
En la encrucijada

Julio Aramberry
22 septiembre, 2016

Los nueve primeros meses de 2016 han transcurrido sin que en la economía china se haya reproducido el desconcierto que caracterizó al año anterior. Sin embargo, la relativa calma no ha apaciguado los recelos de los analistas. Si en 2013 una mayoría confió en las proclamas reformistas del nuevo equipo dirigente, tres años más tarde la incertidumbre campea entre el gremio. Hace pocas semanas, *Foreign Policy*, una prestigiosa revista estadounidense especializada en cuestiones internacionales, se lamentaba de la creciente división de opiniones. Aunque casi todos los observadores mantienen el mismo diagnóstico –la economía china necesita reequilibrarse para asegurar un crecimiento estable–, su confianza en la capacidad del Gobierno para acometer esa tarea se ha erosionado con rapidez y ha generado conclusiones irreconciliables.

Un sector mantiene el optimismo y cree en las promesas de reforma; aún más, estima que están ya en marcha. Según ellos, el consumo de los hogares sube; los servicios aumentan su peso en el PIB; y la economía produce bienes de mayor valor añadido al tiempo que se abre a la innovación. Un segundo grupo aún espera una reforma, pero muestra mayor cautela. Aunque no consideren inevitable un aterrizaje accidentado, los conflictos sobrevenidos desde 2014 han dado un clamoroso toque de atención. Los dirigentes chinos –piensan los de este grupo– siguen contando con poderosos

instrumentos de control (depósitos masivos en los bancos, total dominio sobre el sector financiero) y, por su parte, el sector privado, cada vez más eficiente, va ganando terreno al público. Aunque volátil, la economía puede capear cualquier temporal si se mantiene firme la decisión política de reequilibrarla. Más escéptica resulta una tercera facción que subraya la posibilidad de una crisis financiera creada por el abultado grado de endeudamiento y a la que seguiría un largo estancamiento posterior.

Para los editores de *Foreign Policy*, tan agudas discrepancias entre los observadores no son saludables, porque envían a los políticos señales conflictivas que de poco les sirven para tomar decisiones. Su comentario se cerraba con una llamada a la reflexión y al establecimiento de criterios analíticos fiables para que los debates resulten fructíferos. Una conclusión sin duda piadosa, pero de difícil cumplimiento, y no por culpa de los analistas.

El rumbo inmediato de la economía china, como se dirá, sigue siendo incierto

Es cierto que, como decía la revista, la información sobre China ha crecido exponencialmente, enriqueciendo y, al tiempo, complicando la capacidad de reflexión colectiva, pero el problema no reside ahí. Tras una etapa de impresionante crecimiento económico, los dirigentes chinos se hallan en una encrucijada inducida por la *nueva normalidad*, es decir, por un brusco enfriamiento de la economía nacional. La salida se les complica no sólo porque no permiten a sus súbditos opinar y decidir sobre eventuales soluciones, sino también porque su modelo de crecimiento se sostiene sobre pilares deletéreos –los famosos *rasgos chinos*– que no están dispuestos a cambiar, aun cuando hacerlo podría llevar al país a una posición más estable. Si, además, sucede que los debates entre dirigentes no salen de su reducido círculo hasta que sus decisiones son firmes, no puede extrañar que los analistas se sientan incapaces de coincidir siquiera a la hora de acotar las dimensiones del problema.

En esta entrega, que concluye mi visión personal de la evolución económica de China desde la reforma de Deng Xiaoping hasta mediados de 2016, pasaré revista a algunas aportaciones singulares que representan las posiciones de difícil conciliación a que se refería *Foreign Policy*. Con excepción de la caduca hipótesis de Chimérica, recogida aquí como epítome del optimismo desenfrenado que se apoderó de muchos observadores en los primeros años de este siglo, las otras tres coincidieron en su fecha de aparición con la llegada al poder de Xi Jinping. Aunque sus autores convienen en patrocinar un reequilibrio de la economía china, lo hacen por razones divergentes y sin la urgencia con que se han visto empujados a actuar los dirigentes chinos desde 2014.

El capítulo se cierra con una puesta al día de la difícil posición en que se hallan sumidos esos mismos dirigentes a día de hoy. El rumbo inmediato de la economía china, como se dirá, sigue siendo incierto.

Quimérica Chimérica

Corría el año 2007 cuando Niall Ferguson y Moritz Schularick acuñaron lo de Chimérica en un trabajo académico que dio bastante que hablar. Entre 2000 y 2006, decían allí, la economía mundial había experimentado alzas formidables en los precios de todos los activos, desde las inversiones en Bolsa, que son las más líquidas, hasta otras –obras de arte, joyas, inmuebles– que tradicionalmente lo son

menos. La explicación de tanta y tan sorprendente bonanza, según los autores, había que buscarla en ese sintagma con el que se habían propuesto sorprender a sus lectores y que Ferguson emplearía hasta la saciedad más tarde y a la menor ocasión.

En resumidas cuentas, Chimérica remitía a uno de los grandes cambios radicales aparecidos en la economía mundial desde los años noventa. Entre los países del Este y del Sudeste asiáticos y los antiguos Estados socialistas, alrededor de un millardo y medio de nuevos trabajadores se habían incorporado a un mercado de trabajo cada vez más global. Los nuevos entrantes multiplicaban por tres al anterior, centrado en los países de la OCDE.

Dado el atraso tecnológico de las regiones recién globalizadas, ese proceso se desplegó sin ir precedido de un incremento del stock de capital global; la productividad de la economía mundial se disparó, pero lo hizo sobre la base de una enorme aportación de nuevas horas de trabajo, compensadas sólo parcialmente con aumentos salariales. En consecuencia, los beneficios de las empresas aumentaron vertiginosamente durante el período, con una subida del 25% desde el principio del nuevo siglo. Según la sabiduría convencional, ese aumento en los beneficios debería haber provocado otro equivalente del 25% en los tipos de interés a largo plazo. Sin embargo, en vez de subir desde un 3,20%, que había sido la media de los años anteriores, hasta un 4%, que debería haber sido la nueva media normalizada, los tipos bajaron al 2,25%. Los beneficios crecían con mayor rapidez que los costes del capital.

Para explicar lo sucedido, Ferguson y Schularick idearon un constructo que bautizaron como Chimérica. Chimérica no era otra cosa que una parábola para explicar un nuevo espacio económico global en el que China, la economía emergente que crecía con mayor rapidez, confluía con Estados Unidos, el mercado financiero más desarrollado. A partir de ahí, los autores se entregaban sin tasa a los encantos de su ocurrencia literaria. «Los chiméricos occidentales son ricos y hedonistas; los chiméricos orientales, mucho más pobres [...] Los gastosos chiméricos occidentales se dejan llevar por su apetito insaciable de cachivaches producidos masivamente en Oriente; no ahorran ni un céntimo. Los parsimoniosos chiméricos orientales viven con mayor cautela». Sobre estas y otras fintas dialécticas, que no voy a detallar por ser fácilmente imaginables, asentaban Ferguson y Schularick su esclarecimiento de la inesperada moderación de los tipos de interés. En suma, con sus ahorros, los orientales generaban un gran volumen de exportaciones y enormes superávits comerciales, vendiendo sus productos a los consumidores norteamericanos; a su vez los orientales destinaban sus ganancias a la compra de bonos del tesoro estadounidense, lo que ayudaba a Estados Unidos y, de paso, al resto del mundo a mantener bajos los tipos de interés. Las dos partes complementarias de Chimérica habían contraído un matrimonio de ensueño que mantenía en saludable equilibrio a la economía global.

¿Cómo conseguían los chinos ahorrar y exportar tanto? Según Ferguson y Schularick, no se debía tanto a la indudable prudencia de los consumidores locales como a un alza masiva de los beneficios del sector corporativo de China, sustentada en el tipo de cambio de la moneda nacional. A diferencia de otros países cuyas divisas se intercambian a precios de mercado, en China el Banco Central determinaba unilateralmente, entonces y ahora, su paridad con el dólar¹ y la mantenía por debajo del valor real del yuan. De esta forma, los empresarios chinos obtenían una ventaja competitiva, que

empujaba al alza sus exportaciones netas y sus beneficios. Como se ha apuntado, estos últimos, a su vez, se invertían masivamente en Estados Unidos. Con esta estructura, la existencia de Chimérica beneficiaba a todo el mundo.



Hasta los mejores rapsodas necesitan abandonar la lírica de cuando en cuando y, dos años más tarde, Ferguson y Schularick tuvieron que resignarse al divorcio de las partes constituyentes de Chimérica. La Gran Recesión de 2008-2009 había enfrentado a su matrimonio de ensueño con inopinados problemas de convivencia. Lejos de mantener a la economía mundial en equilibrio, Chimérica había sido la causa de numerosas distorsiones que contribuyeron a la aparición de la crisis. Había que escribir su epitafio y renovar el análisis.

¿Qué había sucedido? Hasta 2007, el Banco Central de China había logrado mantener consistentemente infravalorado al yuan sin contribuir a un episodio inflacionario: un desafío en regla a la lógica académica convencional. Un rápido aumento de la masa monetaria suele traducirse normalmente en inflación. Pero, en este caso, la política complementaria de conversión del capital chino a dólares frenaba la tendencia. Al convertir en dólares sus reservas, la masa monetaria en yuanes no crecía y, en consecuencia, la inflación no levantaba cabeza. Con una combinación de controles de capital, estricta regulación del crédito y un amplio remanente de fuerza de trabajo no organizada en sindicatos independientes, el Gobierno chino había impuesto una devaluación subrepticia que abortaba un eventual repunte inflacionario. Por su parte, la reducción de los tipos de interés, consecuencia de la demanda de dólares por parte de Pekín, revaluaba al dólar y empujaba a los consumidores estadounidenses a reducir su nivel de ahorro, a aumentar sus gastos y a endeudarse. La Gran Recesión fue la prueba de que ese escenario era insostenible.

El argumento de Ferguson y Schularick adolece de inconsistencia. Que una misma política

devaluatoria, anteriormente ensalzada por su contribución al equilibrio global, se convirtiera al poco en un factor tan perturbador como la Gran Recesión, sin que se hubiesen producido cambios apreciables en la conducta de los actores, resulta sorprendente. Al cabo, los norteamericanos habían seguido consumiendo sin tasa hasta 2008 y los chinos ahorrando y comprando dólares tanto como antes. Aunque se adornasen con una invocación a la sostenibilidad –«el sistema había llegado a su límite», arguyen–, los autores no explican cuándo, cómo y por qué se había traspasado esa linde.

No pretendo entrar en esa discusión. Lo que me interesa aquí es subrayar la facilidad con que tantos reputados analistas se dejan arrastrar por la seguridad panglossiana de que la economía de China sólo puede ir a mejor.

Un reequilibrio con freno y marcha atrás

Otros observadores de China han renovado su marca con un nuevo eslogan: el reequilibrio. Para Stephen Roach², un conocido economista de la Universidad de Yale, la tarea de China y Estados Unidos, aún pendiente desde 2008, consiste en devolver el equilibrio a sus economías y, de paso, al crecimiento global. No es una empresa sencilla porque, según él, en 2013 –la fecha en que concluyó su libro– los estadounidenses seguían consumiendo en exceso y los chinos exportando demasiado.

Son datos que no se ajustan a la realidad. Desde 2008 hasta 2013, la anémica tasa personal de ahorro en Estados Unidos pasó del 3% a más del 10%. Es decir, aunque entre 2013 y 2016 ha vuelto a situarse en torno al 5%, la información manejada por Roach al escribir su trabajo apuntaba al reequilibrio que él recomendaba a Estados Unidos. Algo similar puede decirse de China, cuyo superávit en la balanza de pagos entre 2008 y 2013 se redujo considerablemente. Tampoco es totalmente exacto reducir los desequilibrios de la economía global a los intercambios comerciales entre esos dos países. Durante esos años el déficit comercial con China de la Unión Europea fue también muy alto, oscilando en torno a 150 millardos anuales de euros en tiempos en los que la tasa de cambio del euro se situaba alrededor de 1,4 dólares. Es decir, medido en dólares, el déficit comercial europeo se hallaba muy cerca del de Estados Unidos.

Pero vamos a dar por válidos los números de Roach por mor de seguirlo en su razonamiento. Es un razonamiento sólo en parte económico, pues, según él, el desequilibrio entre China y Estados Unidos tiene raíces más profundas: es un caso de codependencia. Por codependencia entienden los psicólogos una relación disfuncional entre dos o más personas. Inicialmente empleado por la organización Alcohólicos Anónimos, el término resalta que la adicción al alcohol (luego ampliada a drogas, vínculos emocionales, sexo, etc.) no depende sólo de la conducta de los individuos, sino también de sus relaciones con los miembros de su entorno. El dependiente se ata a otra persona o personas de las que exige afecto, aprobación o apoyos excesivos. Si esas demandas tienen éxito, la codependencia se refuerza. Una relación de codependencia refleja, pues, una patología recíproca que tiende a empeorar con el tiempo, aunque no tenga necesariamente la misma intensidad para cada parte. A menudo quienes están necesitados de un exceso de afecto o de aprobación padecen más que la otra parte, y así sucede justamente en los desiguales intercambios económicos entre China y Estados Unidos.

Roach no parece advertir que, como tantos conceptos psicológicos, el de codependencia no es

sencillo de manejar fuera de contexto: por ejemplo, en el campo de las relaciones económicas. Pero dejémosle explicarse: «Estados Unidos tiene una fijación con el crecimiento por el crecimiento: la ilusión de una falsa prosperidad que se tornó excesiva a pesar del riesgo de crear burbujas de activos y de crédito, [en tanto que] China dio por sentada la continuidad del crecimiento económico estadounidense e impulsó su propia estrategia de desarrollo autónomo»³. Esta variedad de codependencia convierte a China en la parte menos vulnerable de la relación. Para salir con bien, Estados Unidos necesitaría de lo que los psicólogos llaman una *intervención*, es decir, que se le haga caer en la cuenta de la trampa en que se encuentra.

¿Por qué es China el componente más dinámico en esa relación? Sencillamente, por haber sabido adoptar las decisiones estratégicas más acertadas desde que Deng Xiaoping iniciara sus reformas en 1979. Por su lado, los consumidores estadounidenses se dejaron llevar por una sensación de falsa prosperidad por la subida de la Bolsa durante los años noventa y de la fantasmal hipótesis de que los avances en tecnología informática iban a impulsar rápidos aumentos de productividad y asegurar un crecimiento ilimitado. China aprovechó esa oportunidad para realimentar la frivolidad consumista de los norteamericanos, dando un empujón a su ahorro doméstico y a sus exportaciones. Hasta los idus de septiembre de 2008, esa relación de codependencia funcionó a pedir de boca.

Con otros muchos economistas, Roach aconseja a ambos países que reequilibren sus economías, para bien mutuo y de la economía mundial. El consumo y la demanda interna tienen que crecer en China y, al tiempo, las inversiones en activos fijos disminuir para aumentar el peso del sector servicios. Roach, por su parte, añade una generosa dosis de optimismo. Mientras la mayoría de los partidarios del reequilibrio lo ven como un proyecto de futuro, él considera que China ha adoptado esa estrategia desde 2009, con lo que tiene ya recorrida buena parte del trayecto.

China ha sabido adoptar las decisiones estratégicas más acertadas desde que Deng Xiaoping iniciara sus reformas en 1979

A favor de esa hipótesis, Roach señala, para empezar, que el déficit comercial estadounidense con China puede estar exagerado. Estados Unidos cuenta como importación cualquier entrada al país de un bien procedente del extranjero. Antes de la globalización de los años ochenta, esa era una regla lógica, pues las importaciones solían ser de productos de escasa complejidad y manufacturados por un solo suministrador, pero la situación posterior la ha convertido en obsoleta. Mercancías complejas como los coches, los ordenadores o los teléfonos inteligentes son el resultado de cadenas de suministro multinacionales. Por ejemplo, un iPhone ensamblado en China cuenta como un bien importado en Estados Unidos. Pero, a su vez, China ha tenido que importar de otros países (por un valor de 172 dólares) los componentes que no puede fabricar localmente. Si se cuenta al iPhone como un bien importado de China por un coste de 180 dólares, el déficit comercial de Estados Unidos se dispara, a pesar de que el valor añadido por China es mínimo: unos ocho dólares. Con esa base, Roach estima que, en 2011, el déficit comercial entre ambos países habría sido un 37% inferior.

Hay otros asuntos más relevantes que los ajustes estadísticos. Aunque quisiera, Estados Unidos no podría sustituir a China por otros proveedores. Muchos países podrían ofrecerse a ello, pero los

resultados para la economía local serían aún peores. Los otros suministradores de Estados Unidos son países con costes salariales notablemente superiores a los de China. Mientras que el salario medio de un trabajador chino se situaba en 2,30 dólares/hora, la media de los eventuales suministradores alternativos era de 26 dólares/hora: es decir, sustituir a China obligaría a encarecer brutalmente el gasto de los consumidores estadounidenses.

Si renovar las fuentes de suministro parece un imposible, ¿no sería una solución más deseable que China reevaluase bruscamente su moneda? La discusión sobre este asunto sigue sin estar cerrada, pero Roach tiene razón al señalar que eso no haría sino imponer una tasa adicional a los consumidores norteamericanos. En la realidad, China había optado por una solución mejor al permitir una revalorización lenta del yuan, que en 2013 se había cifrado en un 35% más que en 2005. Si, por su parte, Estados Unidos impulsase un crecimiento, igualmente paulatino, del ahorro nacional, eso ayudaría al reequilibrio de la economía global.

Hay quien piensa que ese proceso de cambio estratégico necesita ir más deprisa; si no, diversas causas aisladas o concurrentes acarrearán un aterrizaje accidentado de la economía china antes de que haya llegado a su fin. Ante todo, los escépticos apuntan a una burbuja inmobiliaria, pero Roach cree que es un temor infundado. Aunque el rápido crecimiento de la oferta de viviendas crea riesgos, no tiene efectos incontrolables. En 2013, la inversión en inmuebles residenciales representaba alrededor del 5% del PIB, es decir, aunque se registrase un descenso brusco del sector, el resto de la economía no se vería abocada a una calamidad. Más aún, la posibilidad de una caída súbita es minúscula. La tasa de urbanización china en 2011 se situaba aún en un escaso 50%. El salto desde 1980 ha sido extraordinario, pero las previsiones futuras lo son aún más: otros trescientos millones de residentes urbanos hasta 2030. A ese ritmo, China tendrá que crear ciento cincuenta nuevos y grandes núcleos urbanos para darles cobijo. Predecir, pues, una seria crisis en el mercado de la vivienda resuelta una incongruencia.

Roach también descarta la eventual amenaza de una crisis bancaria. Si alguna vez existió ese riesgo fue en los primeros años de este siglo, pero la reestructuración de la deuda consiguió evitarla. Es verdad que tras la crisis de 2008 los bancos han financiado una enorme inversión en infraestructuras, pero no lo es menos -dice- que ésa es otra forma de prepararse para la oleada de urbanización hasta 2030.

Si ambos riesgos -crisis en la vivienda o en el sector bancario- tienen pocas posibilidades de producirse a medio y largo plazo, el futuro inmediato tampoco es inquietante. Para Roach, el reequilibrio de la economía china empezó a producirse en 2013. Los servicios representaban en ese año un 43%, un porcentaje ridículo en comparación con el 75% de Estados Unidos, pero su crecimiento futuro será rápido gracias a la repetidamente invocada tasa de urbanización que tirará del consumo de los hogares y de los servicios. Aunque la oferta de bienes públicos (Seguridad Social, sanidad, educación) sea todavía muy limitada, el Gobierno se verá obligado a ampliarla con el alza consiguiente de la renta discrecional, que generará mayor consumo.

Cuando estas tendencias se manifiesten, Estados Unidos tendrá una gran oportunidad para reequilibrar su crecimiento, pues el aumento del consumo chino favorecerá sus exportaciones, como ya sucedió entre 2005 y 2012. Las nuevas necesidades serán de productos sofisticados, justamente

los que puede ofrecer el país norteamericano. Para Roach, entre 2012 y 2025, el sector de servicios chino se cuadruplicará, con un volumen cercano a los seis billones de dólares.

Los beneficios de ese cambio de estrategia en ambos países no quedarían circunscritos a la esfera económica. Roach remata su optimismo con un pronunciamiento délfico: «A medida que la carga de sostener a la Nueva China se desplace hacia la demanda local, el crecimiento exponencial de la comunidad de usuarios de Internet puede crear un tejido económico por completo diferente del actual. [...] No es fácil saber qué ocurrirá cuando los ciudadanos de China conectados por Internet evalúen a su gobierno con mentalidad de consumidores»⁴. Ese proceso político -añade en un intento de tranquilizar a sus eventuales lectores entre el neomandarinato- llevará muchos años y no tendrá que ajustarse necesariamente a la falsilla de los teóricos de la modernización. En plata: no implicará la necesidad de un proceso democratizador.

Suele decirse que un pesimista es un optimista bien informado, y eso es un problema para Roach, pues la información disponible no cuadra con la que él proporciona. A menudo mantiene que el consumo interior chino- un elemento capital del deseable reequilibrio de la economía- ha repuntado. No era así en 2013, cuando concluyó libro, y sigue sin serlo hoy. Los servicios crecen, pero a un ritmo muy lento. En 2015 sólo representaban más la mitad del valor añadido por China. La deuda ha crecido hasta dos veces y media más que el PIB de ese mismo año⁵. Las suspensiones de pagos han dejado de ser casos aislados. A pesar del anunciado proceso de urbanización, las viviendas de las urbanizaciones fantasma siguen sin encontrar compradores. Si así sucede en asuntos sobre los que existe un gran volumen de información, ¿por qué habrían de resultar fiables las extrapolaciones a veinte años vista en materia de urbanización, de cambios en la balanza de pagos o de crecimiento de los servicios? Roach confunde sus deseos con la realidad.

Mercados contra Mao

Nicholas Lardy⁶ es uno de los grandes expertos en la economía china. Está muy bien informado y, pese a ello, rebosa optimismo, aunque el suyo sea de una estirpe peculiar. Allí donde Roach repara en los aspectos positivos del crecimiento chino, Lardy no se recata en señalar sus numerosos fallos. Si Roach descubre por doquier pruebas de la clarividencia de sus dirigentes, Lardy insiste en que el sistema sería más eficiente si no tuviese que plegarse a sus postulados ideológicos. Mientras que Roach supone que el socialismo con rasgos chinos puede tener larga vida, para Lardy el sistema no ha hecho sino batirse en retirada por su incapacidad para competir con un sector privado mucho más eficiente. De hecho, está en una fase de declive progresivo.

Lardy no entra en política ni hace profecías. Se limita a señalar que el desarrollo de la economía china ha tenido y tiene por protagonista al sector privado y que, si el sistema quiere mantenerse, tendrá que permitir mayores dosis de libertad económica, es decir, renunciar a sus *rasgos chinos* y quedarse en capitalismo a secas. Los mercados se han encargado de dar la puntilla a Mao porque, como han demostrado desde 1979, son la única institución que garantiza el bienestar al que aspiran los chinos.

Sin duda, una de las claves del éxito económico chino ha sido permitir un rápido crecimiento del sector privado. La planificación central cedió el paso a un tipo diferente que no impone objetivos

rígidos y, libre de las ataduras del plan, el sector privado ha llegado a sostener más de las dos terceras partes de la economía nacional⁷ y en 2010 empleaba ya al 55% de los trabajadores chinos. Esos son sólo los indicadores básicos, pero el repliegue del sector público se manifiesta de otras formas. Lardy las documenta copiosamente y pueden resumirse en tres muy significativas: la pérdida de peso de las empresas del sector público (SOE); la reforzada dimensión real de las empresas privadas; y el papel cambiante del Partido Comunista en la vida económica.

La institución clave del sector público industrial, como se ha subrayado aquí repetidamente, es la SASAC. SASAC es una agencia gubernamental de alto nivel creada en 2003 con el fin de transformar algunas compañías públicas en *campeones nacionales*, empresas mimadas financiera y organizativamente por el Estado para marcar el camino de la economía nacional y competir en la internacional. Su ámbito es estatal, pero muchas provincias y ciudades han creado agencias semejantes para sus propios fines.



Lardy incordia. Una cosa son los objetivos, a menudo ilusorios, que los dirigentes imponen a SASAC y otra sus resultados financieros. Pese a los enormes medios que tienen a su disposición, los beneficios del grupo no han conseguido situarse sustancialmente por encima de la media del sector privado. Entre 2003 y 2012 se quintuplicaron en volumen, pero en porcentaje quedaron por debajo de las empresas no financieras. Si en 2007 representaban un 16,3% del total, en 2013 habían caído al 10,5%. El dividendo medio por acción descendió del 6,7% de 2007 al 3,7% en 2013. SASAC, es cierto, no incluye a todo el sector público, algunas de cuyas empresas obtienen mejores resultados. Pero incluso cuando se realizan los cálculos sobre todo él, los beneficios por acción siguen siendo decepcionantes: un 4,9% de media frente al 13,2% del sector privado. En suma, si los dirigentes se propusieron hacer de SASAC un modelo de solvencia y eficacia, sus resultados han defraudado; el sector público en conjunto muestra una evolución descendente.

¿Cuál es la verdadera dimensión del sector privado? Los datos disponibles revelan un avance imparable en todos los sectores de la economía. El desmantelamiento de las comunas y el arrendamiento de tierras a los campesinos ha convertido a la agricultura en un sector esencialmente privado. En la industria y los servicios, los resultados son más complejos. Los datos del Instituto de Estadística de China no permiten hacerse una idea cabal de su importancia, porque en China hay numerosas empresas de propiedad híbrida (cooperativas, capital mixto). Adicionalmente, cuando ofrece datos sobre el sector privado industrial, sólo incluye a las empresas oficialmente registradas, es decir, que cuentan con un capital superior a cinco millones de yuanes. De ese modo, no incluye a una gran cantidad de pymes y de trabajadores autónomos. Con la definición restringida del Instituto, el sector privado industrial representa alrededor de dos quintos de la producción; con otra más amplia se situaría en torno al 60%. En el sector de los servicios, las dificultades de estimación son aún mayores, porque el cuasimonopolio estatal sobre actividades como las finanzas, el transporte o la energía le permite una presencia superior al 90%. Por el contrario, la mayor parte del comercio minorista, de la hostelería y de la alimentación está en manos privadas. En resumen, «el volumen de inversiones del sector estatal en toda la economía cayó desde cerca del 50% en 2006 al 34% en 2012, mientras el del sector privado pasó del 35% a casi el 50% durante ese período. Al inicio de las reformas en 1980, las firmas estatales generaban el 82% de la inversión total; es decir, hasta 2012 la participación estatal ha caído en más de la mitad»⁸.

El avance del sector privado impresiona más cuando se tienen en cuenta sus dificultades de financiación. La mayor parte de su expansión se ha debido a la retención y reinversión de beneficios. Entre 2000 y 2007, la media de los no repartidos en todas las empresas se situó en un 71% y, aunque el porcentaje descendió entre 2009 y 2011, la autofinanciación es decisiva para el sector privado. Por lo que hace al crédito bancario, en 2012 el sector estatal seguía aún ostentando un 48% del total; el sector privado ascendía al 36%, con una subida de diez puntos porcentuales desde 2009. Si para muchos analistas ese desequilibrio sectorial refleja el interés de los dirigentes por mantener a toda costa la supremacía del sector público, Lardy opone que el aumento del crédito al sector privado refleja todo lo contrario. Los bancos han empezado a prestar más a las empresas privadas porque han demostrado ser más eficientes y, en consecuencia, constituyen un riesgo inferior al que representan las públicas. Su crecimiento es una tendencia irreversible.

¿Podrá soportarlo el Partido? Al cabo, el declive del sector público cuarteo poco a poco su hegemonía, pero, hasta el momento, los dirigentes se han atenido a la doctrina de las Tres Representaciones formulada por Jiang Zemin en 2001. Esa aportación al acervo doctrinal del comunismo chino ampliaba y enriquecía la misión del Partido. De encarnar exclusivamente los intereses del proletariado pasaba a convertirse en el representante de las tres grandes fuerzas del país: las productivas (incluyendo al capital), las de la cultura avanzada y la gran mayoría. Con la doctrina Jiang, las puertas del Partido se abrieron a los empresarios. En 2006 un tercio se había afiliado; entre ellos estaban los más ricos del país.

Para muchos observadores, la cooptación de los capitalistas representa un intento de ampliar la legitimidad del Partido, que así se asocia a los éxitos del sector privado y, al tiempo, evita que los empresarios se sientan tentados de organizarse fuera de él o, peor aún, de colaborar con las fuerzas que reclaman una apertura democrática. Aceptar esa visión pesimista obligaría, según Lardy, a dejar

sin explicación el poderío creciente del sector privado y a pensar que los empresarios son incapaces de defender sus propios intereses. Que Wang Jianlin, el presidente del grupo Wanda, o los fundadores de Tencent, o Jack Ma, el creador de Alibaba, o muchos otros grandes empresarios, traten de minimizar sus eventuales conflictos de intereses con el Gobierno⁹ y, a menudo, lo apoyen no equivale a renunciar a su capacidad de decisión. Quien piense lo contrario debería concluir que el sector privado no existe en China y, en ese caso, resultaría imposible explicar su éxito: el propio crecimiento de China estaría en cuarentena.

¿Es razonable la posición de Lardy? La pregunta se hace difícil de responder, porque el autor se encierra en la aporía del vaso a medio llenar. Sin duda, ésta es la condición de la mayoría de los vasos mientras están en uso. Tan legítimo es, pues, tenerlos por medio llenos como por medio vacíos, pero eso empujaría a creer que el nivel del vaso depende tan solo de la percepción del observador. Lardy, por fortuna, se resiste a la trampa y se esfuerza sobremanera para que sus escritos estén muy bien informados. La debilidad de su argumento no brota de ahí, sino de su tendencia a olvidar que toda economía es economía *política*. Tanto con Mao como con los dirigentes reformistas, la política china ha constreñido al sector privado en cuanto el Partido lo ha considerado necesario¹⁰ para el mantenimiento de su hegemonía. Ya sea en el ámbito financiero, ya en el de los medios, ya en Internet, los mercados sólo pueden crecer si aceptan someterse a su hegemonía.

No se trata, pues, de negar que los mercados, es decir, el capitalismo, existan en China. Sería una pretensión ridícula. El problema no deriva de su existencia, sino de sus *rasgos chinos*, es decir, de su subordinación a la política. Tal vez, algún día, los mercados acaben por fin con Mao. Por el momento, sus herederos los mantienen bajo la estrecha vigilancia política e ideológica del Estado; o, más precisamente, de las elites comunistas y sus aliados: es decir, de los capitalistas rojos que los manipulan en beneficio propio. Lardy se resiste a aceptar que se defina a China como un sistema capitalista de Estado, pero mientras la política industrial, la financiera y la de comunicación no se abran a la competencia y sigan siendo impuestas desde la cumbre, cualquier otro nombre que se le dé hará imposible comprender su lógica interna y, por tanto, los límites de su evolución.

El cinturón de hierro

Como se dirá, Michael Pettis, un profesor de Economía en la Universidad de Pekín, es un fundamentalista y eso lo separa de Roach. Aunque concuerda con él en que la economía china necesita reequilibrarse, no cree que para ese fin sirvan de nada conceptos como el de codependencia. También se retrae del optimismo inherente a Lardy. Si la economía china, dice, no está en equilibrio, se debe a causas ajenas al peso que pueda tener en ella el sector privado. Las economías nacionales proceden según su propia lógica interna. Cuál sea esa lógica en cada caso es lo que verdaderamente importa. El crecimiento económico de un país es fruto de la articulación de tres elementos básicos: el consumo doméstico, ya sea de los hogares, del sector privado o del sector público; el ahorro que se origina en cada uno de esas tres secciones y que, por definición, es igual a la inversión; y, finalmente, su balanza de pagos. Su interacción es lo que determina una pauta de desarrollo que generalmente se mantiene durante mucho tiempo¹¹. Pettis no cree que se necesite nada más para juzgar el equilibrio de cualquier economía: de ahí lo de fundamentalista.

En puridad, para que una economía esté equilibrada, no debería arrojar grandes diferencias en sus tasas de ahorro y consumo doméstico en relación con las de otros países que se hallen en una fase similar de desarrollo, ni déficits o superávits en su comercio internacional. Esto último es algo inusual. La mayoría de los países se hallan en una o la otra situación. Sin embargo, cuando los intercambios no reflejan grandes diferencias de magnitud entre todas sus exportaciones e importaciones solemos decir que su balanza de pagos está en equilibrio, y a la inversa. El concepto de equilibrio es, pues, relativo. Como se ha señalado repetidamente en esta serie, China tiene un crecimiento desequilibrado, porque su consumo interior es muy bajo, la inversión muy alta y el superávit de su balanza de pagos se ha situado durante años en torno al 8% del PIB.

¿Por qué ahorran tanto los chinos? ¿Por qué exportan los alemanes? ¿De dónde brota el desequilibrio en las economías del sur de Europa? En vano buscaríamos la explicación en sus instituciones culturales o en una pretendida idiosincrasia nacional. Los chinos no ahorran porque sean de suyo laboriosos; ni venden más los alemanes por su habilidad comercial; ni los europeos del sur son gastadores por naturaleza. El equilibrio variable de sus economías se explica exclusivamente por razones de economía política. Y Pettis carga el acento sobre el adjetivo. Las sociedades actúan según una lógica económica que obedece a decisiones políticas. Hace unos años se consideraba a Alemania el enfermo de Europa, pero el panorama cambió en 2004, cuando adoptó políticas de austeridad fiscal, reducción de costes laborales y reformas estructurales¹². Fue esa reforma estructural y no alguna proclividad cultural lo que impulsó el cambio de rumbo de su economía.

Los chinos ahorran no porque sean confucianos o previsores, sino porque no tienen otro remedio

En China sucede algo parecido. Los chinos ahorran no porque sean confucianos o previsores, sino porque no tienen otro remedio. La política gubernamental les ha cargado con una enorme transferencia de recursos al sector institucional, privado y público, a través de tres factores fundamentales. Ante todo, una creciente distancia entre los salarios y el aumento de la productividad. El exceso de mano de obra agraria y el control de la actividad sindical por parte de las organizaciones del Partido Comunista han permitido que buena parte del excedente se trasvase a los empresarios, privados o públicos, creando así un amplio subsidio que les permite generar beneficios o encubrir pérdidas. La segunda fuente de ahorro e inversiones proviene de la política cambiaria. La infravaloración del yuan supone una tasa al consumo de bienes importados pagadera para cualquier individuo o empresa que los importe: en resumidas cuentas, para todos los consumidores. El tercer mecanismo de contracción del consumo deriva de la llamada *represión financiera*¹³. El Banco Central fija tanto el tipo máximo de los depósitos bancarios como el mínimo de los créditos; el desfase entre ambos transfiere una importante suma de recursos de los depositantes a los deudores. En consecuencia, «las empresas chinas no se comportan [...] como si su recurso menos costoso fuera la mano de obra, sino el capital. Tienen razón. La mano de obra puede resultar barata, pero a los grandes deudores el capital les sale gratis; su coste puede incluso ser negativo»¹⁴.

Esos mecanismos distribuyen desigualmente costes y beneficios entre consumidores y productores, lo

que ha dado pie a una estampida inversora. Hasta hace poco, en China todos los círculos resultaban ser virtuosos. La renta de las familias sufría cargas de todo tipo, pero la economía generaba un crecimiento asombroso y empujaba la creación de empleo. Cuando los trabajadores rurales dejaban atrás una vida de mera subsistencia y se colocaban en las fábricas y en la construcción, su renta aumentaba. El incremento del conjunto era tan espectacular que, una vez deducidas las transferencias mencionadas, el nivel de vida y la capacidad de consumo del chino medio se multiplicaban.

Tan espléndido crecimiento no puede evitar enfrentarse a las consecuencias de su éxito, y a eso responde la llamada *nueva normalidad*. Cuanto más continúen las inversiones subsidiadas, tanto más probable será que el capital barato financie proyectos no rentables. Con las bajísimas tasas de interés existentes, se hace difícil determinar si las inversiones crean valor o lo reducen. Lo que sí puede asegurarse es que los burócratas seguirán favoreciéndolas, porque ni ellos ni sus jefes tienen que pagarlas. Ya se encarga de eso la banca oficial traspasando los costes al resto de la sociedad. Otro tanto sucede en la industria. Incluso unidades que sistemáticamente destruyen valor, como tantas empresas públicas, pueden obtener beneficios contables si los subsidios que reciben son generosos. Una porción significativa de sus costes (que puede oscilar entre el 20% y el 40% de un crédito) proviene del ahorro forzoso que significan los bajísimos intereses que reciben los depositantes, lo que equivale a una condonación clandestina de deudas. Las inversiones no rentables resultan, a la larga, una piedra de molino al cuello del crecimiento, porque impide que el consumo de los hogares aumente.

El otro gran escollo que difícilmente puede salvar el Gobierno chino proviene del sector exterior. En el caso chino, los altos niveles de inversión necesitan de superávits comerciales crecientes, porque el modelo impone que el consumo doméstico no llegue a absorber la producción final. Como las transferencias impuestas a las familias impiden mantenerlo constante, China necesita vender al exterior su excedente de producción. La demanda internacional sustituye así a la doméstica hasta que, por alguna razón, el superávit decrece.

Pettis resume: «China ha chocado contra ambos muros: ha despilfarrado capital [...] y el mundo tiene crecientes dificultades para absorber su exceso de capacidad. Pese a sus éxitos anteriores, China necesita abandonar con urgencia su modelo de desarrollo, porque la deuda crece sin freno y a un ritmo insostenible. Una vez que alcance el límite de su capacidad deudora [...], el crecimiento se vendrá abajo inexorablemente»¹⁵.

¿Apunta este movimiento tectónico a una catástrofe? No necesariamente. Los dirigentes comunistas tienen ante sí diversas opciones para reequilibrar su economía, aunque ninguna resulte grata. La primera es no hacer nada hasta llegar al límite de la capacidad de deuda soberana. Cuando las subvenciones financian inversiones fallidas o no rentables y, al tiempo, se quiere mantener el crecimiento general de la economía, hay que generar también los costes del servicio de la deuda. La deuda, pues, crece y crece con una retroalimentación ampliada. Cuando llega ese momento, los inversores avisados y con buenas conexiones políticas desinvierten. Empiezan las fugas de capital y el crecimiento se reduce precisamente cuando más necesario resulta para pagar la deuda.

Cabría la solución opuesta: subida de los tipos de interés, reevaluación del yuan, aumentos salariales y reducción de los impuestos sobre la renta y sobre el consumo. Un ajuste semejante detendría los desequilibrios domésticos y obligaría a los inversores a calcular la rentabilidad de sus proyectos, paralizando el endeudamiento. Pero, al tiempo, erosionaría al sector exportador y los empresarios entrampados se verían en dificultades, al tiempo que se produciría un dramático aumento del paro. De este remedio, perfectamente factible en pura lógica económica, huyen los dirigentes chinos como de la peste.

Tercera posibilidad: un amplio proceso privatizador y empleo de los recursos obtenidos en mejorar la renta de las familias mediante una mayor oferta de bienes públicos y una reducción drástica de las inversiones. Sin duda, se generaría así un brusco frenazo del crecimiento y ascendería el paro. El Gobierno podría responder reclutando trabajadores por medio de diversos programas escasamente rentables y pagando sus salarios con cargo al sector público, pero el crecimiento tardaría mucho en recuperarse.

Sea cual fuere la opción que adopten los dirigentes chinos, ninguna de ellas puede esquivar la necesidad de aumentar el consumo de los hogares o, en román paladino, de acabar con el despojo de los consumidores chinos. Un reequilibrio de estas características pondría indudablemente en riesgo a muchos actores políticos, especialmente a los más privilegiados. Siempre es fácil contentar a los burócratas cuando hay suficiente dinero para repartir, como cuando el PIB crecía por encima del 10%, pero la nueva situación obligará a tomar decisiones políticas para ver quién va a cargar con los daños de la *nueva normalidad*. Los enfrentamientos que genere esa transición entre las diferentes elites y camadas burocráticas no serán cosa de poco.

Huyendo hacia adelante

Estos tres análisis representan diferentes visiones de la encrucijada actual de la economía china. Como he tratado de documentar, el reequilibrio que propone Roach adolece de un optimismo irreflexivo y está basado en información sesgada. Lardy, por su parte, confía con una buena dosis de ingenuidad en que, por la evolución natural de su economía, China se acueste socialista un día y se despierte al siguiente bajo el control de los mercados. El de Pettis es un modelo abierto, pero difícil de implementar en todas y cada una de sus variantes.

¿Qué cabe esperar?

Contrariados por el escaso entusiasmo con que los líderes chinos acogen sus consejos, muchos expertos en reequilibrio han pasado del éxtasis ante las promesas reformistas al anuncio de catástrofes inminentes. Ni el infierno iguala en furia a un amante desdeñado, pero el desenlace del proceso no dependerá de las pasiones de los expertos sino, les guste o no, de lo que quieran los dirigentes.

Sin duda, éstos no son indiferentes a los problemas de su economía. Pese a su unidad berroqueña hacia el exterior, de seguro mantienen serias diferencias sobre cómo gestionar la *nueva normalidad*. A mediados de agosto 2016, Justin Lin Yifu, uno de los principales estrategas económicos, se mostraba convencido de que el país podía mantener un crecimiento superior al 6,5% anual hasta

2020, tal y como preveía el último Plan Quinquenal. Una invitación en regla a mantener firme el pulso.



Tras un globo sonda¹⁶, el propio Xi Jinping terció para defender un cambio. A mediados de mayo de 2016, el *Diario del Pueblo* recogía su llamada a «impulsar resueltamente una reforma estructural desde la oferta». La nueva estrategia, acogida con los ditirambos rituales por los medios oficiales, propone actuaciones sobre cinco grandes ejes: recortes de capacidad productiva; reducción de inventarios; minoración de deudas; rebaja de costes; y refuerzo de los eslabones débiles en la cadena de oferta.

Traducido del *burocratés*: la *nueva normalidad* exige el fin del crecimiento desenfrenado. Sin embargo, por más que el objetivo resulte plausible, los medios para alcanzarlo lo son menos. Como lo de *reforma estructural* suena sospechosamente afín a Reagan y a Thatcher, Xi se ha esforzado en no prestar ese flanco a sus eventuales críticos y, al hacerlo, ha convertido a la nueva estrategia en un oxímoron¹⁷. Su propuesta –decía– sólo pretende una reducción coyuntural del crecimiento para reanudarla después sobre bases más sólidas. Una *reforma estructural*, añadía, no es de suyo incompatible con la adopción de programas de estímulo cuando sea menester, ni con defender la misión estratégica de las empresas públicas. Pero, en fin de cuentas, lo que se propone Xi no es una estrategia: es sólo un galimatías, para reconciliar opciones opuestas¹⁸ y, al tiempo, apaciguar tensiones políticas.¹⁹

El parto de la *reforma estructural* ha sido difícil y su puesta en práctica va a serlo más. El sector del acero, uno de los más urgentemente necesitados de reducir su producción, provee un ejemplo insigne. A comienzos de 2016 se anunció una rebaja de 45 millones de toneladas sobre la producción final de 2015. A finales de julio, sólo se había conseguido el objetivo en un 30%. Peor aún, un 51,4% de las empresas del sector pueden ser consideradas zombis, definiendo así a las compañías que al

menos durante dos años han recibido créditos por debajo de los tipos de mercado, es decir, que han sido sostenidas artificialmente por los gobiernos locales o por sus consocios financieros. Y es precisamente a esos gobiernos locales a quienes se ha encomendado la puesta en marcha del plan²⁰. Lógicamente, se resisten. En definitiva, Xi está invitándolos a hacerse el harakiri: responsabilizarse del retroceso de sus economías y, de paso, contribuir al aumento del paro en sus circunscripciones.

No es, pues, de extrañar que los observadores presagien luchas políticas en los organismos de dirección. Al cabo, Xi no ha hecho sino otorgarse poderes –y responsabilidades– crecientes en el terreno económico, devaluando el protagonismo tradicional del primer ministro. Li Keqiang se ve obligado a asistir a un progresivo vaciamiento de sus competencias y a la imposición de decisiones contrarias a las suyas²¹. Parece, pues, que la antigua polémica entre los reformistas partidarios de dar más protagonismo al mercado y a la competencia, y los defensores del *statu quo*, se ha reavivado y que ahora las facciones no sólo no consiguen superar sus diferencias sino que, al tiempo, cuentan con dirigentes reconocidos que les sirven de banderín de enganche. De confirmarse el escenario, los protocolos de respeto mutuo aceptados desde 1992 saltarían por los aires y cabría una reedición de las purgas políticas.

¿Sucederá? Por el momento, sólo sabemos con mediana certeza lo que *no* va a pasar mientras Xi siga en su cargo. La reforma que vendió a los medios internacionales y, lo que es aún más importante, a su propio pueblo se ha agostado antes de florecer. Más allá, sólo caben apuestas personales.

Ahí va la mía. Con triangulaciones coyunturales como la reciente *reforma estructural*, Xi y su camarilla seguirán promoviendo un modelo de crecimiento cada vez más estimulado por la deuda, cada vez más lento y cada vez más inspirado en un elenco de recetas cada vez más ineficiente. Habrá, pues, que esperar más represión del consumo; más control sobre el sistema cambiario y el financiero; más superávits comerciales; más inversiones en activos fijos; más predominio estratégico del sector público hasta que... Hasta que resulte imposible continuar. Mientras llega ese momento cada vez más cercano, los dirigentes comunistas chinos, como el leopardo de Kipling, se resistirán a cambiar de buen grado sus manchas. Su lógica fidelidad al capitalismo de Estado que tanto les ha servido para gestionar en beneficio propio la economía de su país hace difícil apostar por un desenlace diferente.

¹. En los últimos años, el Banco Central chino ha fijado el valor del yuan en relación con una cesta de monedas, lo que le ha dado mayor capacidad para reevaluar su divisa.

². Stephen Roach, *Unbalanced. The Codependency of America and China*, New Haven, Yale University Press, 2014.

³. Stephen Roach, *op. cit.*, loc. 69ss.

⁴. Stephen Roach, *op. cit.*, loc. 4504 ss.

⁵. Las últimas estimaciones la sitúan muy cerca de un 300% del PIB de 2015, con un incremento del 24% tan solo en el

último año.

⁶. Nicholas Lardy, *Markets over Mao. The Rise of Private Business in China*, Washington, Peterson Institute for International Economics, 2014. Citado por la edición Kindle

⁷. Nicholas Lardy, *op. cit.*, loc. 598.

⁸. Nicholas Lardy, *op. cit.*, loc. 2488.

⁹. Sobre las relaciones entre Alibaba y el Gobierno chino, véase Duncan Clark, *Alibaba. The House That Jack Ma Built*, Nueva York, HarperCollins, 2016, capítulo 11.

¹⁰. Ejemplos hay muchos. Algunos son efímeros, pero no insustanciales. En 2014 se celebró en Pekín la cumbre de la APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation), un foro de encuentro de los líderes de veintiún países ribereños del Pacífico. Durante los días en que los dirigentes permanecieron en la capital china, sus habitantes disfrutaron de lo que desde entonces se conoce como el *cielo azul APEC*, es decir, un ambiente de baja polución y un aire puro. El Gobierno gastó alrededor de mil millones de dólares para la celebración, parando la producción de unas diez mil fábricas dentro de la capital o en sus cercanías. Otras treinta y nueve mil trabajaron en jornada reducida. Para la reciente reunión del G-20 (septiembre de 2016) en Hangzhou se adoptaron medidas similares. Corriesen los costes a cargo de las empresas o fueran subsidiados por el erario público, en ambos casos el interés del Gobierno por hacer brillar su diplomacia pública estuvo por encima de otras consideraciones económicas. Al otro lado del espectro, el control de Internet por parte de la Gran Muralla Digital tiene consecuencias muy costosas sobre la actividad de las empresas, públicas o privadas, domésticas o extranjeras: es decir, los mercados se subordinan a los intereses políticos de las elites dirigentes.

¹¹. Michael Pettis, *The Great Rebalancing. Trade, Conflict, and the Perilous Road Ahead for the World Economy*, Princeton, Princeton University Press, 2013, cap. 4.

¹². Pettis defiende esta tesis con un ardor excesivo. Es legítimo subrayar la estrecha relación que une a la economía con la política, pero conviene no olvidar que si los sindicatos alemanes aceptaron unas condiciones a las que difícilmente habrían accedido sus colegas de otros países de Europa, algo tuvo que ver en ello el sentido de solidaridad colectiva, tradicionalmente más desarrollado en Alemania que en otros países de la región.

¹³. Véase Carl E. Walter y Fraser J. Howie, *Red Capitalism. The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise*, Nueva York, Wiley, 2012.

¹⁴. Michael Pettis, *Avoiding The Fall. China's Economic Restructuring*. Washington, Carnegie Endowment for International Peace, 2013, p. 38.

¹⁵. Michael Pettis, *Avoiding the Fall*, p. 43.

¹⁶. El pasado 9 de mayo, el *Diario del Pueblo* publicaba una entrevista con un personaje anónimo al que definía como una *autoridad*, y sus pronunciamientos eran terminantes. La economía china no puede esperar una recuperación en forma de U o de V; la representación gráfica adecuada sería una L. La *autoridad* recomendaba, pues, una estrategia de reformas estructurales para asegurar un crecimiento estable, aunque a un ritmo más lento. Previsiblemente, los medios de comunicación oficiales se hicieron lenguas de sus virtudes, pues la *autoridad* hablaba por la boca de Xi Jinping.

¹⁷. Xi no ha hecho grandes esfuerzos para explicar su propuesta. Cuando lo ha intentado alguno de sus seguidores, los resultados tampoco han sido alentadores. Esto decía uno de ellos: «Durante el Decimotercer Plan Quinquenal (2016 y 2020), la inversión, el consumo y las exportaciones mantendrán su papel, pero se prestará más atención a los efectos de las inversiones y el consumo privado mejorará a través de la innovación [...]. El espacio de crecimiento a cargo de las fuerzas tradicionales se ampliará gracias a reformas en la oferta».

18. «En otras palabras, el énfasis en la reforma constituye, entre otras cosas, un intento de compromiso pragmático [...]. Como las políticas de oferta pueden tener efectos económicos contractivos, serán contrarrestadas con políticas más expansivas para animar la demanda». Barry Naughton, *Supply-side Structural Reform. Policy-makers Look For a Way Out*.

19. «Ahora resulta posible comprender el papel de la reforma estructural en la nueva estrategia [...]. Reducir la capacidad excesiva en el sector del acero puede ser menos estimulante que controlar la creación de industrias de alta tecnología, pero la dirección del proceso no es en sí diferente. En ambos casos los burócratas seguirán interviniendo en los mercados, tomando las decisiones importantes, manteniendo su papel político y adoptando las decisiones clave en materia de asignación de recursos. No resulta así difícil de compaginar una convergencia entre la reforma de las SOE y esta nueva estrategia de reforma estructural». Barry Naughton, *Two Trains Running. Supply-Side Reform, SOE Reform and the Authoritative Personage*.

20. Barry Naughton, *Supply-side Structural Reform at Mid-year. Compliance, Initiative, and Unintended Consequences*.

21. El pasado 4 de julio, los funcionarios del Consejo de Estado (consejo de ministros chino) fueron invitados por Xi Jinping a asegurar el desarrollo de nuevos *campeones nacionales*, es decir, de empresas estatales «más fuertes, más eficientes, más grandes» bajo la dirección del Partido Comunista. Ese mismo día, Li Keqiang hablaba de la necesidad de adelgazar el sector estatal y hacerlo con criterios de mercado. Esas contradicciones por escrito no son habitualmente fruto de la casualidad o el descuido.