

Mao contra los mercados

Julio Aramberri
25 octubre, 2021



Al final de los Juegos Olímpicos de 2008 China irradiaba éxito. La economía llevaba cinco años creciendo por encima de 10% y si algo preocupaba al gobierno de Hu Jintao era un eventual aumento de la inflación y un excesivo crecimiento del empleo que frenasen ese impulso.

Y en eso afloró la Gran Recesión de 2008-2009¹.

En un par de semanas de octubre 2008 Hu Jintao y su equipo resolvieron el brete de pasar de la política restrictiva que habían adoptado cuatro meses antes a otra resueltamente expansiva. Las estadísticas del tercer trimestre señalaban que el ritmo de crecimiento chino había descendido al 9%, el más bajo desde hacía cuatro años. Luego de un breve período de reflexión, el 5 de noviembre Wen Jiabao, el primer ministro, anunció la adopción de un plan de estímulo hasta el final de 2010 por valor de RMB4 billones (\$585 millardos), equivalentes al 13% del PIB y encaminados a paliar el impacto de la recesión mundial y a mantener la estabilidad social.

El gobierno chino podía volver a hacer lo que tradicionalmente había sido su mayor causa de orgullo: inflar el crecimiento. Inevitablemente, el programa suponía un enorme aumento de los gastos en infraestructuras al tiempo que prometía una mejora de la red de seguridad social (vivienda asequible,

gastos en educación y sanidad, subida de pensiones y mejoras ecológicas)

¿Cómo financiarlo? El gobierno central adelantaba su compromiso de apuntalar directamente alrededor de una tercera parte (RMB1,8 billones) y ordenaba a la banca oficial que se hiciese cargo del resto, algo que solamente un régimen financiero vertical puede permitirse con la seguridad de que vaya a suceder. El éxito del programa excedió con mucho sus límites iniciales. En 2009 los bancos habían iniciado nuevos créditos por valor de RMB10 billones, el doble que en 2008.

¿Qué otra cosa podría suceder cuando desde el centro se animaba a los gobiernos locales a pedir ayudas para todos sus proyectos favoritos? Un proceso con el que las administraciones públicas chinas están bien familiarizadas pues en él se apoyan los infalibles aciertos anuales de sus planes económicos. El centro da a cada uno de los participantes de menor rango una idea de lo que quiere conseguir; el segundo escalón responde; basado en esas respuestas el centro impone cuotas de cumplimiento del plan; los responsables descargan su ejecución -de la que depende su valoración personal, política y económica por la superioridad- sobre los escalones inferiores que, a su vez, alcanzarán su cuota al precio que sea.

El fracaso está excluido por definición.

Habría que hacer aquí referencia a la escasa fiabilidad de las estadísticas oficiales de China. Lo cierto es que son muchos los analistas que desconfían de ellas y creen que nadie sabe a ciencia cierta lo que allí sucede. No es el momento de entrar en esa discusión, pero sí de recordar al paso el llamado PIB de Li Keqiang. Cuando en 2010 algún observador hizo patentes al actual presidente del Consejo de Estado (nombre oficial del gobierno chino) las carencias de sus estadísticas, él recordó que, por su parte, tenía más confianza en otros indicadores (consumo eléctrico, transportes por ferrocarril y crédito bancario).

Pero sigamos.

En 2009 la lista de proyectos provinciales y locales en busca de financiación fue interminable, jaleada adicionalmente por las prisas del gobierno central por empezar a gastar. Y así, con una corrección mínima a los evangelios, los planes y los peces se multiplicaron dos veces y media. A mediados del año esa mezcla de keynesianismo y política industrial gubernamental empezó a dar resultado. La economía había recobrado su ritmo de crecimiento a corto plazo con notable influencia positiva en el equilibrio de la economía mundial. A nadie parecía importarles demasiado lo que ocurriera más tarde. También en eso, el gobierno chino se mantenía firme en su fe keynesiana. A largo plazo... ya se sabe.

Pero, como suele suceder, en esta coyuntura surgió una consecuencia inesperada y, al tiempo, crucial. El gobierno chino se encadenó a un modelo de crecimiento afincado en la inversión y la reducción del consumo, lo que en el tiempo llevaría a una disminución real del potencial de la economía y, eventualmente, a un insostenible crecimiento de la deuda colectiva (familias, sector privado, sector público y, en menor medida, gobierno). A eso me referiré más adelante porque se ha convertido en el debate central de los últimos años.

Pero antes conviene seguir la pista a la financiación del plan posterior a su fin en 2010, cuando el

gobierno central restringió la acumulación de deuda por los gobiernos locales y limitó nuevamente la oferta crediticia para controlar el crecimiento monetario, cortar la inflación y prevenir burbujas. Empero, la demanda siguió siendo enorme una vez finalizado el plan porque muchos de los proyectos comprometidos y aprobados contaban con un horizonte temporal superior a los dos años previstos.

A los gobiernos locales les iba la vida en la expansión pues sus Vehículos Financieros (LGFV por sus siglas en inglés) tenían difícil obtener créditos adicionales para acabar sus programas. Esas corporaciones complejas, medio públicas, medio comerciales son importantísimas porque permiten a sus gobiernos recabar importantes ingresos y pagar sus deudas sin subir los impuestos. A lo largo de los años las LGFV han obtenido fastuosas ganancias con, por ejemplo, la generación y venta de suelo público a las constructoras. Pero para mantener esa misión necesitan contar continuamente con más fondos lo que lleva a conseguirlos sea cual sea el tipo de interés que se carguen.

Por su parte, a la banca oficial, cuyos límites crediticios están sometidos a regulación central, le interesa también seguir superándolos, sea indirectamente o con la ayuda de intermediarios. El volumen de financiación real necesita, pues, de una balumba de crédito extraoficial creado a través de otros mecanismos complejos o, en plata, de la *banca opaca* conocida como *shadow-banking* en inglés. Esa desviación permite a muchas entidades financieras, incluidas las oficiales, extender el crédito (con menores limitaciones) a los LGFV que, a su vez, cuentan con una garantía implícita de sus gobiernos. Todos contentos. Los LGFV siguen costearo los planes de inversión y, al tiempo, los bancos y sus colegas no oficiales cuentan con garantías de pago gubernamentales.

La banca opaca es idéntica en su función al crédito bancario, en la medida en que amplía los activos y crea dinero. Sin embargo, sus créditos no aparecen como préstamos en sus balances, sino que en China se canalizan por medio de una ingeniería financiera tan eficaz como inventiva. Los riesgos, obviamente, son mayores en el caso, no necesariamente improbable, de que los organismos gubernamentales que los garantizan en última instancia se vean enfrentados a una eventual crisis fiscal.

El proceso de aparición y extensión de la banca opaca en China ha sido rapidísimo. Entre 2006 y 2008, mientras la economía crecía con un fuerte viento de cola, no se produjeron hiatos en la creación de dinero y su papel casi desapareció. La banca tradicional y sus canales regulados bastaban. Tampoco hubo que echar mano de la banca opaca entre 2008 y 2011, pues el plan de los 4 billones impulsó una expansión regular de activos. Sin embargo, como se ha apuntado, a partir de 2011 hubo un cambio radical y el volumen de financiación opaca subió a RMB47,86 billones (\$7 billones) en enero 2017, con una participación del 30,4% en la financiación total.

El panorama con el que se encontró Xi al tomar posesión de la secretaría general del partido en 2013 no era, pues, halagüeño. El crecimiento estaba claramente a la baja -entre 6 y 7%- y firmemente apoyado en una deuda total que crecía a toda prisa. Justo antes del comienzo de la Gran Recesión, en el verano 2008, estaba en 139% del PIB. A la llegada de Xi había subido a 198,8% y al final de 2017, antes de su segundo mandato, se colocó en 256,2%. Recientemente el Banco Internacional de Pagos la situaba en 290%, el doble que en 2008.

Una de las particularidades de la deuda china es el peso que tienen en su seno las empresas. A

finales de 2020 su deuda superaba al PIB en un 160,7%, frente a la de los hogares -61,7%- y a la del gobierno -67,1%-. Aunque la financiación irregular, con su estela de corrupción, bajó considerablemente en el segundo quinquenio de Xi, a finales de 2018 estaba aún en RMB40 billones (\$6 billones) con una participación de 22% en el total del crédito. Ese apoyo se dirigía especialmente a las empresas privadas cada vez más desplazadas del crédito oficial por el sector público.

Había que encontrar soluciones para estabilizar ese modelo económico cuyos desequilibrios ponían en peligro a todo el sistema comunista. Y ahí comenzó una enmarañada discusión.

Una mayoría de analistas internacionales aconsejaba seguir el camino defendido por Nicholas Lardy en 2014: aumentar el crecimiento del sector privado, ampliar el consumo de las familias y reducir la inversión en infraestructuras. En suma, confiar en que el desarrollo de los mercados terminaría de una vez por todas con Mao, es decir, con el peso de una economía aún dominada por el sector público.

Esa estrategia, aun vista con buenos ojos por una parte de los dirigentes comunistas, chocaba con dos gigantes escollos: la escasa de red de protección social y la importancia estratégica de las empresas públicas.

La inmigración de campesinos a los centros industriales desde comienzos de siglo había tenido un ritmo portentoso, pero esos millones de entrantes al mercado de trabajo urbano, a pesar de sus bajos salarios o precisamente por ellos, necesitaban ahorrar porque carecían de un *hukou*² en su ciudad de residencia y no podían acceder a los servicios sociales provistos por el gobierno local. De esta forma, ellos y muchos otros chinos se ven en la necesidad de ahorrar mucho para hacer frente a sus necesidades presentes y futuras. Esos ahorros pasan a la banca oficial o a la opaca que ven cómo todos los meses su hucha crece. De allí van mayormente a financiar proyectos de infraestructuras que han dotado al país de una envidiable red de movilidad, pero son cada día más caros y menos eficientes. Como se ha dicho repetidamente, pese al indisputable aumento de su nivel de vida (si la tarta crece, la parte alícuota de los comensales será mayor), el consumo de las familias chinas sigue muy por debajo del de otras sociedades con similar grado de desarrollo.

Las empresas estatales habían experimentado un profundo proceso de reestructuración bajo Zhu Rongji entre 1997 y 2001. Con la terminología darwinista del tiempo «quedaron las más fuertes y se dejó ir a las débiles». En 2003 se creó una nueva corporación pública industrial (SASAC por sus siglas en inglés) donde se agruparon las supervivientes, todas ellas ligadas a actividades estratégicas. Aunque han recibido furibundas críticas de quienes defienden a los mercados contra Mao, su privatización nunca ha estado en la agenda de los dirigentes.

Para entender esa continuidad conviene recordar su papel en la estructura económica y política vertical de China.

Ante todo, a partir de la creación de SASAC, las empresas supervivientes dejaron de ser el tradicional sumidero de pérdidas. En 2012 reportaron beneficios por un total de RMB1,3 billones (\$2 millardos), a la sazón un 2,5% del PIB, lo que hacía difícil argumentar en su contra. Adicionalmente, esas grandes empresas públicas han ampliado su campo de actuación hacia sectores importantes para la política

de *innovación indígena* tan relevante desde la llegada de Xi Jinping al poder.

Otras razones son menos confesables. Con el tiempo, SASAC se ha convertido en el coto privado de las élites del partido: han ocupado las cumbres de su pirámide directiva y se benefician directamente de sus altos salarios y otras *ventajas adicionales*. «Para muchos poderosos políticos chinos el camino hacia la riqueza personal pasa directamente por el sector público y algunos lo han usado para favorecer a sus parientes y allegados».

Pero, sin duda, la explicación medular del recompuesto vigor del sector público está en el sistema político. A medida que se ha regularizado la carrera administrativa en su seno, muchos burócratas ambiciosos han caído en la cuenta de que SASAC es su mejor opción hacia la cima de la pirámide. Desde mediados de los 2000s los documentos oficiales venían refiriéndose a ella como uno de los pilares básicos del partido. Esa misma expresión la repetía Xi desde 2009.

Finalmente conviene recordar que SASAC no es más que la cúspide del sector público. Las SOE (siglas inglesas para el conjunto de empresas públicas) han crecido vertiginosamente en el seno de otras administraciones de menor rango, como los gobiernos provinciales y los ayuntamientos, con lo que su importancia se ha multiplicado exponencialmente. Las LGFV anteriormente mencionadas, por ejemplo, no son más que SOEs encarnadas muchas más veces que Vishnú, el portentosamente creativo dios hindú.

Desde que ocupó residencia en Zhongnanhái (la sede de los altos jefes comunistas en Pekín) Xi puso blanco sobre negro su determinación de dejar intacto el sistema público. El viento empezaba a soplar en contra de la opción pro-mercados y a favor de Mao. Pero eso no era más que el principio.

Xi se movió cautamente, empero. Hasta el punto de que muchos observadores se preguntaban si tenía realmente un programa.

Pronto lo averiguarían.

A mediados de junio de 2015 los mercados financieros del país experimentaron una fuerte contracción. Dada la baja rentabilidad de sus ahorros si se quedaban en el banco, los chinos habían buscado mejorarla invirtiendo fuertemente en la compra de inmuebles, pero los aumentos de precio dejaban fuera a muchos inversores. Con pasión por el juego y animados por las declaraciones de unos dirigentes que jaleaban otras formas de inversión, muchos ahorradores descubrieron la bolsa.

A grandes rasgos, la oferta monetaria y la liquidez habían aumentado considerablemente en la primera parte de 2015 y la bolsa, cuyos mecanismos desconocían muchos de los nuevos inversores, había experimentado fuertes subidas. Cuando el banco central adoptó una posición más restrictiva, la cotización de muchas acciones que se habían disparado a las nubes cayó al suelo. Se estima que en tres semanas la bolsa de Shanghái perdió un 30% de su valor. Las convulsiones continuaron hasta febrero 2016.

Resulta innecesario entrar en detalles, pero para los partidarios de una privatización rápida esos sucesos supusieron una derrota por goleada. Los medios del régimen repentinamente cambiaron de

música: ahora la bolsa, ese imprescindible aditamento de la economía de mercado, pasó a ser otro más de los males insuperables del capitalismo. Y empezó a generarse un movimiento político y económico en busca de otros derroteros. Para la nueva doctrina el camino hacia adelante tenía que orillar la discusión sobre el mercado y subrayar sus límites. Lo importante era hallar otras vías hacia la prosperidad.

Detengámonos un momento.

Durante su primer quinquenio a Xi se le acusó de adolecer de un programa económico coherente. Y ciertamente sus medidas iniciales eran de medio pelo y a menudo contradictorias. Pero a quienes esgrimían ese argumento, fácil de defender en aquel tiempo, se les había pasado por alto un punto notable. No se trataba de discutir qué reformas proponer a corto plazo; lo importante era determinar claramente quién iba a tomar la iniciativa. Y para eso se tomó una decisión tajante: la formulación de una nueva política económica dependería de los trabajos de una serie de pequeñas pero poderosas comisiones, casi todas ellas presididas por el propio Xi. La más importante era el Grupo Reducido para el Liderazgo de la Reforma (SGRL por sus siglas en inglés). Así lo decidió el Tercer Pleno del Decimoctavo Congreso del partido reunido en noviembre 2013.

Lo que, en principio, no parecía ser sino una nueva versión de la práctica burocrática de patear el balón hacia adelante resultó tener más sustancia de la que imaginaban los críticos. Como otros analistas de la economía china, Barry Naughton, a quien me he referido con deferencia en estos últimos blogs, no consiguió enterarse de nada hasta bien entrado 2017. Pero la realidad resultó implacable. En adelante, no sólo la toma de decisiones sino su ejecución básica iba a pasar al secretario general del partido. Desde entonces Li Keqiang, el presidente del gobierno, se ha convertido en un florero ocioso aunque atento.

La trama se complicó y, de nuevo, para los analistas pro-mercado, resultó indescifrable cuando en 9 de mayo 2016 el *Diario del Pueblo* publicó con estruendoso toque de claros clarines un artículo firmado por un Personaje de Autoridad (*Authoritative Personage* en la versión inglesa). Con un cuidado esoterismo el Personaje apuntaba que el crecimiento apoyado en la demanda de consumo y en la deuda no podía asegurar su continuidad y debía ser desbancado por una reforma desde la oferta.

¿Mande?

Pues sí, parece que Mao va a poner en su sitio a los mercados. Hablamos la semana que viene.

¹. Parte de los datos que siguen están tomados de las crónicas publicadas por Barry Naughton entre 2010 y 2018 en la publicación China Leadership Monitor de la Hoover Institution de Stanford University.

². Una especie de pasaporte doméstico que determina la residencia de sus usuarios de acuerdo con la de sus madres. Un trabajador urbano cuya madre fuera campesina carecía de asistencia social en salud, educación y otros bienes públicos en la ciudad donde residía. El hukou alivia, pues, el gasto social de las ciudades donde residen y los impuestos locales, pero era y es prácticamente de obtener para los forasteros que tampoco podían traer consigo a sus familias.