

El proceso de crédito-inversión en China¹

Hansjörg Herr*

China se convirtió en una de las más exitosas economías en desarrollo a partir del proceso de reforma iniciado en 1978. China no siguió la estrategia de los grandes cambios (*big-bang*) como la Unión Soviética; ni tampoco adoptó la filosofía neoclásica del modelo de desarrollo propuesto por el Consenso de Washington, ni el modelo brecha del ahorro (*saving-gap*). En realidad, el milagro chino es inimaginable sin la presencia de un Estado desarrollista fuerte y los criticables déficit de largo plazo de la cuenta corriente. Sin embargo, el desarrollo chino no es único en esta consideración, está en conformidad con la tradición del modelo de desarrollo asiático,² como los casos previos de Japón después de la Segunda Guerra Mundial, y posteriormente Corea del Sur, Singapur, Malasia, y otros países asiáticos. Un elemento clave de este modelo podemos encontrarlo en el sistema financiero (Stiglitz, 1996).

1 La economía China

Estabilidad Macroeconómica

Entre los años de 1978 y 2006 el promedio anual del Producto Interno Bruto (PIB) de China –sin tomar en cuenta a Hong Kong– fue de 9.8%, y el PIB *per capita* de 8.6% (Tabla 1). Tomando como referencia al dólar, en las últimas décadas, China ha sido el país que mayor disminución en la pobreza ha tenido, lo cual no implica que no se presente una creciente y alarmante desigualdad en la distribución del ingreso. En este sentido, se eligió una intervención estatal con impactos de largo plazo en la estrategia global. Por ejemplo, en la secuencia de reformas la privatización fue colocada al final de la transición, por ello durante décadas los derechos de propiedad se mantuvieron poco claros. Asimismo, los precios fueron liberalizados por etapas,

* Hansjörg Herr Hansjoerg Herr es doctor en Economía por la Universidad Libre de Berlín, de 1994 a la fecha es Profesor de Integración Supranacional en la Escuela de Economía de la Universidad de Ciencias Aplicadas de Berlín, Alemania.

¹ Traducción realizada por Marcia Solorza, Profesora de la Facultad de Economía, UNAM.

² Agradezco a la Sra. Tianfeng Chang por proporcionar información útil y comentarios relevantes.

adhiriéndose en 2001 China a la Organización Mundial del Comercio (OMC). Después de 1978 el régimen comercial ha sido fuertemente liberalizado, y las regulaciones han desaparecido lentamente. Pero incluso en el presente sería incorrecto señalar que el régimen comercial chino está completamente liberalizado.

Tabla 1
Información Macroeconómica básica de China 1978-2006

| Años | Crecimiento del PIB* | Crecimiento <i>per capita</i> del PIB* | Formación bruta de Capital % del PIB | Consumo final % del PIB | Exportaciones de bienes y servicios % del PIB | Tasa de Inflación (CPI)** | IED neta % del PIB | Cuenta corriente % del PIB |
|------|----------------------|--|--------------------------------------|-------------------------|---|---------------------------|--------------------|----------------------------|
| 1978 | 11.7 | 10.2 | 38.2 | 62.1 | 6.6 | 0.7 | 0.0 | n/a |
| 1979 | 7.6 | 6.1 | 36.1 | 64.4 | 8.6 | n/a | 0.0 | n/a |
| 1980 | 7.8 | 6.5 | 34.8 | 65.5 | 10.7 | 7.5 | 0.0 | 0.1 |
| 1981 | 5.2 | 3.9 | 32.5 | 67.1 | 12.7 | 2.4 | 0.1 | 0.8 |
| 1982 | 9.1 | 7.5 | 31.9 | 66.5 | 12.3 | 1.9 | 0.2 | 2.0 |
| 1983 | 10.9 | 9.3 | 32.8 | 66.4 | 10.9 | 1.5 | 0.3 | 1.4 |
| 1984 | 15.2 | 13.7 | 34.2 | 65.8 | 11.3 | 2.8 | 0.5 | 0.6 |
| 1985 | 13.5 | 11.9 | 38.1 | 66.0 | 10.0 | 9.3 | 0.5 | -3.8 |
| 1986 | 8.8 | 7.2 | 37.5 | 64.9 | 11.8 | 6.5 | 0.6 | -2.4 |
| 1987 | 11.6 | 9.8 | 36.3 | 63.6 | 16.4 | 7.3 | 0.9 | 0.1 |
| 1988 | 11.3 | 9.5 | 37.0 | 63.9 | 17.1 | 18.8 | 1.0 | -0.9 |
| 1989 | 4.1 | 2.5 | 36.6 | 64.5 | 16.7 | 18.0 | 1.0 | -1.0 |
| 1990 | 3.8 | 2.3 | 34.9 | 62.5 | 19.2 | 3.1 | 1.0 | 3.1 |
| 1991 | 9.2 | 7.7 | 34.8 | 62.4 | 21.0 | 3.4 | 1.2 | 3.3 |
| 1992 | 14.2 | 12.8 | 36.6 | 62.4 | 22.5 | 6.4 | 2.7 | 1.3 |
| 1993 | 14.0 | 12.7 | 42.6 | 59.3 | 23.3 | 14.7 | 6.2 | -1.9 |
| 1994 | 13.1 | 11.8 | 40.5 | 58.2 | 24.6 | 24.1 | 6.0 | 1.4 |
| 1995 | 10.9 | 9.7 | 40.3 | 58.1 | 23.1 | 17.1 | 4.9 | 0.2 |
| 1996 | 10.0 | 8.9 | 38.8 | 59.2 | 20.1 | 8.3 | 4.7 | 0.8 |
| 1997 | 9.3 | 8.2 | 36.7 | 59.0 | 21.8 | 2.8 | 4.6 | 3.9 |
| 1998 | 7.8 | 6.8 | 36.2 | 59.6 | 20.3 | -0.8 | 4.3 | 3.1 |
| 1999 | 7.6 | 6.7 | 36.2 | 61.1 | 20.4 | -1.4 | 3.6 | 1.4 |
| 2000 | 8.4 | 7.6 | 35.3 | 62.3 | 23.3 | 0.4 | 3.2 | 1.7 |
| 2001 | 8.3 | 7.5 | 36.5 | 61.4 | 22.6 | 0.7 | 3.3 | 1.3 |
| 2002 | 9.1 | 8.4 | 37.9 | 59.6 | 25.1 | -0.8 | 3.4 | 2.4 |
| 2003 | 10.0 | 9.3 | 41.0 | 56.8 | 29.6 | 1.2 | 2.9 | 2.8 |
| 2004 | 10.1 | 9.4 | 43.2 | 54.3 | 34.0 | 3.9 | 2.8 | 3.6 |
| 2005 | 10.4 | 9.8 | 42.7 | 51.8 | 37.3 | 1.8 | 3.5 | 7.2 |
| 2006 | 11.1 | 10.5 | 42.5 | 49.9 | 40.1 | 1.5 | 3.0 | 9.4 |

Fuente: *China Statistic Yearbook 2007*, International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, abril de 2008, *World Development Indicators 2008*.

* A precios constantes.

En general, China ha experimentado una estabilidad macroeconómica. Ello se refleja en sus tasas de inflación y crecimiento del PIB; aunque la inflación comenzó a salirse de control a finales de la década de 1980 y, especialmente en los primeros años de la siguiente década cuando la tasa de inflación estuvo por encima de 24% en 1994 el país consiguió reducir la presión inflacionaria sin caer en una recesión. Después de la crisis asiática China mantuvo por uno años una ligera deflación, pero esto también fue superado y el crecimiento del PIB se redujo ligeramente durante dicho proceso, volviendo a repetirse el proceso en 2007, resultado de la elevación de precios en los alimentos y energía debido al auge económico. Comparado con otros países emergentes, en general, el desarrollo de China fue positivo y trajo consigo un índice relativamente alto de confianza monetaria y estabilidad en el sistema financiero doméstico.

Controles de capital

Hasta ahora China ha implementado un sistema comprensivo de controles de capital, el cual ha sido relajado sólo algunos años. La lógica del sistema de control de capital es simple: todos los flujos de capital son controlados, con excepción de los flujos de inversión extranjera directa (IED) (véase, Prasad/Wei, 2005). Esto significa que sin la autorización de los bancos chinos, las empresas, casas de bolsa, y unidades públicas no pueden contratar créditos extranjeros o invertir en el extranjero. Comparado con otros países en desarrollo, el influjo de capital extranjero con respecto al PIB exceptuando la IED e, intervenciones del Banco Central en el mercado divisas del extranjero, China tiene reducidos flujos de capital. Sin embargo, ello no implica la ausencia de fugas o entradas ilegales de capital –especialmente en los años de la década de 1990–. Principalmente, después del 2002, China experimentó elevadas entradas de capital provenientes de una alta IED. Estas entradas financieras fueron producto de créditos entre las matrices de las compañías extranjeras y sus subsidiarias en China, así como de entradas ilegales de capital. Sin embargo, a pesar de todo, funcionaron los controles de capital. En gran medida el Banco de China fue capaz de estructurar la circulación de capital de acuerdo a sus intereses y, adicionalmente pudo imponer una política monetaria orientada al mercado doméstico. Este es un privilegio que han tenido pocos países en desarrollo e, incluso, países desarrollados (véase, Herr, 2008).

Si comparamos a China con economías desarrolladas encontramos que sus restricciones a la IED son relativamente reducidas con respecto a Estados Unidos y Europa, quienes argumentan que deben proteger sus secretos tecnológicos y militares. Además, es importante tener presente que los fondos estatales chinos y, de otros países en desarrollo que compran bancos y empresas en el extranjero sólo son parcialmente bienvenidos a los países occidentales. Al analizar la IED encontramos que países asiáticos exitosos como Japón o Corea del Sur no atrajeron IED en sus fases de desarrollo debido a que controlaron la propiedad nacional de las grandes empresas.

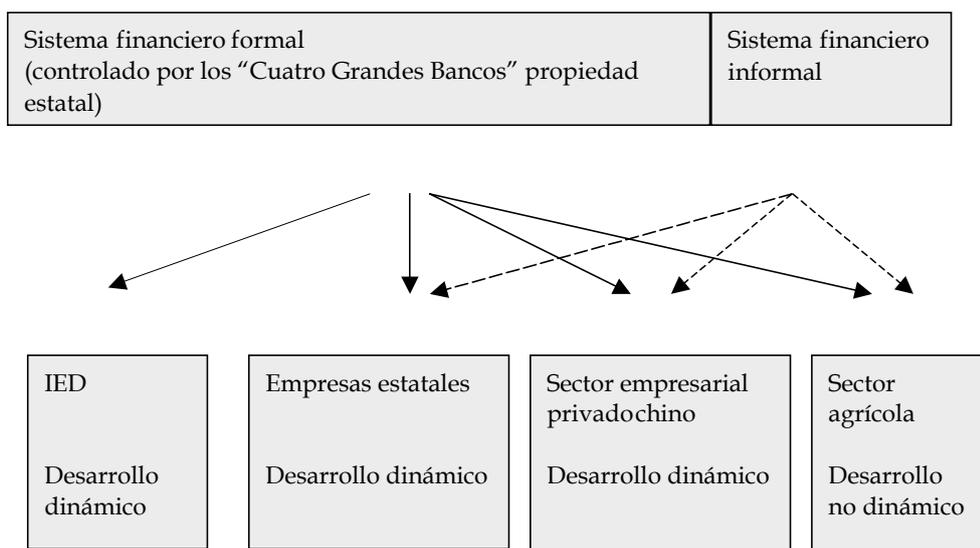
En busca de impulsores de crecimiento en China encontramos que el estímulo del crecimiento provino inicial y fundamentalmente de grandes inversiones. Las tasas de crecimiento de la formación bruta de capital y coeficiente de inversión (I/PIB) han sido extremadamente elevadas (Tabla 1). Sin embargo y, en contra de la creencia popular, a lo largo del periodo de transición, la inversión en su totalidad fue financiada por recursos locales y moneda local. Por tanto, sería engañoso considerar a la IED como el principal factor que determinó el acelerado desarrollo económico chino. Indiscutiblemente, la IED añadió dinamismo a la economía China, pero su principal efecto ha sido la transferencia de tecnología, habilidades laborales y apertura de las exportaciones. Debe señalarse que durante la década de 1980 la entrada de la IED fue escasa y el crecimiento del PIB fue igual de acelerado como varias décadas después cuando las entradas de la IED se incrementaron repentinamente. En segundo lugar, entre 1993-2006 el promedio de la IED fue aproximadamente de 7% de la formación bruta de capital en China (Tabla 1). Aún cuando esta relación era alta, la IED no era dominante. En tercer lugar, probablemente la IED real era más pequeña porque la mayor parte de ésta provino de Hong Kong, lo cual, hasta cierto punto, refleja que el capital originario de China circula ilegalmente a Hong Kong y regresa como la IED para aprovechar la exención de impuestos y otros privilegios otorgados a los inversionistas extranjeros. En cuarto lugar, no toda la IED es parte de la formación bruta de capital, en tanto una parte se destina a cambio de propiedad. Finalmente, no toda la IED tiene efectos positivos. Por ejemplo, la IED proveniente de Hong Kong y Taiwán fue de baja tecnología y, sólo buscó explotar las precarias condiciones de trabajo. Las entradas de la IED también indujeron a la burbuja inmobiliaria de las regiones costeras después de 2004.

El sistema financiero y los pilares de la economía China

Más allá del *plan* de crecimiento de 1978, la economía china creció lentamente debido a que la estrategia de planeación fue gradualmente relajada y decayó durante la década de 1980. Sin embargo, debe resaltarse que la planificación de cantidades fue sustituida por una política de expansión y distribución crediticia. Hasta fines de la década del noventa hubo un plan de crédito oficial que fijó el volumen del crédito e influyó, en el sistema bancario, en su distribución. Después de la abolición del plan crediticio se mantuvo un número importante de políticas crediticias. Observando los pilares de crecimiento de la economía china se vuelve más claro el sistema económico:

- a) Un pilar fundamental descansa sobre las empresas propiedad estatal que estimulan el crecimiento mediante altas inversiones usadas como política industrial. Estas combinaron una política de protección industrial denominada -infantil- que servía como apoyo a ciertas industrias, incluso a empresas estatales deficitarias. Este sector dependía completamente del sistema financiero oficial, el cual fue formado por bancos que eran propiedad del Estado. La banca en el sistema financiero oficial sólo financiaba empresas de propiedad estatal. Sin embargo, a lo largo de los años, se volvió importante el crédito a otro tipo de empresas. Naughton (2007: 478) reporta que a pesar de no estar incluidos en las cifras oficiales del sistema financiero formal, los gobiernos locales también ejercían control sobre estos fondos financieros. Al menos indirectamente, también tuvieron control sobre la inversión de las empresas corporativas y sobre los fondos de inversión, los cuales también proveían a las empresas de financiamiento. Adicionalmente, las empresas privadas utilizaron títulos de deuda de las entidades privadas. En las estadísticas oficiales “otros” recursos financieros con origen poco claro representaron aproximadamente la mitad de todos los préstamos de la banca formal. Parte de este financiamiento informal fue desviado a las empresas estatales y el resto a otros sectores (Diagrama 1), desconociéndose la forma que operan estos mercados informales de crédito. Al inicio de la reforma, en 1980, las empresas estatales dominaron 82% de la producción industrial, la cual disminuyó drásticamente a 26% en 2006 (*China Statistical Yearbook*, 1996 y 2007).

Diagrama 1
Sistema financiero y sectores de inversión en China



- b) El segundo pilar se encuentra en el sector empresarial privado doméstico que está compuesto por pequeñas y medianas empresas (PYMES). Después de 1978 apareció un capitalismo tipo *Manchester* con oleadas de creaciones de nuevas empresas, seguidas de bancarrotas. La particularidad de este sector es que sus condiciones laborales son malas, o sea, son inseguras y no tienen una estructura legal fuerte que garantice la seguridad del empleo y protección social de los trabajadores. Los desarrollos del mismo condujeron a una amplia desregulación del mercado laboral chino; y, es una explicación de la profunda desigualdad del ingreso en la actualidad. Debe señalarse que el modelo tradicional de desarrollo de Asia Oriental estuvo acompañado de una mejor distribución del ingreso. Con base en estos antecedentes, el gobierno chino comenzó a preocuparse por las condiciones de su fuerza laboral y asignó a los sindicatos, controlados por el Estado, la vigilancia legal de las regulaciones, así como las mejoras de las condiciones de trabajo (Zenglein, 2008). Por mucho tiempo el sector privado empresarial chino tuvo un acceso muy limitado al sistema financiero oficial debido a que éste servía principalmente a las empresas que eran propiedad del Estado. Las empresas privadas financiaron su inversión con base en sus ganancias o vía créditos provenientes del sistema financiero informal.

- c) En los últimos años de la década del noventa apareció el tercer pilar, sustentado en la unificación de las corporaciones de empresas locales y conglomerados extranjeros y, en general con empresas foráneas. Estas empresas tuvieron acceso a fondos extranjeros y del sistema financiero formal en China.
- d) El último pilar se encuentra en la agricultura. Hacia finales de 1970, China desplazó la producción agrícola, cimentado en una organización colectiva de producción, de sistema familiar basado en un sistema de granjas de pequeña propiedad. En los primeros cinco años, después de la reforma agrícola, la producción creció de manera acelerada, y posteriormente este sector perdió su dinamismo sin poder recuperarlo. Los granjeros tuvieron acceso al sistema financiero formal, empero dominaron las uniones de crédito, los prestamistas de dinero y bancos sin registro. En 1986, por ejemplo, las encuestas familiares revelaron que los créditos informales del sector rebasaron los préstamos formales (Naughton, 2007, p. 478).

El régimen de tipo de cambio y la moneda actual

En la década de 1980 China experimentó diversos regímenes de tipo de cambio. En 1981 se estableció uno de tipo dual, fijó diversos tipos para diferentes transacciones. En 1985 se permitió la flotación del tipo de cambio para el comercio internacional. En la segunda mitad de los años de la década de 1980, el mismo comenzó a depreciarse aceleradamente y a finales de 1993, perdió casi 50% de su valor frente al dólar. En 1994 se unificaron los dos tipos de cambio, se les vinculó al dólar, y se impuso un ancla nominal móvil (*crawling peg*) para el tipo de cambio flotante. Por consiguiente, China vinculó su tipo de cambio respecto del dólar en un nivel tal que incrementó la competitividad internacional de sus productos. Esta vinculación fue mantenida exitosamente hasta el 2005 cuando China comenzó a ligar el yuan renminbi (RMB) a una canasta monetaria y, a un ancla nominal móvil con períodos moderados de apreciación frente al dólar.

China siguió una política económica que evitó largos déficit en la cuenta corriente. De hecho desde mediados de los años noventa se mantuvieron prolongados superávits de la cuenta corriente, explicadas por las altas tasas de crecimiento de sus exportaciones. A partir de la segunda mitad de los años de misma, incrementaron las exportaciones, situándose sólo después de la inversión, por consiguiente, se convirtieron en la segunda fuente de propulsión del crecimiento de la demanda agregada. Con frecuencia se ar-

gumenta que los salarios han sido los responsables del gran superávit de las exportaciones. En este planteamiento no queda claro como se miden los salarios. Si se refieren a los salarios reales, la pregunta sería por qué otros países (por ejemplo Uganda) con salarios nominales igualmente bajos tienen déficit en la cuenta corriente. Si se consideran los salarios nominales, el tipo de cambio, se vuelve relevante, en tanto, dicha variable reduce los salarios cuando se comparan con otros países.

El Banco Popular Chino (Banco Central) ha mantenido al RMB devaluado para alcanzar el superávit en la cuenta corriente. También interviene en el comercio exterior para prevenir o retrasar un posible aumento de valor del RMB. A la fecha, China ha acumulado las mayores reservas externas del mundo, con 1.5 trillones de dólares al final del 2007 (SAFE, 2008). Por tanto, el Banco Central Chino es el causante del elevado superávit en la cuenta corriente. Desde finales de los noventa ha acumulado un doble superávit de grandes dimensiones. Por un lado, un superávit en la cuenta corriente y, al mismo tiempo, en la cuenta de capital, explicado por las entradas de la IED y los flujos de capital especulativo.³ Si el Banco Central chino no hubiera intervenido en el mercado internacional de cambios, y no se hubieran realizado modificaciones en el flujo de capital, la economía china se hubiera visto presionada por un conjunto de déficits en la cuenta corriente.

Sin duda, los superávits de la cuenta corriente china son perjudiciales para el crecimiento económico de otros países. No obstante, durante las últimas décadas, Alemania y Japón han alcanzado superávits de magnitud comparable. Alemania es el generador de la mayoría en Europa, lo cual representa un problema para la Unión Monetaria Europea (Herr/Kazandsizka 2007); y, el superávit japonés es tan problemático para la economía mundial como el chino. Parecería muy deseable para la economía mundial encontrar un mecanismo efectivo para controlar los desequilibrios desestabilizadores de la cuenta corriente. Por consiguiente, China simplemente es una parte de un gran problema que debe ser atendido.

Como resultado de los controles de capital y de una política para evitar déficit en la cuenta corriente, China no ha sufrido ninguna crisis después de la reforma de 1978. Al final de 2007 la deuda externa, que inicialmente era de 323 mil millones de dólares (SAFE, 2008) representó 22% de las reservas

³ La explosión del superávit de la cuenta corriente china en los últimos años puede reflejar entradas de capital ilegal debido a que artificialmente algunos exportadores incrementaron los precios y transfirieron los fondos a China.

internacionales oficiales. Igualmente, la crisis Asiática de 1997 sólo redujo indirectamente el crecimiento chino, mientras que sus países vecinos sufrieron severas recesiones y depreciaciones agudas frente al RMB. A diferencia de otros países en vía de desarrollo, la ausencia de crisis frecuentes que permitieron a China desarrollarse sin interrupción alguna, libres del peligro de una crisis monetaria que detuviera el crecimiento económico.

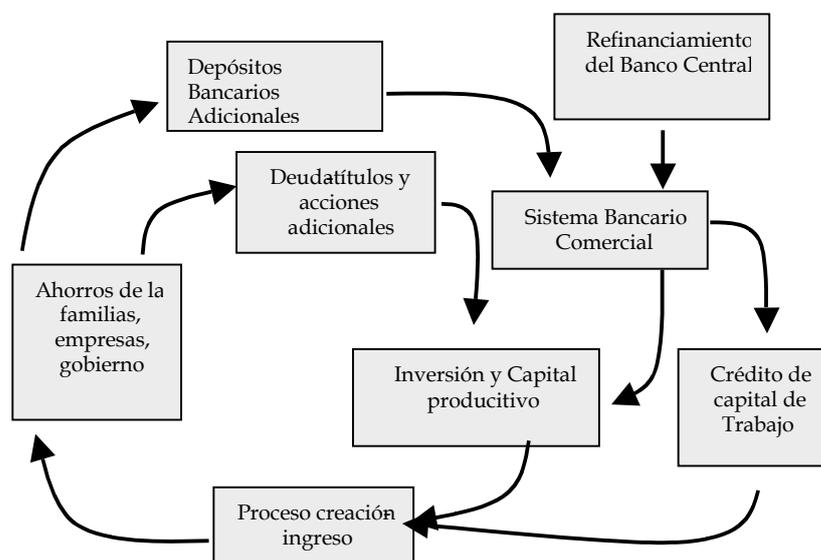
En este país la tasa de ahorro es elevada, lo cual redujo la demanda por inflación y permitió alcanzar altas tasas de inversión y, superávit exportadores sin presiones inflacionarias. En años recientes se redujo la participación del consumo privado en el PIB, manteniéndose en alrededor de 50% del PIB (Tabla 1). Este porcentaje extremadamente bajo refleja al menos parcialmente la desigual distribución del ingreso, así como la red social de seguridad deficiente y subdesarrollada; lo cual, sin embargo, ha llevado a elevar los ahorros de las familias. La alta participación de las exportaciones en el PIB ocasiona que el crecimiento chino sea muy dependiente del desarrollo del mercado mundial, especialmente de Estados Unidos, principal receptor de las exportaciones chinas. Por esta razón el consumo como porcentaje del PIB debe aumentar y bajar exportaciones. De lo contrario China podría sufrir en el futuro por esta desproporcionada estructura de demanda.

Crédito y crecimiento: el debate teórico

Schumpeter (1934) fue el primero que argumentó que el desarrollo solamente es posible si los empresarios innovadores reciben crédito creado de la nada (en alemán original *out of nothing*) para invertir. En este mismo sentido, Keynes argumentó que el inversionista necesita liquidez para llevar a cabo la inversión (véase, Keynes, 1937^a y 1937^b). Por consiguiente, el desarrollo económico requiere crédito (dinero *nuevo*) que sólo puede ser creado por el sistema bancario.⁴ De acuerdo a este enfoque, el ahorro es el resultado de ingresos generados por la expansión crediticia y la inversión.

⁴ Keynes (1937^c) argumentaba que en correspondencia con sus expectativas los propietarios de las riquezas elegirían entre el atesoramiento (manteniendo liquidez) y el proporcionar fondos a las empresas (manteniendo bonos y títulos a largo plazo). Para él, ésta era la fuente más importante de financiamiento, mientras que la función del sistema bancario era proveer efectivo. De acuerdo al pensamiento de Schumpeter los bancos son mucho más importantes y son clave para la creación de fondos para las empresas que necesitan expandirse. Ambos enfoques se complementan.

Diagrama 2
El proceso crédito- inversión- ingreso



En el diagrama 2 se muestra el proceso estilizado de crédito-inversión-ingreso. Este inicia cuando el sistema bancario otorga créditos a las empresas para inversión. Los bancos no necesitan fondos financieros adicionales o incluso ahorros para incrementar el crédito. Con la ayuda del Banco Central, los bancos comerciales pueden crear crédito *de la nada* (*ex nihilo*). El acto de otorgar crédito (crear dinero) conduce automáticamente a mayor riqueza monetaria. El sistema bancario simplemente debe otorgar créditos, lo cual incrementa sus depósitos y alarga su hoja de balance. El punto más importante es que mayores créditos amplían la inversión. A su vez, la inversión genera demanda de bienes en el mercado, capacidad productiva adicional, producción y empleo, e ingresos adicionales en forma de salarios y ganancias. Lo que podemos apreciar es un mecanismo crédito-inversión-ingreso-ahorro. Los ahorros son mantenidos por el público en forma líquida, ya sea como fondos de largo plazo conferidos a empresas, o como depósitos en la banca. Se requiere que los bancos sean los *iniciadores del circuito* para la inversión y la producción (Bossone/Sarr, 2002). Sin embargo, el Banco Central debe acomodar mediante la creación de dinero que, en parte, se adicionará en pequeñas cantidades a la liquidez del público y, adicionalmente, a las reservas

de los bancos. Por supuesto, el financiamiento no es el único factor necesario para generar desarrollo, debe haber empresarios que inviertan en actividades productivas.

Tomando la relación entre el crédito doméstico (en moneda local y extranjera) y el PIB, como un indicador, se revela el vínculo estrecho entre el desarrollo financiero y el nivel de ingreso *per cápita* (Tabla 2). En 2006, el préstamo doméstico otorgado por los bancos alcanzó sólo 55% del PIB en los países con bajos ingresos, en los países de medianos ingresos fue aproximadamente de 77%, mientras que en los países de altos ingresos alcanzó 195%. En algunos países de bajos ingresos e incluso de medianos ingresos el crédito doméstico en relación al PIB es extremadamente bajo. Es claro que en estos países no está funcionando el mecanismo crédito-inversión-ingreso doméstico. En efecto, en muchos de estos países los sistemas financieros domésticos son deformados e incapaces de proveer suficientes créditos. Es destacable que China, un país de bajos ingresos tenga una proporción de créditos domésticos de 138% del PIB y que haya alcanzado un porcentaje mayor al esperado en relación con su PIB *per cápita*. Puede ser que uno de los secretos del desarrollo chino se encuentre en este increíble despliegue del crédito doméstico (véase la Tabla 2).

Tabla 2
Crédito Bancario Doméstico en porcentaje del PIB en 2006
en países seleccionados
(Créditos en moneda local y extranjera) mejorar presentación

| | Crédito Bancario Doméstico % del PIB |
|------------------------------|--------------------------------------|
| Países con bajos ingresos | 55 |
| Países con medianos ingresos | 77 |
| Países con altos ingresos | 195 |
| <i>China</i> | 138 |
| Armenia | 8 |
| Bangladesh | 58 |
| Brasil | 82 |
| Camboya | 6 |
| India | 64 |
| República de Corea | 107 |
| Malasia | 125 |
| México | 40 |
| Mongolia | 25 |
| Perú | 15 |
| Federación Rusa | 21 |

Fuente: Indicadores de desarrollo mundial, 2008.

Crédito y crecimiento: el caso China

El desarrollo en China no hubiera sido posible sin el apoyo del sistema financiero a la inversión. Es importante reconocer que los controles de exportación de capital y la relativamente baja dolarización de muchos países en desarrollo previnieron una temprana restricción de la expansión del crédito doméstico, lo cual explica la baja tasa de crédito doméstico bancario en relación al PIB. En general, los controles de exportación de capital en China han funcionado adecuadamente, y comparado con otros países, la dolarización es relativamente baja en China. En 2006, los depósitos domésticos en moneda extranjera estuvieron por debajo de 4% del total de los depósitos [y] los créditos domésticos en moneda extranjera estuvieron por debajo de 6% con relación al total de créditos (Banco Popular de China, 2008). A su vez, las tasas de interés se adecuaron a las necesidades locales y se mantuvieron bajas. Finalmente, en China el bajo nivel relativo de la deuda externa y la política de superávit en la cuenta corriente, previnieron una crisis monetaria e interrupciones en el proceso de crecimiento por factores externos.

Analicemos detalladamente el sistema financiero formal chino. Está sustentado en una organización bancaria; los bonos corporativos y las reservas no son parte significativa de los fondos financieros disponibles para las empresas. Por ejemplo, entre 2000 y el 2005 más de 70% de los fondos del sistema financiero doméstico eran préstamos bancarios (las estadísticas aquí referidas provienen de Naughton, 2007:451). El eje del sistema financiero se encuentra en los cuatro grandes bancos comerciales estatales creados en la década de 1980 cuando se dividió el único banco del sistema de planificación en un sistema de dos bandas asumiendo el Banco Popular de China la función de Banco Central y los “Cuatro Grandes [Bancos]” las tareas de bancos comerciales estatales.⁵ Recientemente, parte de los activos de éstos han sido vendidos a inversionistas extranjeros, pero el Estado mantiene el control sobre ellos, en los años ochenta dominaron totalmente el sistema financiero. En 2005 todavía contaban con 52.5% de todos los activos bancarios. Los bancos comerciales bajo propiedad social (*Joint stock Banks*) son propiedad del Estado, de empresas y agencias del gobierno, y los que están controlados

⁵ Los Cuatro [Grandes] Bancos son: El Banco Industrial y Comercial de China, El Banco Agrícola de China, El Banco de Construcción y el Banco de China.

por gobiernos locales ocupan el segundo lugar de acuerdo a su tamaño, y al dominio de 15.5% de los activos bancarios totales (2005). Existen aproximadamente 100 bancos comerciales controlados por gobiernos locales y mantienen aproximadamente 5.4% de los activos bancarios. Desde 1950 las cooperativas de crédito rural han financiado a los granjeros, representando en 2005, 9.9% de los activos de las instituciones bancarias. Finalmente, aunque no menos importante, en 1994 se crearon los tres bancos públicos especializados *State-Owned Policy Banks* con el fin de financiar objetivos específicos. Estos fueron proyectos con infraestructura para el campo, y de fomento a las exportaciones para el desarrollo agrícola.⁶ En conjunto estos tres bancos son ligeramente más pequeños que las cooperativas de crédito. Las “otras” instituciones bancarias no tienen importancia y, los bancos extranjeros son insignificantes (2005). Finalmente, en 2006, siguiendo las regulaciones de la OMC se permitió a los bancos extranjeros realizar negocios en moneda china (RMB) y, se espera que en el futuro incremente pausadamente la participación de los bancos extranjeros.

La política monetaria China refleja la tradición del Este Asiático. Las tasas de préstamo y depósito de todos los bancos se establecen por el Banco Popular de China o el Consejo de Estado; se impusieron bajos niveles de la tasa de interés para depósitos y préstamos; y por principio se evitaron tasas de interés reales negativas. Hasta finales de los años noventa, mientras dominó la política del Banco Central Chino respecto de los planes crediticios, la banca comercial estuvo restringida por topes crediticios fijos. La competencia entre bancos era limitada debido a que las tasas de interés eran establecidas administrativamente; y no hubo escasez de demanda crediticia. Muchas de las empresas estatales continuaron funcionando parcialmente bajo el esquema de planeación cuantitativa y, en general, tenían gran necesidad de inversión. Sin embargo, la elevada demanda crediticia también debe ser interpretada como un reflejo del espíritu animal o un alto espíritu empresarial; por consiguiente, el sistema financiero chino se caracterizó por tener un estricto racionamiento de crédito debido a que no podía cubrir todas las necesida-

⁶ Los tres bancos son: El Banco de Desarrollo Chino, El Banco de Exportación-Importación y el Banco de Desarrollo Agrícola.

des.⁷ Actualmente (inicio de 2008), el Banco Popular de China continúa determinando los depósitos bancarios y las tasas de préstamo y, utiliza el coeficiente de encaje legal y la persuasión moral para controlar los volúmenes de crédito.

En general, China ha podido controlar el crédito agregado y ha sido capaz de mantener bajo control la inflación, e incluso redujo las tasas de inflación cuando se elevaron. Sin embargo, no siempre fue fácil para el Banco Popular de China mantener la estabilidad macroeconómica. Especialmente a principios de la década del noventa pues la inflación se convirtió en un problema cuando los bancos comerciales encontraron maneras de sortear los topes crediticios creando y financiando instituciones financieras no bancarias, las cuales empezaban a multiplicarse durante esos años. La reforma bancaria de 1994 restableció el control macroeconómico generando un cierre de muchas de las instituciones financieras no bancarias y se impuso un sistema financiero parcialmente segmentado y se limitó la emisión de acciones por parte de la banca.

La asignación de créditos fue conducida políticamente, al menos durante las dos décadas posteriores al inicio de la reforma de 1978. El mecanismo de asignación funcionó de la siguiente manera: en general, el plan crediticio fijó el volumen de crédito de los “Cuatro Grandes [Bancos]” incluyendo la asignación regional de los flujos. Hubo una suerte de negociación entre provincias y el centro (Beijing) en torno a la distribución del crédito nacional entre las provincias y el centro. La asignación crediticia a las provincias fue negociada entre el gobierno local, las sucursales locales de los bancos comerciales, la sucursal local del Banco Central y las empresas, teniendo el gobierno local el mayor poder de negociación. Además, los créditos otorgados por los ban-

⁷ Para los economistas, es negativo pensar en modelos tradicionales de mercado de crédito con baja demanda y funciones de oferta de crédito, y un equilibrio que permita a todos los demandantes de crédito obtener un préstamo si con racionamiento de crédito pagan la tasa de interés de equilibrio. Pero incluso los mercados de crédito completamente liberalizados no funcionan de acuerdo al modelo tradicional. En los mercados de crédito liberalizados los bancos sólo otorgarán un préstamo si el deudor potencial puede ofrecer buenos colaterales o proyectos convincentes. Stiglitz/Weiss (1983) señalaron correctamente que bajo la afirmación de información asimétrica los bancos no demandarán la tasa de interés más alta posible, la cual igualaría la demanda y la oferta de crédito. Los Bancos preferirán mantener las tasas de interés bajas y un crédito racionado para no alejar a los buenos deudores como son los empresarios serios que no invierten si las tasas de interés son muy altas.

cos comerciales, bancos locales, cooperativas de crédito y, por supuesto, los bancos sociales, estaban fuertemente influenciados políticamente. La mayoría de los créditos formales fueron concedidos a las empresas estatales, pero también las empresas privadas, especialmente aquellas con buenos resultados, tuvieron acceso al sistema formal de crédito.

Los créditos fueron asignados conforme a diferentes prioridades y motivos. En primer lugar, fueron usados para financiar inversiones en industrias, empresas y regiones específicas. Definitivamente no existía un plan nacional de desarrollo de política industrial, pero a todos los niveles había una actitud generalizada de apoyo al desarrollo y la eficiencia. La expansión de crédito se convirtió en la columna vertebral del gasto de la inversión, en términos cuantitativo y cualitativo. Esta política estimuló la inversión con todos sus efectos multiplicadores en los otros sectores de la economía (véase Herr/Priewe, 1999). En particular, la mayoría de las empresas estatales fueron capaces de incrementar la eficiencia, al menos al mismo nivel que las empresas del sector privado (véase Lo, 1999).⁸

En segundo lugar, las empresas deficitarias fueron financiadas para impedir su bancarrota y un crecimiento acelerado del desempleo y la pobreza. En China, como en todas las economías planificadas, la red de seguridad social se formó a partir de las empresas. Una estrategia de grandes cambios (*big-bang*) para cerrar todas las empresas deficitarias estatales habría generado fuertes distorsiones políticas. Financiar empresas perdedoras puede ser interpretado como costos inevitables por mantener la coherencia social. Los bancos desempeñaron funciones fiscales, en tanto, al menos parte de sus préstamos en mora son un tipo de deuda del gobierno.

Después de la segunda mitad de la década de los noventa, las empresas propiedad del Estado estuvieron bajo fuerte presión por el sector privado que no hacía contribuciones al sistema de seguridad y, a su vez, la IED utilizó tecnología importada con calidad superior. Estos problemas condujeron a una acumulación de préstamos en mora de las empresas estatales, lo cual presionó a un proceso de privatizaciones de las pequeñas y medianas empresas estatales [PYMES] que se distinguían por ser las menos productivas dentro del mismo sector (Lau, 1999). Para 1995, la Información oficial china revela que los préstamos en mora de los “Cuatro Grandes [Bancos]” suma-

⁸ Sachs/Woo (1994) también apoya el argumento de que las empresas estatales incrementaron su eficiencia, no obstante, consideró que las empresas privadas tenían un mejor desempeño.

ban 21.4%. Posterior a esto, incrementaron gradualmente hasta el año 2000, alcanzando 29.2%. En 2001 se redujeron a 25.4% y, al final del 2007, fueron de sólo 6.17% (Comisión de Regulación Bancaria en China, 2008).⁹ La reducción de préstamos en mora es el resultado de repetidas políticas para transferir créditos malos a instituciones especiales controladas por el gobierno y la recapitalización de los bancos. Estos cálculos pueden no revelar la extensión total del problema pero indican que se controló el problema. No debemos olvidar que en gran medida, los préstamos en mora presentan *quasi* déficit fiscales en tanto los bancos realicen funciones de gobierno para financiar la red de seguridad social de las empresas estatales. Finalmente, los préstamos en mora son denominados en moneda local. Esto muestra un gran contraste con muchos países en vía de desarrollo que están sobreendeudados en moneda extranjera.

En 1998 se abandonó oficialmente el plan de crédito con el objetivo de imponer una distribución crediticia basada en el mercado y, los bancos fueron forzados a actuar como bancos normales de economías de mercado, convirtiéndose las empresas en los mejores clientes bancarios. Asimismo, se redujo la influencia de los gobiernos locales en la asignación de créditos. Por ejemplo, el Banco Popular de China cerró 31 sucursales provinciales y estableció 9 sucursales regionales con un alto grado de independencia de los gobiernos locales (Cao, 2001). No obstante, se considera que es gradual el proceso de transición de China, presentándose diferencias entre las diversas provincias y los distritos. Los gobiernos locales aún mantienen un control sustancial sobre la asignación de crédito. Además, dicho Banco no usa la tasa de interés como herramienta principal de su política monetaria; y los volúmenes crediticios de los “Cuatro Grandes [Bancos]” se controlan indirectamente y, cuando es necesario, directamente.

⁹ En 2004, la relación del crédito doméstico/PIB en China era de 166.9%. La drástica reducción a 120% en 2005 refleja que las hojas de balance eran claramente de préstamos en mora (Banco Mundial, *Indicadores de Desarrollo* 2006 y 2007, Washington, D.C.).

Conclusión

Pareciera que el secreto del éxito de la economía en China se debe a la combinación de una interacción estatal con las fuerzas del mercado. China se las ha ingeniado para crear un proceso sostenible Schumpeteriano-Keynesiano de crédito-inversión-ingreso-creación de procesos que ha generado prosperidad económica. Este proceso fue conducido mediante una política de expansión doméstica con asignación de crédito, con una fuerte contribución del sector privado, incluyendo empresas extranjeras. El proceso de expansión ha sido externamente protegido por controles estrictos de capital; y una política que evitará déficit en la cuenta corriente, elevada deuda externa, y alta dolarización. Se ha evitado el típico modelo deformado de sistema financiero de los países en desarrollo con crónicas fugas de capital y dolarización, y en el que las empresas carecen de fondos baratos y a largo plazo. El mercado informal de crédito apoyó este dinamismo y proporcionó financiamiento a empresas que fueron excluidas del mercado formal de crédito.

Otros países en desarrollo pueden aprender del proceso chino, aunque es muy difícil copiar las instituciones de crédito del mismo, lo cual, incluso podría no ser deseable. Cada país debe buscar sus propias soluciones porque un enfoque no puede adaptarse a todas las situaciones. Sin embargo, China es un excelente ejemplo de éxito económico basado en un sistema financiero protegido del mercado mundial, el cual es útil al sector empresarial y al apoyo del crecimiento. También nos enseña que una política que no se enfoca a aplicar una óptima distribución sustentada en el pensamiento neoclásico tradicional puede ser altamente exitosa. Una vista desde Marte hacia la tierra sería sorprendente para instituciones como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, quienes al igual que muchos expertos no recomiendan el modelo de desarrollo Chino y sí han recomendado el enfoque del Consenso de Washington, que en muchos casos ha llevado a fracasos (Rodrik, 2005). Las políticas chinas para estimular el crecimiento pueden no parecer apropiadas bajo un enfoque neoclásico, pero han sido exitosas financiando y apoyando el *espíritu empresarial* en el sector empresarial público y privado.

Bibliografía

- China Banking Regulation Commission* (2008), <http://www.dajun.com.cn/bu-liangdaikuan.html>
- China Statistical Yearbook* (several years), Beijing.
- De Nicoló, G., Honohan, P., Ize, A. (2003), "Dollarization of the Banking System: Goo or Bad?", *IMF Working Paper*, 03, pp. 146, Washington, D.C.
- Bossone, B., Sarr, A. (2002), A New Financial System for Poverty Reduction and Growth. International Monetary Fund, Working Paper, núm. 02, pp.178, Washington, D.C.
- Naughton, B. (2007), *The Chinese Economy. Transition and Growth*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Prasad, E., Wei S. J. (2005), *The Chinese Approach to Capital Inflows*; IMF Research Department, Washington, D.C.
- Herr, H. (2008), "Capital Controls and Economic Development in China", in: Arestis, P., De Paule, L.F. (eds.), *Financial Liberalisation and Economic Performance in Emerging Markets*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Herr, H., y Kazandziska, M. (2007), "Wages and Regional Coherence in the European Monetary Union", en E. Hein, J. Prieue, A. Truger (eds.), *European Integration in Crisis*, Marburg, Metropolis.
- Herr, H., Prieue, J. (1999), "High Growth in China- Transition without a Transition Crisis?", in: *Intereconomics*, 34, 303 - 316.
- Keynes, J. M. (1937a), "The 'Ex-Ante' Theory of Interest", en *The Economic Journal*, núm. 47, pp. 663-669.
- Keynes, J. M. (1937b), "Alternative Theories of the Rate of Interest", en *The Economic Journal*, núm. 47, pp. 241-256.
- Keynes, J. M. (1937c), "The General Theory of Employment", en *The Quarterly Journal of Economics*, núm. 51, pp. 209-223.
- Kornai, J. (1980), *The Economics of Shortage*, Amsterdam; North-Holland.
- Lau, R.W.K. (1999), "The 15th Congress of the Chinese Communist Party: Milestone in China's Privatization", en *Capital and Class*, núm. 68, pp. 51 - 87.
- Lo, D. (1999), "Reappraising the Performance of China's State-owned Industrial Enterprises. 1980-1996", in: *Cambridge Journal of Economics*, 23, 693-718.
- People's Bank of China (2008), www.pbc.gov.cn.
- Rodrik, D. (2005), "Growth strategies", *Handbook of Economic Growth*, Aghion, P., Durlauf, S. (eds.), Elsevier.

- Sachs, J., Woo, W.T. (1994), "Understanding the Reform Experiences of China, Eastern Europe and Russia", en Lee, C., Reisen, H. (eds.), *From Reform to Growth: China and Other Countries in Transition*, París.
- SAFE (State Administration of Foreign Exchange) (2007), *Annual Report 2007*, Beijing.
- Schumpeter, J. (1934), *The Theory of Economic Development* (first German edition 1911), Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Stiglitz, J.E. (1996), "Some Lessons from the East Asian Miracle", *World Bank Observer*, núm. 11, pp. 151-177.
- Stiglitz, J. E., Uy, M. (1996), "Financial Markets, Public Policy, and the East Asian Miracle", en *The World Bank Observer*, núm. 11, pp. 249-276.
- Stiglitz, J.E., y Weiss A. (1983), "Incentive Effects of Termination: Applications to the Credit and Labour Market", en *American Economic Review*, núm. 73, pp. 912-927.
- Cao, T. G. (2001), *The People's Bank of China and its Monetary Policy*. Business Institute at the FHW Berlin, Working Paper núm. 14, http://www.fhw-berlin.de/fileadmin/downloads_internet/Forschung/Veroeffentlichungen/Working_paper/working_paper_14.pdf
- Zenglein, M. (2008), *Marketization of the Chinese Labor Market and the Role of Unions*, Global Labour University Working Papers No. 2, <http://www.global-labour-university.org/164.html>