



## China, prestamista de última instancia

Posted on 19 de abril de 2023 by José Antonio y Miguel Ángel Herce

La preeminencia del dólar estadounidense surgió tras la Segunda Guerra Mundial, materializada en el Acuerdo de Bretton Woods (establecido en julio de 1944 en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos). En dicho acuerdo, se fijaron los tipos de cambio de las principales monedas frente al dólar, cuyo tipo de cambio frente al oro se fijó a su vez. Este sistema de tipos de cambio, con sus devaluaciones correspondientes, se abandonó entre 1971 y 1973 cuando el presidente Nixon suspendió la convertibilidad del dólar en oro, dando lugar al sistema de libre fluctuación de monedas internacionales que hoy existe.

No obstante, dos instituciones bancarias creadas en el Acuerdo de Bretton Woods, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), siguen existiendo y cumpliendo los propósitos para los que fueron creados en 1945. El Fondo Monetario Internacional surgió para promover la estabilidad financiera y el desarrollo del comercio internacionales. El Banco Mundial, inicialmente creado para la reconstrucción de los países devastados por la Segunda Guerra Mundial, proporciona hoy préstamos y transferencias a gobiernos de países menos desarrollados.

La configuración del sistema financiero internacional, a lo largo de las casi ocho décadas desde su creación, ha proporcionado indudables beneficios a Estados Unidos, convirtiendo al

dólar en la moneda internacional de reserva universalmente aceptada, aun cuando hayan surgido otras monedas que intenten compartir, si no arrebatarle, tal preeminencia. En orden de importancia por su volumen de transacciones internacionales, las principales monedas de reserva son hoy el dólar (88,5% de transacciones en abril de 2022), el euro (30,5%), el yen japonés (16,7%), la libra esterlina (12,9%) y el yuan chino (7,0%) Véase [https://en.wikipedia.org/wiki/Template:Most\\_traded\\_currencies](https://en.wikipedia.org/wiki/Template:Most_traded_currencies). Nótese que los porcentajes indicados, para el conjunto de los países, sumarían el 200%, debido al carácter bilateral de las transacciones en monedas de reserva internacionales.. Aunque las noticias de la muerte del dólar como la moneda de reserva internacional más fuerte se han venido propagando durante años, lo cierto es son noticias muy exageradas. El dólar es el pilar básico del sistema monetario internacional y lo seguirá siendo por décadas.

La historia de la preeminencia del dólar estadounidense es larga y compleja y hoy traemos a cuento apenas unos apuntes para ilustrar las condiciones históricas en que dicha preeminencia se estableció. Nuestra intención es destacar intentos recientes por parte del gobierno chino de promover la importancia del yuan chino como moneda de reserva internacional. Al igual que en el caso del dólar, considerar el contexto geopolítico en que se desenvuelve la ascensión del yuan chino es ineludible, ya que es la dominación en dicho contexto la que facilita la preeminencia de la moneda del país hegemónico.

Las condiciones en que la moneda china intenta hacerse camino entre las más importantes monedas de reserva internacionales son muy diferentes de las existentes al finalizar la Segunda Guerra Mundial, en que la devastación física y financiera de la mayoría de países europeos creó una necesidad inmediata de crédito y transferencias que un país ya pujante desde hace unas décadas, Estados Unidos, estaba en condiciones de ofrecer de forma casi tan inmediata. Antes incluso de su aparición en la escena financiera europea y global, Estados Unidos llevaba al menos una década y media practicando finanzas internacionales en la mitad sur del continente americano, proporcionando créditos y apoyos financieros, por medio del US Ex-Im Bank y del US Stabilization Fund, a gobiernos de Latinoamérica en países donde bancos estadounidenses se habían visto expuestos a riesgos de impago por préstamos realizados en dichos países. El objetivo fue el de evitar el colapso de bancos en Estados Unidos.

Las acciones del Partido Comunista Chino y del Banco Popular de China (el banco central chino) en favor la ascensión del yuan como moneda de reserva internacional tienen un cierto paralelismo funcional con la actividad regional (en Latinoamérica) de las instituciones financieras estadounidenses que acabamos de mencionar. Hablamos de paralelismo en el sentido de proporcionar un banco de pruebas para empeños más globales, Latinoamérica para Estados Unidos y países receptores de la *Belt and Road Initiative*, o BRI (Asia y África,

fundamentalmente) para China. Desde Latinoamérica, el alcance financiero de Estados Unidos y la consiguiente preeminencia del dólar saltó a la escena global tras la Segunda Guerra Mundial. En el caso de China, el salto del programa de préstamos para infraestructura de la BRI a la dominación financiera global está por ver y, francamente, dudamos que llegue a producirse.

### **Belt and Road Initiative**

Con la llegada de Xi Jinping al poder se creó, en 2013, la Belt and Road Initiative (BRI), expresión traducida al español como Iniciativa del Cinturón y de la Ruta de la Seda, un programa de construcción de infraestructuras en países de Asia, África, Latinoamérica e incluso Europa, financiado con préstamos chinos, construida con trabajo chino en su mayoría, y representando inversiones cercanas al billón de dólares. Inicialmente, las inversiones de la BRI se estimaban en tres billones de dólares. Hoy, ya casi paralizado el programa, se han realizado cerca de un billón de dólares.

Véase [https://en.wikipedia.org/wiki/Belt\\_and\\_Road\\_Initiative](https://en.wikipedia.org/wiki/Belt_and_Road_Initiative).. Desde hace unos años, las inversiones que inicialmente se imaginaban en torno a los tres billones de dólares se han detenido, en buena parte debido a la ralentización del crecimiento de la economía china, no ya por los problemas inmediatos causados por la pandemia de la COVID, sino también por la desaparición de oportunidades de crecimiento económico sostenido a que se enfrentan muchos países que alcanzan el estado de renta media. China ha entrado en la «trampa de la renta media» y no está nada claro cuándo ni como saldrá de ella.

En cualquier caso, las infraestructuras que la BRI ha permitido construir estaban pensadas para facilitar el intercambio entre los países receptores y China, de recursos naturales en una dirección y de productos acabados en la otra. Grandes puertos en Sri Lanka (Hambantota Port and Lotus Tower) y Pakistán, líneas ferroviarias y terminales en África, la adquisición del puerto de El Pireo en Grecia, y muchos otros proyectos similares.

Uno de los problemas básicos a que se ha enfrentado la RBI ha sido la construcción de infraestructuras sin demanda previa de sus servicios, que es una forma no muy inteligente de construcción de infraestructuras, como sabemos en España. Para complicar las cosas, muchos de los préstamos chinos se han realizado a través de gobiernos y oficiales gubernamentales corruptos. Por si lo anterior fuera poco, la maquinaria, los ingenieros y hasta muchos de los empleados utilizados son chinos, lo cual es una forma de dar empleo a recursos que la crisis inmobiliaria china ha hecho redundantes en su país. En consecuencia, la incertidumbre sobre la posibilidad de pagar las deudas chinas con las rentas de explotación de dichas infraestructuras se está empezando a convertir en la realidad de impago, como es el caso del importante proyecto portuario en Sri Lanka.

Es indudable que la Iniciativa del Cinturón y la Ruta de la Seda ha proporcionado cantidades ingentes de capital a países que un día pudieran beneficiarse de las infraestructuras construidas. Pero no es menos cierto que los beneficiarios hoy en día no son la gran mayoría de los habitantes de los países receptores. En realidad, la calidad de los proyectos construidos deja mucho que desear. Es más, y como no podía ser menos, quienes van a sufrir las consecuencias del endeudamiento provocado por la iniciativa china, van a ser los habitantes de muchos países receptores, países que se están viendo atraídos irremediabilmente a un ciclo de reestructuración de deuda en que el banco central chino se esta constituyendo como un prestamista de ultima instancia (*lender of last resort*).

### **China como prestamista de última instancia**

Reclamar el colateral de un préstamo cuando el deudor no puede hacer frente a los pagos de dicho préstamo es una mediad habitual para recuperar parte de la cantidad prestada y de los intereses debidos. La crisis inmobiliaria reciente es buena muestra de ello. La apropiación de las instalaciones portuarias en Sri Lanka por parte de China (no en propiedad sino por varias décadas) es otra muestra. Pero apropiarse, aunque sea por 90 años tan solo, de una infraestructura que no va a ser capaz de generar la rentabilidad esperada, ni mucho menos, no es muy inteligente, y no está siendo la respuesta más común a la crisis de impagos en que se está convirtiendo la RBI. ¿Cuál es, entonces, la repuesta? La respuesta es, sencillamente, más deuda. Y ustedes, avisados lectores, se preguntarán, ¿más deuda? Pues sí, más deuda. Un artículo de aparición muy reciente ha elaborado una base de datos innovadora en la que se detalla la actividad del gobierno chino y del Banco Popular de la China como proveedores de prestamos adicionales para reestructurar la deuda que muchos países beneficiarios adquirieron inicialmente como participantes en la RBI Véase [https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Kiel\\_Working\\_Paper/2023/KWP\\_2244\\_China\\_as\\_an\\_International\\_Lender\\_of\\_Last\\_Resort/KWP\\_2244.pdf](https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Kiel_Working_Paper/2023/KWP_2244_China_as_an_International_Lender_of_Last_Resort/KWP_2244.pdf). Véase también el excelente artículo en el Financial Times explicando los resultados del estudio académico: <https://www.ft.com/content/9b2cb53f-e6f0-479e-bb94-a2e0c8680e88..>

El estudio a que nos referimos evalúa en 240 mil millones de dólares el monto de los rescates chinos destinados a reestructurar deuda en terceros países, fundamentalmente países receptores de préstamos de la RBI. En el periodo 2019-2021, los prestamos chinos han sido un 40% del total prestado por el Fondo Monetario Internacional. Por si además se pensara que los prestamos chinos son baratos, prueba, dicen, de los altruistas motivos con que China se acerca a países pobres, el tipo medio de interés al que se conceden los rescates chinos es casi el doble del correspondiente a los prestamos del Fondo Monetario Internacional (5,2% frente a 2.25%).

El gobierno chino ha reaccionado con ira a las críticas que ha causado la difusión, en los primeros meses de este año, de la información sobre las prácticas de rescate bancario que lleva implementando desde el comienzo de la RBI. En varios casos, la reestructuración de deuda se produce múltiples veces, en vista de la incapacidad de los gobiernos receptores de pagar la deuda inicial, o frente a la inutilidad de que China se apropie de infraestructuras sin valor. Véase: <https://www.ft.com/content/9b2cb53f-e6f0-479e-bb94-a2e0c8680e88>. Pero las protestas del gobierno chino, insistiendo en la claridad y transparencia de sus préstamos, o en la ausencia de restricciones políticas en su concesión, están en contradicción con la opacidad de las prácticas chinas como banquero de última instancia, documentada por los autores del estudio académico que citamos.

Los autores de dicho estudio ponen de manifiesto el paralelismo funcional entre el ámbito regional de las actividades financieras de Estados Unidos en los años 30 del siglo pasado en Latinoamérica, y los aspectos de rescate bancario de la RBI china hoy en día, preguntándose si el papel de China como prestamista de última instancia en el ámbito de los países receptores de proyectos de la RBI, es un precursor de una dimensión global de tales actividades, con el consiguiente avance del yuan como moneda de reserva internacional y la creación de instituciones similares al FMI y el BM. Los autores, respetados académicos e investigadores, no vaticinan cual será la preeminencia futura del yuan en el sistema financiero internacional.

El Sapientísimo y su seguro servidor vamos a ser algo más atrevidos. Las condiciones en que el gobierno chino ha comprado influencia internacional con su RBI han convertido a dicha iniciativa en un gran dolor de cabeza para China. Estas condiciones, además, distan mucho de parecerse a las que dieron lugar al nacimiento del sistema financiero internacional basado en el dólar tras la Segunda Guerra Mundial. El papel del Banco Popular de China como prestamista de última instancia no tiene otra salida previsible que seguir reestructurando deuda mala, y el yuan seguirá siendo una moneda de cuarta o quinta fila en la alineación de las monedas de reserva relevantes durante el resto del presente siglo. *And we are unanimous in that!*