprichos del sentimiento de mercado, las evaluaciones anglófonas también carecen de criterios coherentes y creíbles con los que evaluar los resultados económicos de China. ¿Cuánto crecimiento es suficiente? ¿Qué tipo de expansión económica haría falta para que China no estuviera en «crisis»? En 2009, cuando el gobierno chino desencadenó una espectacular ola de actividad crediticia para estimular la actividad económica tras la crisis financiera mundial, la opinión generalizada fue que era necesario un crecimiento económico del 8 por 100 para evitar el desempleo masivo y la inestabilidad social. Hoy en día a nadie en Occidente se le ocurriría afirmar que China debería crecer el 8 por 100 anual. ¿Y es el crecimiento del PIB en sí mismo una medida adecuada de la fortaleza económica? La importancia que las autoridades chinas atribuyen a los resultados del PIB ha disminuido. El objetivo oficial para 2023 es aproximado, situándose en torno al 5 por 100», lo cual permite cierto margen de maniobra, mientras que el Decimocuarto Plan Quinquenal (2021-2025) prescinde por completo de un objetivo global de crecimiento del PIB.

MÁS INFORMACIÓN





Cronología de las crisis y burbujas financieras

YAGO ÁLVAREZ BARBA, ANA ÁLVAREZ  14

Además de la necesidad de contar con criterios proteicos para evaluar los resultados, también existe cierta confusión sobre cómo interpretar los principales acontecimientos de la economía china, especialmente los relacionados con las intenciones de los responsables de las políticas de la RPCh. Las dificultades del sector inmobiliario son un buen ejemplo de ello. El colapso a cámara lenta de la sobreendeudada Evergrande se ha presentado repetidamente en los medios de comunicación occidentales como una calamidad inminente para toda la economía china en una nueva reedición de la locución «momento Lehman», lo cual elude el hecho de que el gobierno chino impidió deliberadamente que los promotores inmobiliarios altamente endeudados, incluido Evergrande, accedieran a un endeudamiento fácil en el verano de 2020, medida que desde entonces se conoce como la política de las «tres líneas rojas (<https://www.ft.com/content/4c866dc3-e3c4-41f8-99a8-d256e7923bd1>)». Por supuesto, ninguna quiebra o reestructuración empresarial a gran escala es deseable *per se*, pero parece que fiascos como el experimentado por Evergrande han

sido considerados por las autoridades como el precio ineludible para lograr disciplinar al conjunto del sector inmobiliario y para reducir su peso en la economía china. Aunque el declive de este, que ha experimentado una fuerte caída de la inversión en 2022, ha pesado negativamente sobre los resultados del crecimiento integral de China, ello parece ser consecuencia del intento concertado de «rectificar» el sector, cuya menor participación en la producción económica total, incluso a costa del crecimiento del PIB, bien podría describirse como una iniciativa positiva.

Un punto de partida para bosquejar un planteamiento más sensato sobre la economía china es situar el momento actual en una perspectiva a más largo plazo. La economía china se transformó por completo durante las décadas de 1980 y 1990. Como resultado de las olas de reformas que definieron esas décadas, la producción agrícola pasó de ser colectiva a doméstica; las industrias públicas se convirtieron en empresas con ánimo de lucro; la asignación de bienes, servicios y mano de obra se mercantilizó integralmente; y nació, se expandió rápidamente y se consolidó un poderoso sector privado. Desde que finalizó esta era de intensa reestructuración institucional a principios de la década de 2000, el PIB de China se ha más que cuadruplicado en términos reales, pero la estructura económica fundamental del país se ha mantenido estable tanto en lo que respecta al equilibrio existente entre las empresas públicas y el capital privado, como en lo referido a la preeminencia de la inversión sobre el consumo. En este contexto, los cambios significativos (modernización tecnológica, expansión de los mercados de ...) han sido lentos. El descenso del crecimiento del PIB es en sí mismo una cuestión dilatada tiempo y es probable que los

fundamentos de la configuración actual perduren en el medio plazo. La economía china no es una «bomba de relojería», como se atrevió a decir imprudentemente (<https://www.nytimes.com/2023/08/11/us/politics/biden-china-criticism-economy.html>) Joe Biden el mes pasado, ni se encuentra en una encrucijada. Durante los próximos años quienes en Occidente perciben una situación alcista de la economía china podrían devenir pesimistas y depresivos sobre su curso (y viceversa), mientras esta avanza trabajosamente con indiferencia.

Sidecar

Artículo original: Forecasting China? (<https://newleftreview.org/sidecar/posts/forecasting-china>) publicado por Sidecar, blog de la New Left Review y traducido con permiso expreso por El Salto. Véase Ho-fung Hung, «Finanzas de tigres de papel», (<https://newleftreview.es/issues/72/articles/ho-fung-hung-finanzas-de-tigre-de-papel.pdf>) NLR 72.

Archivado en: [China](#) · [Sidecar](#)

Informar de un error