

¿El banquero del mundo? Sobre el peso financiero internacional de China

*Pablo Bustelo **

Tema: China se ha convertido en un actor financiero de primer orden y, si se cumplen determinadas condiciones, podría contribuir a garantizar la estabilidad de las finanzas en regiones alejadas de su entorno geográfico.

Resumen: Este análisis señala, en primer lugar, que hace apenas cinco años China estaba poco integrada, desde el punto de vista financiero, en la economía global, con la excepción de sus ya cuantiosas reservas en divisas. En segundo término, documenta cómo, desde entonces, su peso en ese terreno ha progresado de manera espectacular, convirtiendo al país en un actor financiero de primer orden. En tercer lugar, se enumeran algunas de las condiciones que deberían cumplirse para que China pueda contribuir de manera importante a la estabilidad financiera en la UE.

Análisis: Hasta hace pocos años, los análisis sobre China tendían, en su gran mayoría, a reconocer que se había convertido ciertamente en una gran potencia industrial y comercial, pero con un peso bastante escaso en el sistema financiero global (con la importante excepción de sus ya enormes reservas en divisas). Por ejemplo, en el último tercio de los años 2000 los especialistas destacaban que China había conseguido, gracias a una tasa anual media de crecimiento del PIB que había rondado el 10% desde 1980, triplicar su peso en la economía mundial entre 1990 y 2005, hasta el 5%, mientras que, en cambio, la parte de la UE y de EEUU se había mantenido más o menos estable. También se señalaba que la contribución de China al crecimiento de la economía global era entonces relativamente pequeña: menos del 8% en 2000-2005 frente al 40% de la UE y al 20% de EEUU.

No obstante, se mencionaban tres fenómenos de enorme relieve. En primer lugar, el fuerte aumento de China en las exportaciones mundiales de mercancías, que habían pasado del 2,5% en 1993 al 8,0% en 2006, coincidiendo con una importante caída de la proporción de EEUU, Japón y la UE. En segundo término, su cada vez mayor importancia como consumidor de energía: entre 1990 y 2006 su peso relativo en el consumo mundial de energía primaria se había duplicado, mientras que su proporción del consumo de carbón había alcanzado casi el 40% del total mundial y, aspecto notable, su consumo de petróleo había pasado del 3,5% del total mundial en 1990 al 8,9% en 2006. En tercer lugar, se ponía igualmente de manifiesto que China consumía una cantidad desproporcionada de algunos minerales y metales. En 2005, se estimaba que China

* Investigador Principal de Asia-Pacífico, Real Instituto Elcano, y profesor titular de Economía Aplicada en la UCM

efectuaba entre el 20% y el 30% del consumo mundial de hierro, zinc, estaño, plomo, aluminio y cobre, entre cinco y seis veces más que su peso en la economía mundial.

Se añadía que, aunque había aumentado, la inversión directa en el extranjero de las empresas chinas apenas sumó 11.300 millones de dólares en 2005, que el turismo emisor de China, que también había crecido mucho, fue de 31 millones de visitantes (casi todos concentrados en el entorno geográfico asiático del país) y que las emisiones de dióxido de carbono habían empezado a superar a las de EEUU (lo hicieron por vez primera en 2006), lo que se achacaba en parte a la industrialización acelerada del país pero sobre todo a su enorme población.

Cuando se hacía referencia a la integración financiera de China en la economía mundial se mencionaban a menudo dos datos. Por una parte, la posición de inversión internacional (que mide el valor y la composición de los activos y pasivos financieros de un país respecto del resto del mundo). En 2005, puesto que la inversión en el extranjero (directa y, sobre todo, en cartera, además de los créditos comerciales y préstamos bancarios) era bastante escasa y ya que las inversiones extranjeras en China eran importantes (sólo la inversión directa en el país ascendió en 2005 a 47.150 millones de dólares), el saldo neto (la posición neta de inversión internacional) era positivo pero relativamente pequeño. Las estimaciones varían según las fuentes, pero las más fiables arrojan un saldo de unos 400.000 millones de dólares en 2005 (el 18% del PIB de China), una cifra importante pero menor que las de Suiza, Hong Kong, Alemania y, sobre todo, Japón (primer acreedor mundial, con 1,5 billones de dólares en ese año, equivalentes al 34% de su PIB). Por otra parte, se mencionaba, sin embargo, que China había alcanzado ya una posición sobresaliente en cuanto a sus reservas en divisas, que habían superado el billón de dólares en octubre de 2006, como consecuencia del superávit de su cuenta corriente y de las entradas de capital extranjero. Pero el fuerte ritmo de acumulación de reservas obedecía también a una política activa de contener la apreciación del yuan, que hubiese sido muy perjudicial para el sector exportador, mediante la compra masiva de moneda extranjera en los mercados de divisas. Es más, las autoridades chinas no veían con malos ojos un nivel tan alto de reservas, que, desde su punto de vista, constituía un seguro ante una eventual crisis de balanza de pagos, como la acontecida en varios países de Asia Oriental en 1997-1998.

Una integración financiera espectacular en cinco años

Desde mediados de los años 2000, la situación ha cambiado de manera extraordinaria. Se ha consolidado el peso de China en el producto bruto mundial (al pasar del 5% en 2005 al 9,3% en 2010), en las exportaciones mundiales de mercancías (el país se convirtió en el primer exportador mundial en 2009 y alcanzó una cuota del 10,4% en 2010, frente al 8,4% de EEUU) y en el consumo de energía (en 2010, realizó, en proporción del total mundial, el 20% del consumo de energía primaria, más que EEUU, el 48% del consumo de carbón, el 10,4% del consumo de petróleo y, aspecto novedoso, empezó a destacar en el consumo de gas natural, con el 3,4%). Además, el aumento del consumo chino de algunos minerales y metales se incrementó de manera notable en la segunda mitad de los años 2000: a finales del decenio, China era responsable del 40% del consumo mundial de aluminio, cobre o zinc y del 35% de la demanda mundial de níquel.

A esos datos se suelen sumar el alza en el turismo chino en el extranjero (54 millones en 2010 y una estimación de 90 millones para el año 2013, lo que hace pensar que la previsión de 100 millones que hizo en su momento la Organización Mundial del Turismo para 2020 se cumplirá muy probablemente antes) y el crecimiento de sus emisiones de dióxido de carbono (se estima que en 2010 fueron un 35% superiores a las de EEUU, cuando en 2006 eran prácticamente iguales).

En lo que atañe a la integración financiera, son de destacar, en primer lugar, que la acumulación de reservas en divisas ha continuado a buen ritmo, alcanzando nada menos que 3,2 billones de dólares en septiembre de 2011. Las razones que explican ese continuado acopio son las mencionadas anteriormente (superávit por cuenta corriente, entradas de capital y política de mantenimiento del tipo de cambio), a las que se han sumado, en los últimos meses, las previsiones de aumento de los tipos de interés y del valor del yuan, dada la persistente inflación. China tiene unas reservas muy superiores a las de otros países emergentes y desarrollados, tal y como figura en la Tabla 1, que recoge a los 10 países más importantes a este respecto. Triplica casi las reservas de Japón y supera a la cantidad acumulada por la suma de los ocho siguientes países de la lista.

Tabla 1. Reservas en divisas en 2011 (millones de dólares)

| País | Reservas | Mes |
|---------------|-----------------|-------------------|
| China | 3.201.700 | septiembre |
| Japón | 1.200.593 | septiembre |
| Rusia | 545.011 | agosto |
| Arabia Saudí | 456.200 | diciembre de 2010 |
| Taiwán | 389.170 | septiembre |
| Suiza | 385.430 | septiembre |
| Brasil | 349.708 | septiembre |
| India | 321.985 | agosto |
| Corea del Sur | 311.031 | julio |
| Hong Kong | 279.569 | agosto |

Fuente: bancos centrales y FMI.

Por otra parte, las inversiones directas chinas en el extranjero han aumentado de manera espectacular en el segundo lustro de los años 2000. Si en 2005 el flujo de esa inversión no llegaba a 13.000 millones de dólares, en 2010 alcanzó 68.810 millones (el 5,2% de las inversiones mundiales). En ese último año, China se convirtió en el quinto mayor inversor en el extranjero, siendo superada sólo por EEUU, Alemania, Francia y Hong Kong. Es de destacar que sus inversiones siguieron creciendo en 2008 y 2009 pese a la crisis financiera internacional.

En términos de *stock*, la cantidad acumulada de inversión china en el extranjero pasó de 27.768 millones de dólares en 2000 a 317.210 millones en 2010, una cantidad similar a la de Suecia, aunque muy inferior a las de Japón (831.000 millones), Alemania (1,4 billones), Francia (1,5 billones), el Reino Unido (1,7 billones) y EEUU (4,8 billones).

La distribución geográfica de la inversión directa china en el extranjero ha registrado cambios notables entre 2005 y 2010. Excluyendo Hong Kong (que recibió el 56% de esa inversión en 2010), es interesante destacar que ha aumentado sustancialmente la inversión en países asiáticos ricos en recursos (Camboya, Irán, Myanmar, Turkmenistán, etc.), que ha disminuido, en términos relativos, la inversión en Europa y América Latina, y que, en cambio, ha aumentado en América del Norte, África y Australia. En otras

palabras, se ha reducido mucho la inversión en paraísos fiscales de América Latina (Islas Caimán, en particular) y han aumentado las colocaciones en países ricos en recursos o con grandes mercados y tecnologías modernas. China, por tanto, podría estar dando el salto hacia una pauta de internacionalización más propia de un país de mayor nivel de desarrollo, como hizo, por ejemplo, Corea del Sur en su momento. Un caso interesante ha sido la compra de la empresa sueca Volvo por la china Geely, que recuerda a las incursiones de las empresas japonesas y coreanas del automóvil en EEUU y Europa.

Como consecuencia del fuerte aumento de las reservas en divisas y del crecimiento sustancial de las inversiones directas en el extranjero, la posición inversora internacional de China ha mejorado apreciablemente. Como puede verse en la Tabla 2, el saldo neto positivo ha pasado de 400.000 millones (18% del PIB) en 2005 a 1,8 billones (30% del PIB) en 2010.

Tabla 2. Posición inversora internacional, 2010 (millones de dólares y porcentaje del PIB)

| País | US\$ mn | % |
|-----------|-----------|-------|
| Japón | 3.093.450 | 52,5 |
| China | 1.790.700 | 30,5 |
| Alemania | 1.404.660 | 42,1 |
| Suiza | 793.350 | 136,1 |
| Hong Kong | 694.950 | 308,6 |

Fuentes: bancos centrales.

Si se observa la composición de los activos y pasivos, lo que destaca es que el fuerte aumento de la inversión en el extranjero, de los créditos comerciales suministrados y de las reservas en divisas (por el lado de los activos) ha compensado sobradamente el incremento de la inversión extranjera, de los créditos comerciales recibidos y de los préstamos bancarios obtenidos (por el lado de los pasivos).

Un aspecto sobresaliente es que, según los datos oficiales, la inversión en cartera, tanto saliente como entrante, es relativamente pequeña (entre 20.000 y 25.000 millones de dólares al año) y, sobre todo, muy estable entre 2005 y 2010. Sin embargo, esa situación puede cambiar a raíz de las compras de deuda soberana europea en 2011 y, si se confirma, de la implicación de China en el rescate de la UE de finales de este año.

La estabilidad de la inversión en cartera contrasta con el dinamismo que han mostrado en los últimos meses los fondos soberanos (SWF) chinos, como China Investment Corporation (CIC), SAFE y el National Social Security Fund. Entre las adquisiciones más llamativas de los fondos soberanos chinos destacó en su momento la de Morgan Stanley por CIC (5.000 millones de dólares).

¿Qué condiciones para un mayor compromiso chino con la estabilidad financiera internacional y de la UE?

Es evidente que China, cuya principal prioridad es el desarrollo económico, necesita estabilidad regional y global. Además, la lucha contra las turbulencias financieras forma parte de la estrategia china de “desarrollo pacífico”, cuya pretensión es que beneficiará al conjunto del mundo. Hasta ahora el discurso se ha concretado en actos: por ejemplo, durante las crisis asiáticas de 1997-1998, cuando China no devaluó el yuan; o con el enorme plan de estímulo fiscal de 2009-2010, que contribuyó mucho a evitar un agravamiento de la recesión internacional.

En la coyuntura actual, no es suficiente argumentar ante los chinos que la estabilidad en la UE redundaría en beneficio del conjunto del mundo y, por tanto de China. Ni tampoco que la UE es destinataria del 20% de las exportaciones chinas, siendo el primer mercado exterior del país asiático, delante de EEUU (18%).

Las autoridades chinas ya han declarado que no serán “buenos samaritanos” en el rescate europeo (la ampliación de la facilidad para la estabilidad financiera o EFSF). También han señalado que no cabe esperar de China que sea ni la salvación ni la proveedora de la cura a los males europeos. En otras palabras, no son responsables ni de lejos y no tienen la solución de los problemas. Además, desean algo a cambio de su ayuda potencial (que podría ser, a falta de más detalles sobre las modalidades de expansión de la EFSF, de unos 70.000 millones de euros).

Esas condiciones podrían ser del siguiente tipo: (1) implicación de otros países importantes (EEUU, Rusia, Brasil, etc.) y del FMI; (2) parte de las obligaciones emitidas en yuanes para eliminar el riesgo de cambio; un mayor peso de China en los órganos de decisión del FMI (actualmente cuenta con menos del 4% de los derechos de voto del organismo cuando su peso en la economía mundial ronda ya el 10%); (3) la obtención del estatus, por la UE, de economía de mercado antes de 2016 (lo que dificultaría el proteccionismo comercial); y (4) menores críticas a la política de tipo de cambio del yuan (aunque son claramente menos estridentes que en EEUU).

Hay quien dice que China estaría esperando incluso obtener alguna concesión sobre el levantamiento del embargo de armas vigente desde los acontecimientos de Tiananmen en 1989. Varios países de la UE, como Francia, el Reino Unido y España, llevan tiempo defendiendo el final del embargo, pero el problema reside en que es necesaria la unanimidad de los 27 miembros.

Conclusiones: A lo largo del último lustro, China se ha convertido en una potencia financiera de primer orden. Sus reservas en divisas han crecido de manera espectacular, hasta alcanzar 3,2 billones de dólares en septiembre de 2011. Se estima que 1,1 billones están colocados en títulos de deuda del Tesoro de EEUU y que China tendría, al menos en teoría, interés en diversificar parte de esas tenencias hacia otras monedas, entre ellas, el euro. Además, la inversión directa en el extranjero alcanzó casi 70.000 millones de dólares en 2010. Aunque la inversión en cartera es todavía relativamente pequeña (al menos con los datos hasta 2010), es de destacar la creciente actividad internacional de los fondos soberanos chinos, como CIC y SAFE. En suma, China tiene una posición inversora internacional que presentaba en 2010 un saldo neto positivo de casi 1,8 billones de dólares (el 30% del PIB), sólo superado por el de Japón. Siendo el segundo país acreedor neto del mundo, está en posición inmejorable para contribuir a operaciones de financiación internacional, pese a su todavía baja renta por habitante.

Dadas las características del último plan de rescate europeo, que bien puede ser temporal, al que los propios europeos no aportan muchos fondos (ya que la ampliación del EFSF se hace mediante apalancamiento) y que descansa en la curiosa idea de que una zona rica, como la UE, necesita dinero de países de ingreso más bajo, no cabe esperar mucho entusiasmo por parte de China.

Con todo, por la cuenta que le trae, especialmente para su imagen de país responsable y para la vitalidad de su principal mercado exterior, es muy posible que China acabe contribuyendo, incluso con una cantidad importante, al fondo europeo de rescate. Sin embargo, Occidente tiene que darse cuenta que el auge de las economías emergentes, especialmente cuando se recurre a ellas en situaciones de crisis, hace imprescindible un mayor peso político de los grandes países en desarrollo en el escenario internacional. No se trata sólo de generosidad o de agradecimiento sino, sobre todo, de inteligencia.

Pablo Bustelo

Investigador Principal de Asia-Pacífico, Real Instituto Elcano, y profesor titular de Economía Aplicada en la UCM