

¿FINANZAS DE TIGRE DE PAPEL?*

Tras más de treinta años de transición al capitalismo, y dado que lo que impulsa a gran parte de la actividad económica del país es la búsqueda del beneficio, pocos niegan que la actual economía china sea totalmente capitalista. Sin embargo, puede que esta etiqueta no logre captar los muchos giros y volutas del desarrollo de la República Popular de China post-maoísta. Huang Yasheng, por ejemplo, habla de dos etapas en su aclamada obra *Capitalism with Chinese Characteristics* (comentada en estas páginas por Joel Andreas con una réplica de Huang). Primero describe el capitalismo empresarial de la década de 1980, impulsado por el dinamismo no solo de las empresas privadas sino también las públicas que, a menudo, no eran sino empresas privadas encubiertas. A principios de la década de 1990, la economía china se convirtió en un capitalismo de Estado cuando las grandes empresas urbanas de propiedad estatal desplazaron al sector privado e intentaron mantenerlo bajo control. Las empresas públicas también se regían por la ley del beneficio pero, además, recibían el dinero de los contribuyentes y aprovechaban las oportunidades políticas y financieras que les daba el Partido Comunista de China. Sin embargo, en opinión de Huang, el hecho de que fueran monopolios que operaban en los sectores más diversos, de las telecomunicaciones a la banca, les hacía menos eficientes que un sector privado mucho más competitivo.

Esta periodización de la era post-maoísta es importante porque demuestra que muchos de los rasgos que han intrigado a los economistas políticos más críticos, que buscan alternativas progresistas al capitalismo anglosajón, son transitorios y que su reproducción dista mucho de estar garantizada. Uno de esos rasgos fue el éxito meteórico de las industrias rurales descentralizadas que llevaron a Cui Zhiyuan a afirmar que, en China, estaban ante el modelo vivo del socialismo de Proudhon. Otros pensadores, como Giovanni Arrighi, sugirieron que se podría estar promocionando una «sociedad de mercado» no capitalista y menos explotadora. En la última década, sobre todo desde que Hu Jintao y Wen Jiabao se hicieron

* Carl Walter y Fraser Howie, *Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise*, Singapur, John Wiley & Sons, 2011, 234 pp.

con el poder, hay quien ha celebrado y quien ha lamentado la aparente inversión de la liberalización económica debida al incremento progresivo de políticas que discriminan tanto a las empresas privadas como a las extranjeras. ¿Está China a las puertas de nuevos cambios o de otro giro en su vía hacia el desarrollo?

Para Carl Walter y Fraser Howie la respuesta es «sí», y explican sus razones en su libro *Red Capitalism*, en el que describen las instituciones que han impulsado el vertiginoso crecimiento económico que se iniciara en la década de 1990 y se mantiene en nuestros días. Los autores son inversores veteranos (Morgan Stanley, JP Morgan) con años de experiencia en China ayudando a mantener a flote a las empresas públicas en los mercados de valores de ultramar; ambos hablan un mandarín fluido. En un libro anterior, *Privatizing China* (2003), describían la evolución nacional e internacional del mercado de valores chino desde sus orígenes en el comercio «a pie de calle» en la década de 1980. No resulta sorprendente que su análisis esté teñido de la idea de que el capitalismo estadounidense, encarnado en gigantescas corporaciones privadas, debería ser la meta de la transición económica china. Sin embargo, este prejuicio no impide que otros se beneficien del magnífico conocimiento que tiene el autor de las operaciones y la evolución del sistema financiero chino, crucial para el crecimiento económico. La descripción que hacen Walter y Howie de lo acaecido en la década de 1980 en la China de Deng no difiere gran cosa de la de Huang: las reformas de los mercados crearon un sector privado muy exitoso a pequeña escala, muy eficiente, orientado a la exportación y abierto a la inversión extranjera directa. En la década de 1990, Jiang Zemin y Zhu Rongji, miembros de la «elite internacionalista de la gran ciudad de Shanghái», decidieron que había que reestructurar las empresas públicas moribundas orientadas hacia el consumo interno y los bancos estatales que no se habían reformado aún para convertirlas en empresas competitivas a nivel internacional que arrojaran beneficios. El régimen de Jiang-Zhu pidió a los bancos de inversión estadounidenses que invirtieran en el sector público chino para modernizarlo, reestructurando algunas de las grandes empresas estatales al estilo de las grandes corporaciones norteamericanas. Una vez acometida la reestructuración sacaron estas empresas a bolsa en los mercados chinos y en los de Hong Kong, Londres y Nueva York. En palabras de los propios autores, «Goldman Sachs y Morgan Stanley hicieron del sector público chino lo que es hoy».

En *Red Capitalism* se hace una descripción detallada de la «creación» de la industria china de telefonía móvil para ilustrar la reforma de Jiang-Zhu. Los centros de telecomunicaciones chinos, creados inicialmente por los gobiernos provinciales, formaban un sistema fragmentario. A principios de la década de 1990, Goldman Sachs practicó una política de presión muy agresiva contra Beijing para crear una empresa nacional de telecomunicaciones. Con la ayuda de la banca internacional y los contables y abogados de empresa, se creó China Mobile: una nueva compañía que

contaba con los activos de toda la industria provincial. Los banqueros estadounidenses se esforzaron durante años por darle una buena imagen internacional hasta que, en 1997 y a pesar de la crisis financiera asiática, se obtuvieron 4.200 millones de dólares en la oferta pública inicial que marcó su salida a bolsa en Hong Kong y Nueva York. Como señalan los autores, lo que se valoró de China Mobile no fue «la existencia de una empresa con un buen equipo directivo y un plan estratégico para ampliar sus operaciones», sino las estimaciones de los futuros beneficios que arrojarían los activos provinciales consolidados y su comparación con los previstos para empresas nacionales de telecomunicaciones de otros países. Los financieros internacionales, en tanto que accionistas minoritarios y el gobierno central de China, en tanto que propietario, hicieron una fortuna creando una «empresa sobre el papel».

Evidentemente estas empresas se convertirían en reales en cuanto cotizaran en el mercado de valores. En los últimos veinte años, sobre todo desde que China se unió a la Organización Mundial del Comercio, la capitalización del mercado ha crecido exponencialmente. En la actualidad China Mobile es el buque insignia de las empresas propiedad del Estado y aparece en la lista de *Fortune* que recoge las 500 mayores empresas del mundo. Las empresas públicas de este calibre invierten a su vez y, de hecho, fueron las responsables de la burbuja que afectó al mercado de valores de Shanghai en 2007. La Comisión reguladora las permitió comprarse mutuamente bloques de acciones a su valor de emisión antes de su lanzamiento al mercado. Así se garantizó el aumento del precio: manteniendo los precios bajos aunque la demanda fuera alta. Walter y Howie calculan que el 20 por 100 de los beneficios empresariales de ese año se debieron al mercado de valores. Estos buques insignia retuvieron el grueso de sus ganancias en vez de pagar dividendos al gobierno.

En *Red Capitalism* no se da mucha información sobre la situación actual de las empresas de propiedad estatal, pero hasta los datos oficiales demuestran que no obtienen los mismos beneficios que el sector privado a pesar de las ventajas políticas y financieras de las que gozan. En 2004, las empresas públicas arrojaron una tasa media de beneficios del 2,4 por 100, mientras que la de las empresas privadas alcanzaba el 6,7 por 100; las cifras de 2009 son, respectivamente, un 2,9 por 100 frente a un 10,6 por 100. Tras la década de 1990, las empresas públicas más favorecidas han crecido gracias a los recursos financieros virtualmente ilimitados que reciben de los grandes bancos estatales (a su vez reestructurados al estilo de las empresas estadounidenses) pero siguen sometidos al férreo control del Partido Comunista de China. El talón de Aquiles de esta estructura financiera es que el Partido «puede ordenar a los bancos que concedan préstamos a las empresas públicas, pero no puede obligar a estas a *devolverlos*». La facilidad con la que se concedían los préstamos había ido creado una bolsa de créditos de difícil recuperación a finales de la década de 1990, cuando bajó la fiebre de la inversión a base de créditos que habían padecido los gobiernos locales tras el «Viaje al sur» realizado por Deng

en 1992. También se debió a los esfuerzos del gobierno por contener la inflación y a la crisis financiera asiática, un duro golpe para las exportaciones chinas. La acumulación de deudas acabó estallando en las manos de los grandes bancos estatales. En 1999 la situación se resolvió gracias a un rescate por parte del gobierno que creó «bancos malos» en forma de empresas de gestión de activos que acabaron cotizando a buen precio en los mercados internacionales y se hicieron cargo de los préstamos no recuperables de los cuatro mayores bancos estatales, convirtiéndoles así en «bancos buenos».

Sin embargo, estas empresas de gestión de activos no estaban tan bien capitalizadas por el gobierno como se creía. El Ministerio de Finanzas había contribuido con 40.000 millones de yuanes y los restantes 858.000 millones se recaudaron emitiendo bonos a diez años para el rescate de los Cuatro Grandes. Los bancos siguieron expuestos al impago de los créditos, lo que implicaba que el rescate había sido poco más que un ejercicio de contabilidad creativa para posponer diez años la crisis financiera inducida por los créditos de difícil recuperación. Se suponía que estaban comprando tiempo para reformar los bancos y hacer que las empresas públicas arrojaran beneficios. La idea era incrementar la transparencia, valoración del riesgo y responsabilidad de los Cuatro Grandes tras su salida a los mercados financieros internacionales y profundizar en la reforma de las empresas de propiedad estatal para que pudieran arrojar beneficios y devolver la mayoría de los préstamos solicitados, ya transferidos a las empresas de gestión de activos.

Según Walter y Howie, este plan nunca se puso en práctica, pues la reforma de las empresas públicas y los bancos estatales empezó a perder fuelle cuando el régimen de Jiang-Zhu fue sustituido por el de Hu Jintao y Wen Jiabao y se extinguió totalmente en 2005, cuando estos consolidaron su poder. Los autores lo atribuyen a la escasa formación financiera y económica de Hu y Wen, así como a la desazón ideológica que les inspiraba un modelo de capitalismo corporativo estadounidense que tenía más en cuenta el beneficio que el bienestar de los trabajadores o el pleno empleo. Pero, a pesar de que Hu y Wen defendieran una ideología aparentemente más de izquierdas, la reforma de las empresas estatales no sobrevivió al sistema de empresas socialistas que habían garantizado el pleno empleo y el bienestar de los trabajadores. El sector público «quedó atrapado en algún lugar entre su pasado soviético y su presunto futuro capitalista». Las empresas públicas «engordaron, se hicieron ricas e intocables a medida que se desarrollaban los mercados internos de China con el apoyo incondicional de un sistema financiero complaciente». Se convirtieron en las «máquinas de hacer dinero» de las familias oligárquicas del Partido Comunista de China, la elite gobernante actual. Los presidentes de las mayores empresas públicas ostentan el mismo rango que los gobernadores provinciales y los ministros del Estado; muchos son miembros o suplentes del Comité Central del Partido.

Es una elite que no ha tenido reparo alguno en extraer beneficios de estas compañías cada vez más renuentes y menos dispuestas a devolver los préstamos pendientes, cuando pueden pagarlos. En 2006, las empresas de gestión de activos solo habían recuperado en torno a un 20 por 100 de los créditos de difícil recuperación, y el líquido percibido apenas cubría los intereses de los bonos a diez años emitidos por los grandes bancos estatales. En 2009 era evidente que las empresas de gestión de activos no podrían pagar los intereses de los bonos que constituían, a la sazón, casi la mitad del capital de los Cuatro Grandes. La solución del gobierno fue extender el plazo de pago otros diez años, posponiendo de nuevo la crisis. De hecho, en 2019 el sistema financiero chino será sumamente vulnerable; muchos de los grandes préstamos concedidos durante «el Gran Salto Adelante de los Créditos» con el que se pretendió hacer frente a la crisis financiera mundial de 2008 acabará en una nueva oleada de créditos de difícil recuperación que será mucho mayor que la de la década de 1990.

Dos de los capítulos centrales de *Red Capitalism* están dedicados al mercado de la deuda o, mejor dicho, a su inexistencia. Cuando existe un mercado de deuda es una especie de pagaduría capaz de desviar dinero de una rama del Estado a otra, en lo que podría describirse como un esquema piramidal en cuya base está el ahorro de las familias. En opinión de Walter y Howie, estos préstamos encubiertos no generan nuevo capital sino que compensan la exigua recaudación fiscal. Un paquete de estímulos aprobado en 2009 obligaba a las administraciones locales a aportar dos terceras partes del coste de los proyectos, de manera que apalancaron empresas de servicios públicos, infraestructuras y activos para pedir préstamos a los bancos que luego emitían bonos de deuda. La bonanza de la deuda solo se apreciaba en un área geográficamente delimitada: las prósperas regiones costeras. Tres cuartas partes del dinero se recaudó en Shanghai, Beijing y Guadong, mientras que en Henan, una de las provincias más pobladas, solo se obtuvo un 3 por 100. Walter y Howie recalcan la naturaleza cíclica del sistema financiero: «La primera década del siglo *xxi* parece haber terminado como las tres últimas décadas del siglo *xx*, con la desesperada necesidad de los grandes bancos de China de una recapitalización masiva».

Los autores sugieren que las autoridades chinas podrían seguir escondiendo los créditos irrecuperables y posponiendo la crisis financiera gracias a la «heroica tasa de ahorro» de las familias y las empresas privadas que operan en el muy rentable sector de la exportación. Pero advierten que, sea cual fuere el escenario, las grandes cuentas de ahorro del país desaparecerán en el futuro. La tasa de ahorro caerá cuando los ahorradores empiecen a perder su confianza en los bancos estatales, la población envejezca, el sector de la exportación ralentice su crecimiento o el gobierno logre reequilibrar la economía y llevarla hacia un modelo de crecimiento basado en el consumo. La mala noticia es que todo lo anterior ya está pasando o está a punto de ocurrir. El volumen del ahorro está decreciendo

y la crisis financiera interna es cuestión de tiempo. *Red Capitalism* acaba con una advertencia sobre la deuda pública china. Los autores calculan que, sumados a la deuda local, enormemente incrementada debido al paquete de estímulos antes mencionado, los créditos no-recuperables y las obligaciones emitidas por el Ministerio de Finanzas, el volumen de deuda a finales de 2009 rondaría el 76 por 100 del PIB (en 2010 fue de un 63 por 100 en los EEUU). Este elevado porcentaje implica una gran carga en pago de intereses que, eventualmente, podría limitar la capacidad del Estado para invertir en crecimiento. Hasta ahora el gobierno chino ha estado apalancando sus cuentas pidiendo prestados «yuanes muy caros para llevar a cabo proyectos con la intención de devolver el dinero en algún momento del futuro distante en yuanes inevitablemente más baratos».

La descripción que hacen los autores de la evolución de las empresas de propiedad estatal chinas, desde su reestructuración a la norteamericana en tiempos de Jiang y Zhu hasta su conversión en máquinas de hacer dinero para las familias políticas bajo el gobierno de Hu y Wen, casa bastante bien con un relato que va ganando adeptos en el seno de la comunidad de los negocios estadounidense: la idea de que la República Popular de China era más amable y estaba más abierta a los inversores extranjeros y la economía mundial en la década de 1990. Después se ha vuelto proteccionista y, en los últimos cinco años, ha llegado a mostrarse abiertamente hostil hacia las compañías extranjeras. Los autores lo explican de manera convincente y lo justifican de una forma no exenta de parcialidad. Mientras que Huang Yasheng habla de un largo proceso de evolución del capitalismo de Estado que abarca desde la década de 1990 hasta nuestros días, Walter y Howie distinguen entre dos periodos bien diferenciados. El primero iría de 1992 a 2003, cuando la República Popular de China incentivó un capitalismo de Estado «bueno» que convergía hacia el modelo de Estados Unidos cuya economía se basaba en los beneficios obtenidos por las empresas. Tras 2003, el sistema se metamorfoseó hasta convertirse en un capitalismo de Estado «malo», muy parecido al modelo insular, opaco y basado en el nepotismo, de Suharto.

¿Fue inevitable este cambio de rumbo del capitalismo de Estado? En algunos puntos, Walter y Howie atribuyen el giro a diferencias en la orientación de las políticas y los entornos en tiempos de Jiang-Zhu y Hu-Wen. Pero también apuntan que el deterioro que hizo del «buen» capitalismo un capitalismo «malo» estaba escrito. Señalan que la *nomenklatura* nunca tuvo intención de soltar el poder que ejercía sobre el sector público. «Teniendo en cuenta lo fragmentario de la estructura del sistema político del país, en la que los grupos de interés coexisten con un ente político dominante: el Partido Comunista de China», puede que el fracaso de la reforma de las empresas públicas fuera inevitable. Esta segunda interpretación tiene más sentido. Tras la muerte de Deng se optó por el principio del liderazgo colectivo. Deng fue el último líder carismático y revolucionario de primera generación y no parece muy probable que el sector público, una compleja estructura en la que hay muchos intereses en

juego, se vaya a alterar fácilmente merced a las disposiciones adoptadas por líderes individuales. De hecho, cabe interpretar la fase «buena» como una manifestación de la fragmentación y debilidad del capital estatal de China en la década de 1990, cuando la elite del Partido Comunista dependía del capital financiero mundial para incentivar la centralización y globalización de las empresas del sector público. Una vez fortalecido el capital y tras su expansión en los mercados financieros internacionales, la elite del Partido Comunista de China recuperó la suficiente confianza como para ignorar las preferencias del capital extranjero sobre la forma de gestionar sus empresas. El escándalo de Enron en 2001 y la crisis financiera de 2008 desmitificaron a las empresas estadounidenses, consideradas hasta entonces sólidas, transparentes, bien dirigidas y productoras de beneficios y reforzó la determinación del Partido de prescindir de los bancos de inversión norteamericanos.

Desde este punto de vista, lo que diferencia a ambos periodos no es la naturaleza del capitalismo de Estado chino, sino su relación con el capitalismo mundial. En la primera etapa el capital estatal chino estaba a merced del capital mundial mientras que, en la segunda, China se volvió más desafiante e independiente. Este cambio en el equilibrio de fuerzas cuadra con las recientes quejas de las empresas estadounidenses que afirman que las autoridades chinas las amedrentan y discriminan frente a las empresas públicas chinas. También arroja luz sobre el reciente resurgir de la izquierda nacionalista china, caracterizada por su defensa del sector público y su postura antioccidental, que se deja oír cada vez más en ciertos medios de comunicación oficiales como el *Global Times*. El capitalismo de Estado de la década de 1990 formaba parte del orden mundial neoliberal centrado en los Estados Unidos, pero dio un giro nacionalista a principios de 2000. Los crecientes conflictos económicos, desde las acusaciones formuladas por las empresas estadounidenses sobre el robo de patentes a las quejas norteamericanas ante la Organización Mundial del Comercio en relación a los subsidios que el gobierno chino concede a sus empresas públicas, sugieren la existencia de una creciente rivalidad entre el capital estatal chino y el capital mundial estadounidense. Si tenemos en cuenta lo anterior, entenderemos por qué inversores como Walter y Howie sienten tanta nostalgia del régimen de Jiang-Zhu y les desagrada tanto la era Hu-Wen.

Red Capitalism contribuye a arrojar luz sobre los tres estadios del capitalismo chino de las décadas de 1980, la de 1990 y la de 2000, respectivamente. Sin embargo, los autores no prestan suficiente atención al lugar que ocupan las empresas y el capital privado, orientado hacia la exportación, en la política de la China actual. Dan por sentado que el sector privado ha estado subordinado a la expansión del sector público a partir de 1992 y afirman que las compañías privadas «solo recibirán ayudas mientras se las precise como fuente de empleo (y de los imprescindibles ahorros familiares), tecnología y divisas extranjeras». «El Partido –dicen– usa tácticamente al sector privado y no le deja desempeñar un papel dominante.»

Contamos con muchos datos que parecen apoyar esta postura. Sabido es que el sector privado tiene muchos problemas para recibir créditos de los bancos estatales, al contrario que las empresas públicas, a las que se conceden créditos con demasiada facilidad. Sin embargo, el cuadro se complejiza si lo observamos desde un ángulo diferente. En los debates sobre política monetaria, el sector privado y las elites costeras ganan siempre. Las grandes empresas públicas orientadas al consumo interno han propugnado una drástica apreciación del yuan, pero los exportadores de las regiones costeras realizan inversiones clave que impiden a Beijing apreciar la moneda. Por ejemplo, los presidentes de Lenovo y Unan Lengshuijiang Iron and Steel, dos grandes empresas públicas, urgieron al gobierno chino a acabar con su dependencia del dólar estadounidense en la primavera de 2010, afirmando que un yuan más fuerte reduciría el coste de sus importaciones incrementando sus beneficios; fue en vano. La influencia del sector privado dedicado a la exportación explica asimismo la adicción de Beijing a inflar el superávit de su comercio y los bonos del Tesoro estadounidense. De ahí que la lucha económica entre el capital chino orientado a la exportación y el estatal, orientado al consumo interno, dista mucho de haberse solucionado. Las variables relaciones a tres que mantiene el sector privado con los oligarcas del capital estatal y el mundial seguirán influyendo en los debates sobre la vía al desarrollo por la que opte la República Popular de China en años venideros. Todas estas facciones del capital y sus representantes ideológicos, como la izquierda nacionalista o los liberales, dicen actuar en interés del pueblo. Queda por ver si las clases trabajadoras chinas acabarán convirtiéndose alguna vez en una fuerza política clave y cuándo y cómo serán capaces de hacer oír su voz en las luchas políticas reales.