

LAS TORTUGAS DE BÓBOLI (SEGUNDA PARTE)

LA NUEVA CHINA

La economía china de los próximos años será muy distinta de la que se ha venido construyendo desde los noventa. El modelo basado en la construcción de infraestructura con endeudamiento facilitado por bancos estatales, que produjo altas tasas de crecimiento hasta 2011, muestra señales de agotamiento que han llevado al gobierno a cambiar de foco: del «crecimiento a cualquier costo» al desarrollo de un mercado interno.

Carlos Jaramillo

EL OBELISCO que está en la entrada de los jardines de Bóboli, en Florencia, y se apoya en cuatro tortugas de bronce, ofrece una metáfora de la fragilidad de lo existente; en particular, la fragilidad en el mercado mundial de bonos. Las tortugas representan los factores que pueden hacer tambalear ese gran obelisco de 180 billones de dólares: (1) los experimentos macroeconómicos de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón, a los cuales se dedicó el primer artículo de esta serie; (2) el desempeño de la economía de China en la próxima década, del cual se ocupa este artículo; (3) el impacto de las innovaciones y cambios tecnológicos en la competitividad de las economías nacionales; y (4) fenómenos impredecibles, como los desastres naturales o los vacíos en las regulaciones que permiten a pequeños grupos obligar al resto del mundo a participar en sus apuestas, como sucedió en la crisis financiera de 2008.

La economía de China: una enorme tortuga

La segunda economía del planeta es una mezcla de primer y tercer mundo, que requiere una enorme labor para tratar de llevar a la totalidad de su población a vivir con los estándares de sus «homólogos» en los países desarrollados.

Desde mediados de los noventa del siglo pasado China ha seguido una estrategia de crecimiento basada en la construcción de infraestructura pública de todo tipo, así como inmuebles industriales y residenciales, financiada con grandes deudas facilitadas por bancos propiedad del Estado chino. Tal estrategia le permitió alcanzar tasas de crecimiento superiores a nueve por ciento hasta el año 2011, según cifras del Banco Mundial (9,2 para 2009; 10,4 para 2010; 9,3 para 2011; 7,8 para 2012 y estimaciones de 7,6 para 2013 y 7,0 para 2014). Este modelo de crecimiento muestra señales de haber comenzado a agotarse.

Carlos Jaramillo, profesor del IESA.

En los últimos dos años se ha llegado a cuestionar la pertinencia de gran parte de la nueva inversión en infraestructura, por lo que el gobierno central ha tenido que cambiar de foco: de una propuesta de «crecimiento a cualquier costo» a una más orientada al desarrollo de un mercado interno de hogares o consumidores. Por lo tanto, la economía china de los próximos años será distinta de aquella a la cual el mundo se había acostumbrado. Por lo pronto se prevé una reducción de la demanda industrial que tendrá un impacto en los bienes y servicios que China demandará del exterior. Estas serán malas noticias para los países emergentes productores de materias primas, así como para Australia que es uno de sus grandes socios comerciales.

El desarrollo de un mercado interno

La nueva estrategia requiere desarrollar una clase media urbana, lo cual obliga a movilizar grandes masas de población del campo a las ciudades y masificar la producción de bienes y servicios para alrededor de 800 millones de personas. Implica también cambiar patrones de conducta, especialmente en el ámbito de las finanzas. Mientras que en los países desarrollados la población ha debido disminuir el consumo con el objeto de liberar recursos para pagar la deuda adquirida en la década pasada, la nueva estrategia de desarrollo de los chinos requiere que gasten más. Los chinos tienden a ahorrar mucho más que los occidentales, porque cubren privadamente los beneficios que el Estado tradicionalmente no ha estado en capacidad de ofrecer. Lograr que gasten más requiere desarrollar sistemas de salud y retiro creíbles, que permitan a los individuos ahorrar menos, al suponer que su vejez y su salud estarán cubiertas en buena medida.

La movilización de grandes masas de trabajadores rurales a las ciudades está obligando al gobierno a repensar la manera de prestar servicios públicos tales como vivienda, educación y salud. Los chinos controlaron la emigración no planificada del campo a la ciudad con el llamado Sistema Hukou, que obliga a los ciudadanos a registrarse con las autoridades locales de su región de origen, que es donde tienen derecho a recibir estos servicios públicos. Hasta el presente, cuando los trabajadores rurales y sus familiares (unos 260 millones de personas) se mudan a las grandes ciudades, tienen bloqueado el acceso a estos servicios, lo que crea *de facto* un grupo de ciudadanos de segunda y obliga a las familias a enfrentar la decisión de separarse para acceder a los salarios urbanos, lo que deja en el campo a niños y ancianos.

Algunas ciudades, por iniciativa propia, han cambiado las reglas de registro para hacerse más atractivas a la mano de obra que emigra. Otras no se atreven a liberarlas, por miedo a que se les disparen los costos de funcionamiento. Este problema se produce en un momento en que el gobierno chino quiere que los gobiernos locales tengan finanzas más transparentes, lo cual entra en contradicción con la meta de desarrollar un mercado interno.

El tema de la transparencia aparece una y otra vez en esta etapa de cambio de modelo de crecimiento. Hasta fecha reciente, los gobiernos locales no podían endeudarse directamente en los mercados financieros, por lo que debían acudir a unos «fondos de infraestructura», patrocinados por el Estado, que levantaban los recursos para las obras. El control del endeudamiento local era poco efectivo, al punto que en 2013 el gobierno nacional se vio en la necesidad de auditar todas las deudas existentes, como paso previo a un cambio en las potestades financieras de los gobiernos locales más consistentes con el nuevo modelo económico emergente.

Apalancamiento financiero y otros excesos

No solo los municipios tienen sus dilemas financieros. La estrategia de «crecimiento a cualquier precio» produjo una serie de excesos: construcción de infraestructura en lugares inadecuados, carteras de créditos poco sanas en los bancos estatales que financiaban malos proyectos a conglomerados industriales también del Estado, usos ineficientes de los subsidios energéticos (particularmente en el caso del carbón) y, por supuesto, corrupción de altos funcionarios.

La coexistencia de un Estado muy poderoso que compite desigualmente, por intermedio de sus empresas públicas, con el resto de los actores económicos ha fomentado el desarrollo de estructuras paralelas, escasamente reguladas. El mejor ejemplo es la aparición de la llamada «banca a la sombra» (*shadow banking*), un término utilizado para describir corporaciones que participan en la intermediación financiera sin ser consideradas bancos, y por lo tanto están exentas de la supervisión y de los requisitos de capital exigidos a la industria financiera.

La banca a la sombra capta recursos a corto plazo para comprar títulos financieros de mediano y largo plazo, con la confianza de que podrá refinanciar sus captaciones de corto plazo exitosamente siempre que lo requiera. Cuando se presentan situaciones de iliquidez en los mercados de crédito, tal como sucedió en Estados Unidos en octubre de 2008 luego de la quiebra de Lehman Brothers, estas organizaciones se ven en la obligación de vender partes de sus carteras de inversión para responder a sus vencimientos de corto plazo, lo cual crea una depresión general de todos los títulos valores. Una gran participación de la banca a la sombra crea problemas al gobierno chino cuando necesita reducir liquidez para controlar la inflación, o reducir la velocidad de crecimiento de la economía para evitar su sobrecalentamiento.

El gobierno chino ha entendido que su apuesta al desarrollo de un mercado interno no será viable a menos que se hagan grandes correcciones en aspectos tan variados como el financiamiento de los gobiernos locales, los subsidios energéticos y la tan esperada integración financiera del país con los mercados internacionales. Estos grandes movimientos fueron inventariados de manera extraordinaria en la tercera plenaria del Décimo Octavo Congreso del Partido Comunista Chino (PCCh), realizada el 8 de noviembre de 2013 y días siguientes.

Es costumbre del PCCh, una vez elegidas nuevas autoridades, esperar hasta una tercera reunión para dar los lineamientos que definirán la agenda política del equipo en ejercicio del poder. En el encuentro de noviembre se cubrió una amplia gama de temas: la promoción de cambios en las empresas estatales que se dedican a la banca, telecomunicaciones, petróleo y gas con el objeto de mejorar su gobierno corporativo, reducir su poder monopolístico y eliminar las distorsiones que imprimen a sus contrapartes, en especial en el caso de pequeñas y medianas empresas; cambios en los derechos sobre la propiedad de la tierra cultivable y en los permisos requeridos para el establecimiento permanente de trabajadores rurales en las ciudades; cambios en las estructuras de ingresos y financiamiento de los gobiernos municipales; elevación de los estándares ambientales, incluido un uso más racional del carbón; y la apertura del sector financiero mediante la creación de una zona económica especial en Shanghái.

La zona económica de Shanghái será el laboratorio para probar las políticas de libre convertibilidad del yuan (*renminbi*) y de fijación de tasas de interés en esa moneda. Este enfoque experimental permite ir introduciendo cambios, sin inducir gran volatilidad en los mercados de capitales ni definir *a priori* cuáles acciones económicas estarán permitidas o no.

La creación de esta zona económica, aunada al desarrollo de un mercado de deuda municipal, permitirá expandir la

oferta mundial de títulos financieros, lo cual es particularmente necesario en el mundo actual que crea anualmente alrededor de 23 billones de dólares en excedentes de recursos que requieren ser reinvertidos. Además, facilitará las inversiones directas en esta economía, hoy bastante limitadas, y el cambio del modelo de desarrollo del gigante asiático.

Otro gran reto relacionado con la formación de una clase media urbana, con suficiente poder adquisitivo para mantener una economía en crecimiento, es el de crear figuras novedosas para transferir activos de propiedad colectiva a los individuos, sobre todo en un momento en que la reubicación de la población rural en zonas urbanas crea el problema de hacer líquidos los valores de viviendas y tierras agrícolas. No puede existir un sistema equitativo donde los terrenos urbanos y rurales se negocien con reglas diferentes. En la actualidad, los gobiernos locales de las zonas rurales pueden cambiar los usos de las tierras agrícolas, desalojar a sus ocupantes y venderlas para mejorar sus finanzas, con lo cual sus ocupantes pierden cualquier derecho a la plusvalía que genera el cambio de uso de la tierra. Afortunadamente, algunos grupos de opinión están haciendo propuestas para unificar los mercados de tierras rurales y urbanas.

El nuevo modelo económico obligará a mejorar prácticas contables y regulaciones, sin olvidar el reforzamiento del gobierno corporativo. El PCCh ha entendido que la segunda economía del mundo tiene que parecerse más al país del primer mundo que le corresponde ser y abandonar lo más rápido posible las miserias del tercer mundo. El yuan está llamado a ser un reservorio de valor tan importante como lo son el dólar y el euro, y para ello es necesario crear una economía de primera clase, con mercados totalmente integrados al resto de la economía mundial. Esta será la labor de una generación y estará plagada de volatilidad e incertidumbre, que se sentirán en el resto del mundo.

Qué esperar

Una vez que el PCCh ha definido los grandes lineamientos del nuevo modelo de crecimiento comienza el gran camino de transformación de la economía china. Sin embargo, la magnitud de la tarea seguramente requerirá varias décadas. Para un futuro próximo debería esperarse una economía vigorosa, aunque creciendo a tasas inferiores a los dobles dígitos que comenzaron a finales de los ochenta del siglo pasado y terminaron en 2010.

Los estudiosos del comportamiento político del PCCh sostienen que, para medir el grado de compromiso de este grupo con una temprana implantación de los lineamientos de la tercera plenaria, debe ponerse atención a seis eventos: la composición del comité que el partido escogerá para implantar las medidas, el desarrollo de la Zona de Libre Comercio de Shanghai, la implantación del impuesto al valor agregado, la fijación de metas de tasas de crecimiento de la economía por debajo del 7,5 por ciento para los próximos años, el cese de la intervención en el mercado de divisas para mantener el *renminbi* subvaluado y los cambios en el manejo de las empresas estatales para hacerlas más competitivas por sus propios medios.

Un aumento de los dividendos de las empresas del Estado, del promedio actual de cinco por ciento de la utilidad a un treinta por ciento para 2020, sería un claro signo de compromiso, porque al liberar recursos evitarían hacer inversiones con mayor valor político que económico. Este comportamiento es el clásico dilema de flujo de caja libre.

Eliminar el impuesto a actividades comerciales y ampliar la cobertura del IVA, incluido el cobrado localmente, tan pronto como 2014 mostraría una señal de dar celeridad al proceso. Fortalecer los ingresos de los gobiernos locales minimiza los efectos no deseados de la urbanización del país, al aumentar la cobertura

de servicios de los emigrantes a las grandes ciudades y minimizar expropiaciones de tierra cultivable en los municipios rurales.

Durante los próximos años, y pese a las críticas internas, el gasto en infraestructura seguirá actuando como una especie de «estabilizador automático» del crecimiento económico, para compensar los desaciertos y retrasos en el desarrollo de un mercado de consumo interno. Si bien habrá una presión creciente para que los bancos del Estado dejen de subsidiar experimentos comerciales de empresas relacionadas, las prácticas de muchos años no se extinguen de un día para otro.

El mercado inmobiliario puede ser una gran fuente de riesgo en el proceso de desapalancamiento de la economía china, porque no solo empresas del Estado han invertido en conjuntos residenciales que se venden con dificultad. Empresas como Lenovo y una variedad de medianas empresas, en sectores como

El yuan está llamado a ser un reservorio de valor tan importante como lo son el dólar y el euro, y para ello es necesario crear una economía de primera clase, con mercados totalmente integrados al resto de la economía mundial

banca de inversión, computación gráfica y minería, han invertido excedentes de efectivo en proyectos inmobiliarios, por lo que no debe perderse de vista cómo un crecimiento más lento que reduciría el potencial de venta de estos inmuebles podría también tener impactos negativos en sectores «aparentemente» no vinculados con el negocio inmobiliario.

Habrán una gran oportunidad de negocios para las empresas que tengan capacidad para atender el creciente apetito por productos y servicios de la llamada clase media alta china, cuyo poder adquisitivo se ha hecho sentir en mercados tan diversos como el de la moda o la colección de obras de artes. Según estimaciones de la empresa consultora McKinsey, para el año 2022, más del 75 por ciento de los consumidores urbanos ganarán entre 9.000 y 34.000 dólares, con poderes de compra similares a los de sus pares brasileños e italianos. A efectos de las empresas interesadas en hacer negocios en China no existirá un país sino dos: (1) la China urbana con una clase media en crecimiento, una población que tiene las mismas apetencias de sus pares de los países desarrollados, y (2) la China rural que, al igual que las generaciones anteriores, tiende a ser frugal y propensa al ahorro, a la que las mejoras, las innovaciones y hasta la equidad le llegan siempre de última.

El paso del modelo de «crecimiento a cualquier costo» a una economía de consumo será una de las grandes fuentes de incertidumbre para la economía mundial en esta década. Los bancos centrales de los países del primer mundo anhelan que China pueda moderar su tasa de crecimiento de manera armónica y logre el «aterrizaje suave» (*soft landing*) tan mencionado por la prensa financiera, porque de no ser ese el caso mucha de la magra recuperación económica posterior a la crisis de 2008 podría perderse. ■

LECTURAS RECOMENDADAS

- Davis, B. (2013): «Beijing endorses market role in economy». *The Wall Street Journal*. 13 de noviembre.
- Magni, M. y F. Poh (2013): «Winning the battle for China's new middle class». *McKinsey Quarterly*. No. 3.
- Ren, S. (2013): «China slumps as Plenum fails to impress». *Barrons*. 13 de noviembre.
- Roach, S. (2013): «Chinese reform, U.S. Stassi». *The New York Times*. 26 de noviembre.