

# Relevancia de China en las finanzas mundiales

Relevance of China in global finance

Nerea San-Martín-Albizuri<sup>\*</sup>  
Arturo Rodríguez-Castellanos<sup>\*\*</sup>

## Resumen

Tras cuatro décadas de reformas estructurales, China se encuentra en un punto de inflexión histórico: de depender básicamente de las exportaciones, a ser uno de los mayores productores, consumidores e inversores del mundo, con una importante presencia en las finanzas mundiales. Es cierto que en los últimos años han aparecido problemas, y que respecto del futuro se vislumbran incertidumbres, pero las autoridades chinas disponen todavía de margen para hacerles frente, y por otra parte continúan desarrollando iniciativas destinadas a expandir la presencia del país en la economía y las finanzas mundiales.

En este trabajo en primer lugar se exponen los diversos aspectos de la presencia china en las finanzas mundiales, como son el tamaño de su sistema financiero, la tenencia de deuda externa pública estadounidense, la progresiva presencia internacional del yuan, manifestada por su entrada en la composición de los Derechos Especiales de Giro, y el incremento de las inversiones chinas en el exterior. Asimismo, se consideran las iniciativas de las autoridades chinas para incrementar la presencia de su país en el mundo, como son la “Iniciativa *Belt and Road*”, el “efecto China” como fuerza creadora de una nueva arquitectura económica y financiera mundial liderando al grupo BRICS, los acuerdos y tratados bilaterales de carácter comercial, monetario y de inversión, y el desarrollo de un mercado internacional para el oro físico en yuanes. Por último, se consideran los desafíos a los que deben hacer frente los gobernantes chinos para que tales iniciativas consigan sus objetivos.

---

\* Profesora Adjunta de Economía Financiera. Departamento de Economía Financiera II, Universidad del País Vasco UPV/EHU, Bilbao, España. Email: nerea.sanmartin@ehu.eus

\*\* Catedrático de Economía Financiera. Universidad del País Vasco UPV/EHU, Bilbao, España. Académico de Número de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España. Profesor Tutor de Doctorado en Ciencias de la Administración, UNAM. Email: arturo.rodriguez@ehu.eus

**Palabras clave:** China, finanzas internacionales, inversión exterior, yuan.

### **Abstract**

After four decades of structural reforms, China is at a historic turning point: from basically relying on exports, to being one of the world's largest producers, consumers and investors, with a significant presence in global finance. It is true that in recent years problems have appeared, and that uncertainty is glimpsed in the future, but the Chinese authorities still have room to confront them, and on the other hand they continue to develop initiatives aimed at expanding the country's presence in the economy and the world finances.

In this paper, in the first place, the various aspects of the Chinese presence in world finances are exposed, such as the size of its financial system, the holding of US public external debt, the progressive international presence of the yuan, manifested by its entry into the composition of the Special Drawing Rights, and the increase of Chinese investments abroad. Also, the initiatives of the Chinese authorities to increase their country's presence in the world are considered, such as the "Belt and Road Initiative", the "China effect" as the creative force of a new global economic and financial architecture leading the BRICS group, bilateral agreements and treaties of a commercial, monetary and investment nature, and the development of an international market for physical gold in yuan. Finally, the challenges faced by the Chinese rulers are considered for such initiatives to achieve their objectives.

**Keywords:** China, international finance, foreign investment, yuan.

**JEL Codes:** F3, F21, G15, G21

### **Introducción**

El nuevo orden mundial es tripolar: Norteamérica, Europa y Asia forman los ejes del sistema que rige la economía global, siendo Estados Unidos (EU), Alemania y China sus principales estandartes (Ju y Yu, 2018). Y es que, tras cuatro décadas de

reformas estructurales, el *growth miracle* de China ha logrado desbancar a Japón como centro económico de Asia, situándose en un punto de inflexión histórico (Lemoine y Unal, 2017), pues de ser un país que dependía básicamente de las exportaciones, ha pasado a convertirse en uno de los mayores productores, consumidores, inversores de capital e innovadores a nivel mundial. Por ello, hay quien asegura que China pronto asumirá el papel de liderazgo que EU está abandonando en el tablero geopolítico internacional (Solana, 2018).

Sin embargo, esta trayectoria ascendente se truncó de forma significativa a finales del año 2015. De hecho, la gran mayoría de los expertos en economía china alertaron sobre los riesgos de una inmediata *débâcle* en forma de crisis. Las señales de alarma se encendían en varios frentes: finalizaba el año 2015 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 6,9% (The World Bank, 2017), claramente inferior el de años previos<sup>1</sup>; la bolsa sufría uno de las mayores caídas desde el hundimiento de 2008 –20% en una semana–; la moneda, el yuan<sup>2</sup>, se devaluó considerablemente en agosto de 2015 y enero de 2016, además de depreciarse continuamente desde finales de marzo de ese año (Blanco, 2017); se temía el posible estallido de una burbuja inmobiliaria causada por el incremento continuado e insostenible de los precios de la vivienda (Gaulard, 2014, Glaeser *et al.*, 2017); y las inversiones chinas en el exterior experimentaban una expansión acelerada, (Fernández, 2017), lo que hacía suponer una cierta huida de capitales.

---

<sup>1</sup> Debe tenerse en cuenta que el crecimiento medio del PIB chino en los tres años anteriores se había situado en torno al 7,7%, y en los 10 años anteriores había crecido a una tasa media del 10% anual (Expansión, 2018)

<sup>2</sup> La denominación oficial de la moneda china es “renminbi”; “yuan” es la unidad monetaria. Por tanto, al hablar de la moneda lo correcto sería emplear el primer término. No obstante, en este trabajo emplearemos el segundo, debido a su uso más generalizado.

Además de los ya mencionados, otros problemas avivaban la sensación de que China podía estar al borde de la crisis. A pesar de los esfuerzos realizados por el gobierno en el periodo post-2008, los planes de estímulo canalizados a través de fondos públicos no surtieron el efecto deseado, debido, entre otras causas, a la ineficiencia en su colocación, a la persistente presencia de la corrupción, y al trato preferencial a las empresas locales en áreas como la concesión de créditos. Así mismo, la implementación de medidas proteccionistas<sup>3</sup> en el ámbito interno para dificultar o impedir la inversión extranjera –especialmente en áreas y sectores clave para el gobierno–, la débil protección de los derechos de propiedad intelectual y las políticas y regulaciones poco transparentes, provocaban pérdidas de credibilidad en los mercados internacionales (BMI Research, 2016; Brunnermeier *et al.*, 2017; Calvo y Pareja, 2017; Casaburi, 2018).

Pero lo que más preocupaba a los expertos era la situación de la deuda. Para evitar las repercusiones de la crisis financiera de 2008 y potenciar la demanda interna, el gobierno central puso en marcha una serie de programas de estímulo.<sup>4</sup> Con ello se perseguía también pasar de una economía basada en las exportaciones a otra fundamentada en el consumo interno, intentando hacer frente al menor ritmo de crecimiento de sus principales socios comerciales, EU y Europa. Sin embargo, el resultado de este “crédito fácil” no fue el inicialmente esperado, debido en gran medida a la falta de eficiencia en su colocación. Gran parte de esa fuerte inyección de capital se dedicó a financiar la industria pesada y a promover el mercado inmobiliario (Chen *et al.*, 2016), con proyectos de escasa

---

<sup>3</sup> China figura en el puesto 126 del mundo según el indicador que mide el acceso al mercado –*Market Access* en el subíndice A– en el *Enabling Trade Index* publicado por el *World Economic Forum* (2016).

<sup>4</sup> Por ejemplo, el 9 de noviembre de 2008 el gobierno aprobó una inversión por valor de 4 billones de yuanes (425,6 mil millones de euros) entre 2009 y 2010, lo que equivale a un 8% del PIB (Ríos-Paredes, 2010).

o nula rentabilidad. Así pues, fue necesario solicitar nuevos préstamos para pagar las deudas anteriores, e incluso los propios intereses de las mismas (Arana, 2017).

Esta situación elevó la deuda a 155% del PIB, cifra preocupante, pero nada comparado con los niveles alcanzados en los últimos años, que la sitúan en torno al 300% del PIB (Shane, 2017a, Institute for International Finance, 2018). Si bien es cierto que la deuda gubernamental y la de las familias es aceptable según los estándares internacionales (Lipton, 2017), los niveles de deuda corporativa representan un verdadero problema.<sup>5</sup>

La situación de las instituciones financieras no era mejor en este sentido. El crédito concedido por los bancos se tradujo en préstamos de dudoso cobro, dirigidos sobre todo a financiar proyectos de empresas de baja productividad propiedad del gobierno (Cong *et al.*, 2018). Asimismo, dos quintas partes del nuevo endeudamiento empresarial correspondía a intereses no pagados de anteriores préstamos, y el endeudamiento debido a la “banca en la sombra” (*shadow banking*) había crecido a un ritmo de 30% anual entre 2011 y 2015 (Ehlers *et al.*, 2018). Otro problema era que se estaba generando un importante riesgo de liquidez, ya que los bancos estaban aceptando depósitos a corto plazo para invertir el total de su importe en activos a largo plazo, por tanto, sin ningún “colchón de liquidez”. Aunque fueron muchos los expertos que consideraron la posibilidad de una *débâcle* bancaria en una fecha tan temprana como 2009 (Girón, 2009), en 2016 la situación era tan insostenible que los editores de *The Economist* llegaron a afirmar: “Es una cuestión de cuándo, no de si, llegará a haber serios problemas en China”<sup>6</sup> (The Economist, 2016).

---

<sup>5</sup> Además, según datos del Fondo Monetario Internacional, a finales de 2017 más de la mitad –el 55% aproximadamente– de la deuda corporativa correspondía a empresas propiedad del gobierno.

<sup>6</sup> “*It is a question of when, not if, real trouble will hit in China*”.

Pero el país no se rinde, toda vez que la situación actual parece haber mejorado. El PIB creció un 6,8% en 2017, lo que suponía una aceleración por primera vez desde 2010. Es cierto que a partir del tercer trimestre de 2018 se produjo una desaceleración ([Fontdeglòria, 2019](#)), pero aun así el crecimiento del PIB en el conjunto del año fue de 6,6%, superando las previsiones gubernamentales (Trading Economics, 2019). El índice bursátil CSI 300 de Shanghái mostró un ascenso continuado hasta alcanzar su máximo en enero de 2018, si bien es cierto que a lo largo del año ha caído en territorio bajista, como consecuencia de las tensiones comerciales con EU que afectan a las principales empresas del país. Asimismo, el crecimiento de la inversión pública en activos fijos se ha situado en un mínimo histórico, y que la producción industrial de junio de 2018 marcó la mayor desaceleración en más de dos años con un 6%. Sin embargo, parece que las medidas gubernamentales han logrado controlar el incremento del precio de la vivienda (Arana, 2017), que no ha dejado de subir desde la reforma del mercado inmobiliario en 1990. El valor del yuan, que experimentó durante 2017 una recuperación sostenida (Yebrá y Blanco, 2017), ha vuelto a caer durante la segunda mitad de 2018. Aunque existen rumores sobre la posible manipulación del valor de la moneda por parte del gobierno chino como arma en la guerra comercial contra EU (Yao, 2018), lo cierto es que se están tomando medidas concretas para evitar la continua depreciación y reducir la presión sobre el yuan (Zhou, 2018).

Y la aparente “huida de capitales” relacionada con las inversiones en el exterior parece haber sido cortada por las autoridades chinas. Varios acontecimientos, como la entrada en la Organización Mundial de Comercio (*World Trade Organization*, WTO) en 2001 han modificado el papel de China en el comercio y las finanzas internacionales, pasando de ser receptor de capital a inversor en

sectores estratégicos para su futuro (Fernández, 2017). Este punto de inflexión se produjo en 2015, cuando las inversiones directas de capital de China (*Foreign Direct Investment*, FDI) superaron las entradas de capital (*Outward Direct Investment*, ODI) por primera vez desde el comienzo del *growth miracle* (Ju y Yu, 2018). Esta salida de capitales repuntó de forma acusada durante 2016 debido, entre otros factores,<sup>7</sup> a la liberalización de la cuenta de capital, el menor crecimiento económico, las expectativas sobre una caída abrupta del PIB debido a los riesgos percibidos por el volumen de deuda alcanzado y el deterioro en la remuneración de los activos (Casaburi, 2018; Song y Xiong, 2018). Las autoridades respondieron a las salidas de capital deteniendo el proceso de liberalización de la cuenta de capital. Se implementaron nuevos controles de capital y los ya existentes se aplicaron de manera más estricta, toda vez que se alentaban las entradas de capital (McCowage, 2018). La severidad de estos controles y requerimientos de capital ha ido modificándose a lo largo de los últimos meses, respondiendo a los niveles de *outflows* y al valor del yuan.<sup>8</sup>

Finalmente, siendo cierto que en los tres últimos años el *People's Bank of China* (PBOC), el Banco Central, se ha visto obligado a emplear parte de sus reservas de divisas para apuntalar la economía,<sup>9</sup> actualmente esas reservas han vuelto a su nivel anterior de más de 3 billones de dólares (bdd); China continúa siendo el mayor poseedor de deuda externa estadounidense (Shane, 2017a). Durante 2018, la fluctuación en las reservas no ha sido

---

<sup>7</sup> Otros factores que se citan en la literatura son el arbitraje, esto es, el hecho de que la financiación empresarial en dólares en el exterior tiene menores tipos de interés que en yuanes, o las leyes aprobadas por el gobierno chino en materia de corrupción.

<sup>8</sup> Se recuerda que la reducción del superávit comercial y un mayor flujo de capitales hacia el exterior ejerce presión sobre el valor de la moneda y puede conllevar su depreciación. A su vez, la expectativa sobre dicha pérdida de valor hace que la incertidumbre de los inversores se incremente, provoca una mayor salida de capitales y presiona de nuevo el valor de la moneda a la baja, creando un círculo vicioso de depreciación.

<sup>9</sup> La acumulación de reservas durante dos décadas tocó a su fin en 2015, coincidiendo con y a causa de la masiva salida de capitales del país (Song y Xiong, 2018).

significativa en tanto se han mantenido vigentes los controles de capital. Esto ha dado un respiro al gobierno chino y, sobre todo, ha rebajado la presión sobre el yuan (Zhao y Han, 2018).

Visto esto, se expondrán las características asociadas al grado de relevancia de China en las finanzas mundiales. Además, se analizarán las iniciativas puestas en marcha por sus autoridades para incrementar dicha relevancia en el futuro. Finalmente, y a modo de conclusiones, se considerarán los retos y desafíos que debe afrontar China para cumplir con esos objetivos.

### **1. Importancia de China en las finanzas mundiales**

El *growth miracle* de China se sustentó en un enfoque dual que permitía la coexistencia de grandes empresas propiedad del gobierno –las denominadas *State-Owned Enterprises* -SOE- y empresas privadas (Song y Xiong, 2018). Este hecho es significativo para explicar el desarrollo del sistema financiero chino y su relevancia en el mundo. Y es que, tras varias décadas de reformas, el sistema financiero de la República Popular de China (*People's Republic of China* - PRC) es ahora un partícipe relevante en el ámbito internacional, pero sigue enfrentándose a problemas derivados de dicha dualidad (Tobin y Volz, 2018), pues si bien las autoridades han logrado establecer instituciones financieras sólidas y los mercados financieros manejan un gran número de activos, no se ha llegado a liberalizar correctamente el mercado financiero y mejorar la gobernanza corporativa (Huang *et al.*, 2013). Teniendo en mente lo anterior, a continuación se analizan los aspectos más relevantes de la presencia de China en las finanzas mundiales.

Un indicador significativo es el tamaño comparativo de su sistema financiero. Así, el sector bancario chino es el mayor del mundo,

poseyendo activos por valor de 38 bdd<sup>10</sup>, aproximadamente equivalentes a 45% del PIB mundial. En cuanto a las bolsas de valores, incluso tras el *crash* de 2016 su valor conjunto ronda los 7 bdd, el segundo tras el sistema bursátil estadounidense. Además, desde el 1 de julio de 2018 y en reconocimiento de la mejora de la accesibilidad global a los mercados chinos de renta variable, uno de los índices más relevantes y consultados, como es el *Emerging Markets Index (MSCI)*, publicado por Morgan Stanley Capital International, ha incluido acciones chinas de clase A (*A-Shares*). Y respecto del mercado de renta fija, su valor es de 7.5 bdd -el tercero del mundo- y está creciendo con enorme rapidez debido, entre otras, a las medidas aperturistas adoptadas por el gobierno chino (Livingston *et al.*, 2018). Así por ejemplo, desde mayo de 2017 el gobierno chino permite que las agencias internacionales de calificación (*Credit Rating Agencies - CRA*) tengan acceso directo al mercado nacional de bonos (Wildau, 2017).

Ahora bien, a pesar de su tamaño, el sistema financiero chino permanece todavía relativamente aislado y posee características particulares que no casan del todo con los estándares internacionales. Predominan las instituciones de propiedad gubernamental, sobre todo en el sector bancario, donde más del 40% de los depósitos son manejados por los cuatro grandes bancos comerciales en manos del estado –los denominados *Big Four*,<sup>11</sup> sirviendo principalmente a los intereses de las grandes SOE, y donde la presencia de sucursales extranjeras sigue siendo reducida (Song y Xiong, 2018). Además, el sistema bancario en la sombra (*shadow banking*) no deja de crecer, impulsado por la necesidad de instrumentos de ahorro y financiación alternativos al sistema

---

<sup>10</sup> A finales de 2016, la mayoría de estos activos, casi el 96%, eran activos nacionales (Cerutti y Zhou, 2018).

<sup>11</sup> En 1978 el banco central chino, *People's Bank of China* (PBOC) delegó las funciones comerciales en cuatro bancos estatales, los denominados *Big Four*: *Bank of China* (BOC), *People's Construction Bank of China* (PCBC), *Agriculture Bank of China* (ABC), e *Industrial and Commercial Bank of China* (ICBC) (Vijayakumaran y Vijayakumaran, 2017).

bancario tradicional (Ehlers *et al.*, 2018). Por ello, la relevancia de China en las finanzas mundiales se manifiesta más directamente en otros aspectos.

Uno de ellos es que China continúa siendo el mayor poseedor de deuda externa estadounidense (Salobral, 2018). Esta acumulación presenta ciertas ventajas: las reservas son muy líquidas y el gobierno puede utilizarlas como respuesta a un ataque especulativo contra la moneda nacional o para recapitalizar el sistema bancario en caso de una crisis financiera (Neely, 2017). Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) (IMF, 2018) el nivel actual de reservas que mantiene China es adecuado, aunque cabe preguntarse si serán suficientes para hacer frente a los problemas derivados de la guerra comercial con EU y la volatilidad de su moneda.

Precisamente en relación con la moneda se encuentra otro de los que puede ser considerado un gran logro de las autoridades chinas: la inclusión del yuan en la composición de los Derechos Especiales de Giro (DEG) a partir del 1 de octubre de 2016. En la revisión realizada por el Consejo Ejecutivo del FMI en noviembre de 2015, se adoptó una nueva fórmula para calcular el peso de las monedas que componen los DEG.<sup>12</sup> Con esos nuevos criterios, el yuan entró en una proporción del 10%, por delante del yen y la libra esterlina, y únicamente superado por el dólar de EU y el euro. Ahora bien, como la proporción establecida corresponde en realidad a una cantidad fija de cada moneda, la evolución de su valor puede hacer que la proporción se altere.

Debe resaltarse que, de las cinco monedas que componen actualmente los DEG, la china es la única que no se encuentra en un régimen de libre flotación. Beijing ha cambiado el régimen de

---

<sup>12</sup> Sobre los DEG, véase IMF (2017).

tipo de cambio del yuan a lo largo del tiempo, alternando períodos de liberalización y de mayor intervención. En la actualidad, el valor del yuan se establece en función de una cesta de monedas,<sup>13</sup> vinculándolo en cierta medida a las fuerzas del mercado. Así, las autoridades fijan un punto medio diario, basado en parte en el cierre anterior, y permiten que el yuan cotice hasta dos puntos porcentuales por encima o por debajo de dicho nivel, interviniendo en caso de una mayor desviación (Prasad, 2016; Bird, 2018). De hecho, algunos expertos barajan la posibilidad de ampliar la banda a 3%. Pero no dejan de ser conjeturas, ya que últimamente los controles sobre las salidas de capital se han endurecido y la estabilidad del yuan es permanentemente cuestionada por los mercados internacionales (Yebrá y Blanco, 2017).

En octubre de 2015 se inició el denominado Sistema de Pagos Internacionales de China (*China International Payments System - CIPS*), mediante un acuerdo de cooperación con SWIFT, el sistema internacional de compensación bancaria radicado en Bélgica (Engdahl, 2017). Además de cumplir con el objetivo básico de liquidar y compensar las transacciones denominadas en yuanes, a través de esta y otras acciones similares parece estar desarrollándose una estrategia gubernamental para fomentar el uso trasfronterizo de la moneda china, esto es, para promover su aceptación progresiva en el ámbito financiero global (Government of Canada, 2018).

En este sentido, y de forma lenta pero continuada, el yuan está siendo cada vez más utilizado en el comercio mundial. De hecho, desde 2012 ha sido la quinta moneda más empleada en pagos internacionales (Engdahl, 2017). No obstante, el temor a perder el control sobre su moneda local y la incertidumbre generada por las frecuentes y masivas salidas de capital han hecho que últimamente

---

<sup>13</sup> Desde el 1 de enero de 2017 la cesta con la que se calcula el valor del yuan incluye 24 monedas, siendo antes únicamente 13. Esta ampliación, al parecer, fue llevada a cabo por las autoridades chinas para tratar de frenar la caída de su moneda (Blanco, 2017).

las autoridades chinas frenen esta expansión, estancando la internacionalización del yuan. A finales de 2017 representaba únicamente el 1,61% del volumen total de pagos internacionales, y el 1,22% del importe total de reservas de divisas poseído por los bancos centrales (Tricky troika, 2017; Raes, 2018; Yeung, 2018).

Un tercer aspecto que pone en relieve la importancia de China en las finanzas mundiales es el incremento significativo de las inversiones directas de empresas chinas en el exterior (Fernández, 2017). Como ya se ha indicado, China sigue incrementando su participación en el cómputo total de FDI a nivel mundial. De hecho, en 2016 dedicaron un récord de 180 mil millones de dólares mmdd) a invertir en el exterior, un 12,6 % del total mundial. Ahora bien, esta tendencia, en lugar de consolidarse, ha retrocedido debido a las medidas restrictivas implantadas por las autoridades para mitigar la posible huida de capitales. Durante 2017 la caída fue del 30% hasta los 120 mmdd (Huang y Xia, 2018); mientras que los datos provisionales para 2018 no varían con respecto al año anterior.<sup>14</sup> Adicionalmente, la mayor supervisión sobre el nivel de endeudamiento de algunas de las empresas más agresivas en la inversión exterior en los últimos años y la restricción a las inversiones exteriores en áreas no estratégicas, como los hoteles, las salas de cine, los clubs deportivos y otras actividades de entretenimiento, contribuirán a ese decrecimiento (BMI, 2017a; Sheng, 2017).

Respecto de la distribución geográfica de la inversión, durante los últimos dos años se han producido cambios sustanciales. Debido principalmente a las medidas proteccionistas de la Administración Trump, EU recibió durante 2017 un 54,7% menos de inversiones chinas (Huang y Xia, 2018). Por el contrario, Europa y Asia se han

---

<sup>14</sup> Datos publicados por el Ministerio de Comercio de la República Popular China (*MOFCOM*).

colocado como destinos principales. En el caso de Europa, de 2013 a 2017 el incremento se ha situado en torno al 50%, y a pesar de que las restricciones a la inversión exterior de las empresas chinas han tenido un impacto negativo en el número de operaciones y su volumen, entre enero y junio de 2017 China invirtió 15.3 mmdd en la Unión Europea (UE) (Casaburi, 2018). En Asia, Singapur y Japón son los países que mayor inversión han recibido durante los últimos años, a los que se han unido Malasia, Tailandia, Irán, Pakistán y Sri Lanka, beneficiados estos últimos por la iniciativa *Belt and Road* (B&RI).<sup>15</sup>

Una vez identificado el destino de las inversiones, también resulta interesante analizar su procedencia. En este sentido, debe destacarse que, frente a esquemas anteriores dominados por las empresas públicas (Wang *et al.*, 2017), la espectacular expansión de los últimos años ha sido liderada fundamentalmente por grupos empresariales privados de gran tamaño, que representaron el 49,6% del *stock* de inversión china en 2016 –frente al 19% de 2006–. Ahora bien, a partir de 2017, debido a las nuevas medidas restrictivas puestas en marcha –dirigidas casi en exclusiva a compañías privadas– y a las inversiones realizadas por las SOE en la BRI, la inversión pública china en el exterior ha vuelto a tomar protagonismo (Huang y Xia, 2018).

En cuanto a la forma y el objetivo de estas inversiones, han sido realizadas principalmente mediante adquisiciones, y para obtener tanto recursos naturales –petróleo, gas, minerales–, sobre todo en una primera época (Zhou *et al.*, 2014), como recursos estratégicos de carácter intangible –tecnología, habilidades de I+D, marcas internacionales– (Child y Rodrigues, 2005; Rui y Yip, 2008; Deng, 2009).<sup>16</sup> De hecho, son varios los estudios que, en mayor o menor

---

<sup>15</sup> Sobre esta iniciativa trataremos más adelante.

<sup>16</sup> También se observa este patrón para las adquisiciones realizadas en Europa: así por ejemplo en Alemania (Sachsenmaier, 2013) o España (Quer *et al.*, 2017).

medida, sitúan a China como inversor a nivel mundial en cuatro sectores estratégicos ligados a las *high-tech*, en busca de un modelo de crecimiento sostenible basado en la industria 4.0. Estos sectores son: el vehículo eléctrico, la biotecnología y las ciencias de la salud, la robótica, y la *fintech*.

Ahora bien, durante los últimos años la inversión china en el exterior ha experimentado una nueva recomposición sectorial. Así, durante 2016 y principios de 2017 las tres áreas impulsadas por el gobierno y que, por tanto, han recibido un mayor flujo de inversiones, han sido el sector inmobiliario, el energético, y el de transporte e infraestructuras.

En lo que se refiere al sector inmobiliario, las inversiones del país asiático se materializaron principalmente en la adquisición de grandes cadenas hoteleras mundiales, si bien es cierto que desde mediados de 2017 no se ha llevado a cabo ninguna adquisición inmobiliaria (The Economist Intelligence Unit, 2017). El sector energético registró también importantes operaciones, siendo los países en desarrollo, especialmente los de Asia sudoriental, Asia meridional y Rusia, los principales destinos de las inversiones chinas en busca de carbón, electricidad, petróleo y gas. Esta situación puede variar en los próximos años, en tanto que los países avanzados en energías renovables pasarán a estar en la mira. En lo relativo a aspectos logísticos y de infraestructura, las grandes SOE han sido particularmente activas respondiendo a la tarea que se ha impuesto el gobierno de China de implementar la B&RI (BMI, 2017b). Cabe destacar que la inversión exterior china en infraestructuras sigue teniendo una finalidad política principal, como parte de la iniciativa general *Going Global*, adoptada ya en una fecha tan temprana como 1999. En este sentido, la Belt and Road Initiative (B&RI) representaría una forma de desarrollar dicha iniciativa general. Pero, por otra parte, la inversión en

infraestructuras tiene la ventaja adicional de generar demanda para sectores como el de construcción y materiales, en los que China tiene exceso de oferta. Además, la mayoría de estas inversiones son en yuan, lo que contribuye al objetivo de internacionalización de la moneda china (BMI, 2017b).

Aunque la inversión exterior de las empresas chinas ha acaparado la atención en los últimos tiempos, no debe olvidarse la creciente inversión de la banca estatal china mediante préstamos a otros países emergentes o en desarrollo. Este tipo de conexiones financieras son menos conocidas; se realizan principalmente a través de los bancos estatales chinos de desarrollo (por ejemplo, en el ámbito de la B&RI), pero se están expandiendo también rápidamente las líneas de crédito y los acuerdos tipos *swap* entre el banco central chino y otros bancos centrales. Dado el carácter bilateral de estas transacciones y su relativa opacidad, no suelen figurar en las bases datos de las instituciones financieras internacionales (Ilzetzki *et al.*, 2017).

## 2. Iniciativas estratégicas

Es posible que ningún otro país se encuentre en la posición que ocupa China como sustituto de EU en el papel de estandarte de la globalización mundial. Aprovechando el escenario económico y social global caracterizado por la expansión del proteccionismo, a pesar de los controles establecidos internamente en China y del rechazo de otros países argumentando un posible “neocolonialismo chino”, el gobierno de Pekín ha mostrado su intención clara de asumir un mayor protagonismo comercial y de inversión<sup>17</sup> (San Martín Albizuri y Rodríguez Castellanos, 2015; [Bolton](#), 2017; Casaburi, 2018). Para ello, han lanzado una serie de iniciativas estratégicas, que se consideran a continuación.

---

<sup>17</sup> En su discurso ante el XIX Congreso Nacional del Partido Comunista en octubre de 2017, el presidente chino Xi Jinping anunció que el objetivo era convertir a su país en “un líder global en cuanto a fortaleza nacional e influencia internacional” para 2050.

## 2.1. *Belt and Road Initiative*

A finales de 2013 el presidente Xi Jinping anunció por primera vez la llamada *Belt and Road Initiative* (B&RI), con el objetivo de revivir las antiguas *Rutas de la Seda*, fomentando nuevos intercambios comerciales y mejorando la conectividad. El *Belt* o “cinturón” es la “Ruta Económica de la Seda” que conecta por vía terrestre China y Europa, a través de Asia Central y la Federación Rusa. Por su parte, *Road* es la “Ruta Marítima de la Seda” que conecta a China por mar con el sudeste de Asia, África Oriental y Oriente Medio (Chen y Lin, 2018; Rimmer, 2018).

Cinco años después, la iniciativa incluye a más de cien países y organizaciones internacionales (Raes, 2018), que suman más del 60% del PIB mundial y que aglutinan al 70% de la población. Consiste en una vasta red de conexiones a través de distintos tipos de infraestructuras de transporte –en especial carreteras, trenes de alta velocidad y puertos–, que transformará el mercado mundial.

A pesar de las dificultades económicas que caracterizaron a la economía china durante 2016, en ese mismo periodo la iniciativa B&R progresó de forma considerable, poniéndose en marcha numerosos proyectos –como el corredor económico China-Pakistán y la adquisición del 51% del puerto de Pireo en Atenas–, mostrando así claramente el fuerte compromiso de las autoridades chinas al respecto. De hecho, hasta el momento, y considerando solo los proyectos terminados, China asegura haber desembolsado 25 mdd (Instituto Mercator de Estudios sobre China, MERICS, 2019). Esta cifra supera los 250 mdd si se suman los proyectos en construcción o en fase de aprobación (Instituto de Comercio Exterior, ICEX, 2018).

Durante el *Belt and Road Forum*,<sup>18</sup> celebrado en mayo de 2017, el Presidente chino proclamó los cinco objetivos principales de la B&RI (Deloitte, 2018):

- Políticas de coordinación. Firmar acuerdos de colaboración con más de 60 países y organizaciones, que refuercen las conexiones financieras, comerciales y en otros aspectos.
- Fortalecer las conexiones entre los países participantes. Por ejemplo, el corredor económico China-Mongolia-Rusia o el corredor económico China-Pakistán (CPEC).
- Comercio sin barreras. Beijing asegura que, entre 2014 y 2016, los movimientos comerciales a través de la B&RI superaron los 3 mdd, con una inversión por parte de China en los países participantes de más de 50 mdd. Las empresas chinas han establecido más de 50 zonas de cooperación económica en más de 20 países, generando 180,000 puestos de trabajo y alrededor de 1 mdd de ingresos fiscales.
- Conexión financiera. Nuevos y mejores mecanismos que incluyen, entre otros, el *Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)*, el *Silk Road Fund*, el *New Development Bank* – conocido también como “el banco de los BRICS– y los holdings financieros entre China y países de Europa Central y del Este –*16+1 Platform*–. Estas instituciones jugarán un papel primordial en un futuro cercano.
- Alianzas entre personas. La cooperación en ámbitos distintos a la economía y las finanzas también ha mejorado. Según afirman sus impulsores, la ciencia, la educación y la salud han sido y serán parte fundamental del B&RI, en tanto en cuanto reconocen que impulsar esos ámbitos en los países anfitriones es fundamental para el buen desarrollo de la iniciativa.

---

<sup>18</sup> La información sobre este foro se puede consultar en:

<http://www.beltandroadforum.org/english/>.

Tras varios años en los que la iniciativa ha estado en marcha, son tres los aspectos básicos que la caracterizan (BMI, 2017b):

- La expansión continúa tanto en términos de alcance como de escala. Se desea incluir en ella a todos los países que deseen participar, sin limitaciones. Por otra parte, la gama de actividades consideradas se ha extendido más allá de la idea inicial de centrarse en infraestructuras y manufacturas, abarcando otros tipos de inversiones, como redes de fibra óptica o aeropuertos, e incluso, como ya se ha indicado, incorporando aspectos sociales (ciencia, educación, Foro de Salud, etc.).
- El desafío más importante respecto de esta iniciativa está siendo la capacidad para financiarla. Si bien en un principio la que ha asumido el principal esfuerzo de su financiación ha sido básicamente la propia China, a través de unas pocas fuentes concretas soportadas por su gobierno,<sup>19</sup> cada vez son más las entidades de los países implicados que se involucran económicamente.
- En este sentido, el desarrollo de los proyectos permanece dominado por las empresas chinas, un aspecto de cambio improbable mientras la financiación provenga básicamente de fuentes con respaldo de China.

Los beneficios de la B&RI son múltiples, sobre todo para la República Popular China: mayor rentabilidad para las inversiones realizadas, ayuda en la reestructuración de algunas SOE, expansión de los mercados a través de la exportación de productos de mayor

---

<sup>19</sup> Incluyendo, por una parte, las entidades bancarias instrumentales para la política económica china, como son el *China Development Bank* (CDB), el *Export-Import Bank of China* (EIBC) y el *Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB); por otra, los principales bancos comerciales públicos, como son el *China Construction Bank* (CCB), el *Industrial & Commercial Bank of China* (ICBC) y el *Bank of China* (BOC); y, por último, fondos de inversión específicos, como el *Silk Road Fund*.

valor añadido, afianzamiento de la internacionalización del yuan, entre otros. También para el resto de países participantes, en mayor o menor medida<sup>20</sup>.

Ahora bien, los riesgos de esta iniciativa están siendo también considerables. Aunque se sustenta sobre acuerdos bilaterales y cada vez participan más países desarrollados, el gran volumen de fondos requeridos y el riesgo de algunos países socios suscita ciertos temores y recelos (Deloitte, 2018), sobre todo en lo que se refiere a la deuda que están acumulando países cuya deuda soberana está calificada como de alto riesgo, e incluso países sin calificación. No existe unanimidad entre los expertos, aunque la mayoría apunta a que, además de las variables macroeconómicas, las características propias del país en cuestión –como la estructura de su deuda– marcarán la probabilidad de *default* y sus consecuencias (Hurley *et al.*, 2018).

## 2.2. El “efecto China”

El denominado “efecto China” es una fuerza centrípeta que está redistribuyendo el comercio internacional y creando una nueva arquitectura económica y financiera mundial (Trindade d’Ávila, 2018). Bajo esta política de globalización se han creado importantes instituciones financieras multilaterales respaldadas, entre otros, por el cada vez más poderoso grupo de los BRICS (Brasil, Rusia, China, India, Sudáfrica), esto es, los principales países emergentes.

El *Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB) fue creado en 2016 como institución financiera centrada en el desarrollo regional y con el objetivo de reducir la brecha de financiación de infraestructuras en Asia. Es el segundo banco de desarrollo

---

<sup>20</sup> Existe una amplia literatura a este respecto. Para el caso concreto de Europa véanse, entre otros, Fardella y Prodi (2017) y Pencea (2018)

regional con más miembros después del Banco Mundial y hasta diciembre de 2018 ha invertido alrededor de 7.5 mmdd en 35 proyectos. Está liderado por China, que cuenta con el 29,78% de los derechos de voto, y aunque hasta el momento Asia ha sido su principal objeto de actuación, en un futuro cercano planea expandirse a América del Sur y África.

Otra apuesta de los BRICS ha sido la creación del *New Development Bank* (NBD), con sede en Shanghái y en el que participan todos los miembros con un 20% de capital cada uno. Se estableció en 2015 como una alternativa al Banco Mundial, y ha ido incrementando gradualmente su actividad, esperando que en 2019 se concedan préstamos por importe de 7 mmdd, dirigidos tanto a sectores y proyectos públicos como privados. La última cumbre de los BRICS tuvo lugar en julio de 2018 en Johannesburgo (Sudáfrica). La declaración final consta de 102 puntos divididos en cinco apartados, en los que se subraya la importancia de la propia institución, se presentan los retos planteados por la cuarta revolución industrial y la nueva gobernanza mundial, y se reafirma el compromiso con un enfoque del desarrollo centrado en las personas.<sup>21</sup> Los numerosos estudios realizados tras el encuentro destacan los siguientes temas clave (Stuenkel, 2018):

- Continuar proyectando estabilidad y continuidad en el marco global amenazado por las decisiones de la presidencia de EU.
- Dejar claro que los BRICS son más que una cumbre presidencial anual.
- Impulsar una cooperación más amplia en áreas relacionadas con la cuarta revolución industrial.

---

<sup>21</sup> La declaración completa puede ser consultada en:

<https://www.fmprc.gov.cn/esp/wjb/zzjg/dozys/xwlb/t1581928.shtml>.

- Reforzar el papel de Brasil, que obtiene una oficina regional en el NDB.
- Acometer reformas internas para superar los obstáculos entre los países que conforman el grupo.

### 2.3. Acuerdos y tratados comerciales, monetarios y de inversión

Continuando con las acciones para situar a China como líder de la globalización, sus gobernantes han puesto en marcha diversas iniciativas de integración comercial y varios tratados de inversión. Cabe destacar en este sentido el *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP) firmado con la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), Australia, India, Japón, Corea del Sur y Nueva Zelanda, cuyo objetivo es crear un área de libre comercio y que ha cobrado protagonismo tras el rechazo por parte de EU del Trans-Pacific Partnership (TPP). Similar a esta iniciativa hallamos el FTAAP o “Área de Libre Comercio de Asia-Pacífico”.

En lo que se refiere al ámbito más estrictamente financiero, China negocia nuevos tratados de inversiones (BIT - *Bilateral Investment Treaty*) con EU y la UE. Con esta última las negociaciones comenzaron en 2013, al objeto de facilitar el acceso a los mercados financieros, salvaguardar los intereses de los inversores y eliminar las restricciones y discriminaciones en ambas zonas económicas (Saarela, 2018). Han continuado durante años; en el último encuentro bilateral celebrado en julio de 2018 en Beijing parece haberse dado un significativo paso adelante.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Por ejemplo, el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y el *Silk Road Fund* firmaron un Memorando de Entendimiento con el objetivo de confirmar la primera inversión conjunta realizada en el marco del recientemente creado *China-EU Co-Investment Fund* (CECIF) (European Commission, 2018)

Por otra parte, el Banco Central, PBOC, mantiene una treintena de acuerdos bilaterales de *swaps* de divisas con bancos centrales de diferentes países a lo largo de todo el mundo, al objeto de activar sistemas “pago contra pago” (*payment-versus-payment - PVP*) para las transacciones entre dos países, que se liquidarán en yuanes y en la moneda del país, sin intervención del dólar USA. Estos acuerdos monetarios van encaminados a potenciar la internacionalización del yuan, uno de los objetivos prioritarios de la política china. Asimismo, pretenden reducir los riesgos de cambio en el comercio bilateral, evitando las fluctuaciones en el valor de las divisas, y soslayar la presencia del dólar para reducir la dependencia del mismo en las transacciones internacionales ([OroyFinanzas.com](http://OroyFinanzas.com), 2015b). Sin embargo, hasta ahora destacan más por su número que por el interés de los firmantes en utilizarlos. De hecho, su mayor desarrollo se ha dado preferentemente en países con problemas de acceso a divisas, bien por suspensión de pagos (caso de Argentina, por ejemplo) o por sanciones internacionales en las que no participa China ([OroyFinanzas.com](http://OroyFinanzas.com), 2015a).<sup>23</sup>

#### 2.4. Mercado del oro

China es el principal productor y también el principal demandante de oro del mundo. En septiembre de 2014 surge el *Shanghai International Gold Exchange-SGEI* como una filial del *Shanghai Gold Exchange (SGE)* para posibilitar el comercio de oro físico contra yuanes a inversores extranjeros (bancos, refinadores, productores y casas de *trading*), lanzando tres contratos sobre oro físico en yuanes (esto es, se compra y se vende oro físico contra yuanes), aunque también se lanzan contratos de *swaps*, futuros, opciones, etc., donde la liquidación no es en oro físico ([OroyFinanzas.com](http://OroyFinanzas.com), 2017).

---

<sup>23</sup> Para las dificultades, por ejemplo, de implementar el acuerdo con Rusia, véase Spivak (2017).

Por otra parte, para generar un precio de referencia utilizable, en abril de 2016 la SGE lanzó su “subasta de referencia del precio del oro” (*SGE Gold Benchmark Price Auction*). Esta subasta se efectúa dos veces al día (BullionStar Gold University, 2016; Li, 2017). Los objetivos inmediatos del establecimiento de este mercado son, por un lado, fortalecer el yuan como moneda de referencia internacional, al poder ser transformada en oro físico, y por otro, facilitar que los países con los que China mantiene convenios monetarios bilaterales puedan cambiar por oro los posibles yuanes producto de dichos acuerdos. Ahora bien, este mercado también favorecerá el desarrollo de la producción y comercialización de oro en los países incluidos en la B&RI que poseen grandes reservas no explotadas.

Varios autores ven en estos movimientos combinados una estrategia, compartida con Rusia y otros miembros de los BRICS, para crear un sistema monetario alternativo, o al menos una zona monetaria, independiente del dólar y basada en último término en el oro ([Engdahl](#), 2017; Pieraccini, 2017). Ciertamente, estos países han manifestado repetidamente tanto su insatisfacción con la actual arquitectura financiera mundial (Dinucci, 2017) como la intención de constituir una nueva, basada en una divisa de reserva estable (Usacheva, 2017). No obstante, estimamos que conclusiones de este tipo pueden ser prematuras, toda vez que, por un lado, se trataría en todo caso de intenciones a largo plazo, que en un mundo incierto como el actual pueden en el futuro verse frustradas, o al menos redirigidas, por acontecimientos imprevistos; y por otro, si la idea fuese crear un sistema basado en el oro, con una paridad fija al menos de una moneda, la historia ha enseñado sobre los inconvenientes de mecanismos de este tipo; si la paridad no va a ser fija, sino según un mercado más o menos libre, no parece que eso represente grandes diferencias respecto de la situación actual; y si la cotización va estar más o menos controlada, aparecería el riesgo de manipulación. Además, China es el mayor poseedor de

dólares del mundo. A medio plazo, no le interesa poner en dificultades serias al dólar, pues ello implicaría desvalorizar sus propios activos (Salobral, 2018).

### **3. A modo de conclusiones: retos y desafíos**

*Even if it is a fading symbol of Chinese society, the bicycle remains a tempting metaphor for its economy. Bikes –especially when fully laden– are stable only so long as they keep moving. The same is sometimes said about China’s economy. If it loses momentum, it will crash. And, since growth is the only source of legitimacy for the ruling party, the economy would not be the only thing to wobble* (The Economist, 2012).

China ha logrado estabilizar su crecimiento dentro de lo que podría denominarse una “desaceleración controlada” –*soft landing*– y cumpliendo los márgenes establecidos en el XIII Plan Quinquenal (2016-2020). Durante las últimas décadas dicho crecimiento se ha basado en las exportaciones, la inversión en infraestructuras, el sector inmobiliario, y el endeudamiento (Bradsher, 2017). Pero ahora China crece a un menor ritmo, aunque este sigue siendo mayor comparado con el resto de países. También parece probado que sus exportaciones han disminuido, pero ahora vende al mundo productos de mayor valor añadido (Bishop, 2018). Y aunque hay quien advierte que el crecimiento a expensas de la deuda es insostenible (Shane, 2017b), el gobierno chino y las instituciones del país cuentan con el respaldo de grandes reservas de activos y divisas. Partiendo de estas reflexiones, y aun considerando que la deuda, el riesgo de burbuja inmobiliaria no anulado del todo, la guerra comercial con EU, o la sobrecapacidad productiva son síntomas preocupantes, lo cierto es que la gran mayoría de los indicadores económicos recientes son aceptables.

La cuestión que se plantea es si las autoridades chinas serán capaces de, por una parte, reforzar los aspectos positivos de la economía y las finanzas en el país, concediendo además un papel mucho más relevante al consumo interno, y por otra hacer frente a los problemas que puedan surgir en el futuro. Por ello, tras analizar la relevancia actual de China en las finanzas mundiales, así como las iniciativas planteadas por sus autoridades para consolidar y aumentar esa relevancia en el futuro, a continuación examinaremos los desafíos a los que deben hacer frente para que tales iniciativas consigan sus objetivos.

### **3.1. El sector inmobiliario**

Desde la reforma del mercado inmobiliario en 1990, China ha experimentado una creciente burbuja en los precios de la vivienda (Song y Xiong, 2018). La preocupación por su posible estallido y las consecuencias para el sistema económico y financiero del país, y para el resto del mundo, está siendo tema de debate (Chen y Wen, 2017). Tras un descenso en los precios de la vivienda en el segundo semestre de 2014 y el primero de 2015, que hizo temer el estallido de una burbuja inmobiliaria, una relajación normativa a principios de 2016 propició una remontada, de forma que, tomando una media de las 30 mayores ciudades chinas, entre enero de 2016 y agosto de 2017 los precios aumentaron un 40%, en comparación con el 11.3% que subieron en el bienio 2014-2015. Como resultado, el nuevo espacio inmobiliario ha aumentado mensualmente en promedio el 12.1% desde enero de 2016, comparado con una contracción del 15.5% en 2014-2015.

No obstante, las restricciones aplicadas durante 2016 propiciaron un descenso en el ritmo de crecimiento de los precios inmobiliarios a partir de finales de ese mismo año (BMI Research, 2017a). Ahora bien, esta tendencia ha vuelto a invertirse en los últimos meses de

2018, con subidas en los precios de la mayoría de las ciudades.<sup>24</sup> Cabe destacar que no todas las ciudades han seguido la misma evolución en relación al precio de la vivienda (Funke *et al.*, 2018), pero el promedio de crecimiento se sitúa en torno al 4.09% desde 2011 hasta 2018, alcanzando un máximo histórico de 12.60% en noviembre de 2016 y un mínimo histórico de -6.10% en marzo de 2015.

En términos generales no parece probable una quiebra de la demanda en el futuro inmediato. En cuanto a la correspondiente al alquiler de oficinas, en la medida que las empresas internacionales mantengan altas demandas de espacio en ciudades como Shanghái y Beijing, los alquileres seguirán aumentando. Por otra parte, si los servicios van a ser un sector en auge progresivo, contribuirán también a la demanda de espacios de oficina (BMI Research, 2017a). Respecto de la demanda para vivienda privada, en la medida que la renta de la población, y con ella el consumo, aumenten, se espera que aquella también aumente (BMI, 2017c). En general, la significativa apreciación del precio de la vivienda en China está respaldada por un rápido crecimiento de los ingresos de las familias, y se basa a su vez en las altas expectativas de crecimiento económico futuro (Song y Xiong, 2018).

### 3.2. Evolución del comercio exterior

Tal y como se ha indicado en la Introducción, China ha vivido su *growth miracle* y juega un nuevo papel en el escenario económico mundial. En los últimos cuarenta años el número de socios comerciales del país asiático ha ido creciendo exponencialmente, mientras que la estructura de sus importaciones y exportaciones ha ido variando, hasta convertir al país en uno de los principales

---

<sup>24</sup> Sobre la evolución de los precios de la vivienda nueva en China, con fuente en el *National Bureau of Statistics of China*, puede consultarse <https://tradingeconomics.com/china/housing-index>.

actores en el comercio internacional, cuyas decisiones tienen especial repercusión, por ejemplo, sobre los precios de muchas materias primas.<sup>25</sup>

Debemos tener en cuenta que, sobre todo por volumen, las exportaciones chinas tienen un gran impacto en las economías de los países socios. Los productos, en su mayoría con un precio relativamente bajo, que durante décadas han salido del país han servido para incrementar el poder de compra de los consumidores en los países de destino (Handley y Limão, 2017); sin embargo, también parecen haber causado efectos adversos en el empleo (Pierce y Schott, 2016). Y aunque China siga estando caracterizada por el problema de ser “demasiado grande pero no fuerte”, lo cierto es que su comercio exterior ha evolucionado de ser intensivo en mano de obra a intensivo en capital y tecnología, y de exportar manufacturas básicas a bienes de alta calidad y mayor valor añadido (Ju y Yu, 2018).

China también ha pasado de ser la empresa del mundo a convertirse en uno de sus principales mercados. El consumo interno ha ido en aumento, sobre todo en lo que se refiere a productos agrícolas, relacionados con la minería, maquinaria, servicios y otras manufacturas. Este cambio de tendencia en la balanza comercial puede ser interpretado como un indicador positivo, mostrando que la población china tiene más renta disponible, o que siente mayor confianza, por lo que incrementa su nivel de gasto. Aunque también puede ser considerado negativamente, significando que China está comenzando a comprar más de lo que produce (Bradsher, 2017).

---

<sup>25</sup> En el caso concreto de metales como el cobre, el aluminio o el acero, China representa casi la mitad de la oferta y la demanda mundiales, así que controla su precio internacional. Cualquier alteración importante en la oferta o la demanda china puede producir enormes alteraciones en los precios. Tanto es así que muchos expertos reclaman a las autoridades chinas que asuman su responsabilidad evitando turbulencias en los mercados mundiales de metales (BMI, 2017d).

En resumen y de cara a los próximos años, China debería acelerar el proceso de optimización y mejora de su mercado internacional. Las claves de este cambio podrían estar dirigidas a (Wang, 2017): coordinar el desarrollo conjunto del comercio de bienes y servicios, apostar más por la innovación que por la imitación, y optimizar la calidad de los productos y las vías de exportación, relegando la preocupación por el volumen. No debemos olvidar tampoco la importancia de continuar con la liberalización, facilitando el comercio y la inversión internacionales (Du y Lu, 2018).

### **3.3. Relación con empresas extranjeras**

La disminución del sentimiento de trato discriminatorio que sienten las empresas extranjeras instaladas en China es otro gran reto que deben afrontar las autoridades. Muchos inversores extranjeros que en su momento, a pesar de la crisis y la depreciación del yuan, afrontaron el riesgo cambiario y siguieron operando en el país, han manifestado su impresión de que, en especial tras la crisis, el clima de negocios favorece a las empresas locales ([Graceffo, 2017](#)). Como ya se ha indicado, existen áreas como la protección de los derechos de propiedad intelectual, el trato preferencial por parte de las autoridades a las empresas locales en diversos aspectos, o las restricciones a la inversión extranjera en ciertos sectores, donde el margen para la mejora puede ser amplio. El aparente doble rasero que se manifiesta en un mayor grado de apertura en el exterior mientras que internamente se mantienen políticas proteccionistas deslegitima a China como futuro líder de la globalización y, lo que es más peligroso, hace peligrar posibles operaciones comerciales y de inversión en el exterior por la posible aplicación de la reciprocidad (Casaburi, 2018).

### 3.4. Consolidación del sistema financiero

Son muchos los expertos que coinciden al señalar que el sistema financiero chino es una incógnita. Se considera que tiene un déficit de transparencia, lo que impide captar su situación real (Fernández, 2017). A continuación, consideraremos los posibles desafíos a plantear en algunos de sus elementos clave.

Respecto a las bolsas de valores chinas, aunque durante los últimos años se han desarrollado de forma considerable, tienen retos pendientes. Aunque es cierto que tras la crisis de 2015 los mercados bursátiles disponen ahora de “interruptores automáticos integrados” que detendrían la negociación si los índices experimentasen un descenso importante ([Graceffo](#), 2017), las bolsas chinas son de las más volátiles del mundo (Chemi y Fahey, 2016). No disponen de mucha liquidez y adolecen de falta de productos sofisticados que ofrecer a los inversores (Tobin y Volz, 2018). Así pues, todavía queda mucho por hacer hasta que las bolsas chinas lleguen a representar una fuente de financiación básica para las empresas, y no un mecanismo principalmente especulativo.

Otro subsector financiero chino con un gran potencial de crecimiento en el próximo futuro, pero con un amplio margen actual para la mejora, es el asegurador. Así, en el segmento de vida, el crecimiento se deberá principalmente al creciente número de personas que requerirán programas de pensiones de jubilación debido al envejecimiento de la población, junto a una tasa de ahorro todavía elevada. Por su parte, el segmento de no vida está todavía subdesarrollado, y tiene mucho espacio para el crecimiento en la medida de que el conocimiento y la demanda de tales productos se incrementen. Pero gran parte de las compañías aseguradoras chinas crecen de suficientes instrumentos para compensar activos con deudas a medida que crezcan las primas y las inversiones. De hecho, los reguladores chinos están intensifi-

cando esfuerzos para reducir estos problemas (BMI Research, 2017b).

Más que como problema, la industria *Fintech* se presenta como una de las grandes oportunidades que China no debería dejar escapar.<sup>26</sup> Datos oficiales señalan que de los 27 “unicornios” en todo el mundo –las nuevas empresas de *fintech* con valoraciones que superan los 1 mmdd, nueve son chinos. Áreas de desarrollo relacionadas con los pagos, los monederos electrónicos, las plataformas de préstamo *peer-to-peer* (P2P), o con la banca personal, parecen ser prioritarias para el gobierno (Mittal y Lloyd, 2016).

Ahora bien, en la consideración de la mayoría de los expertos, el principal problema del sistema financiero chino es el endeudamiento. Y aunque las autoridades chinas han hablado sobre esfuerzos para “desapalancar” la economía y reducir riesgos en el sector financiero, todavía los bancos están siendo animados a prestar a empresas estatales improductivas, generándose “riesgo moral” por la creencia de que el gobierno será siempre capaz de rescatar a estas empresas si tienen problemas (Shane, 2017a).

El incremento continuo de la deuda es atribuible en gran medida al gran número de SOE que, aunque no son rentables, continúan recibiendo préstamos de los bancos estatales. Estas empresas representan un dilema complejo, pues, aunque son entidades sobredimensionadas, anticuadas y costosas, que no podrían sobrevivir sin apoyo gubernamental, son también las que lideran gran parte de la expansión exterior china en relación a la B&RI.

---

<sup>26</sup> Para cuestiones sobre regulación en esta área véase, por ejemplo, Huang (2018). Sobre las oportunidades y riesgos de la economía digital en China véase, entre otros, García-Herrero y Xu (2018) y Zhang y Chen (2019).

Por otra parte, en el ámbito interior estas empresas son necesarias porque mantienen puestos de trabajo. Privatizarlas y obligarlas a tener beneficios pasaría por despedir a una importante proporción de sus empleados, problema que las autoridades chinas no parecen de momento dispuestas a afrontar (Shane, 2017a).

Ciertamente, en el mediano y largo plazo parece que la economía china puede tener problemas con el rápido aumento de la deuda. No así a corto plazo, pues en este horizonte la probabilidad de crisis financiera es baja. Las principales razones que se esgrimen en este sentido son una tasa de ahorro interna elevada, un bajo nivel de deuda externa y la gran capacidad del gobierno para adoptar medidas inmediatas y drásticas, aunque estas solo supongan soluciones a corto plazo (Arana, 2017; Song y Xiong, 2018).

En definitiva, la República Popular China debería hacer frente a la elevada deuda de las grandes empresas estatales, al desproporcionado tamaño de su sistema financiero en la sombra –*shadow banking*– (Hou *et al.*, 2018) y al rápido crecimiento de los préstamos no pagados –*non-performing loans* o *NPL*–, siempre con el propósito de lograr una mayor estabilidad financiera y una mejor integración en el sistema internacional. Ello conlleva potenciar la creación de un sistema financiero más diversificado, no tan dependiente de la red bancaria estatal. Además, esto debería realizarlo en un marco de desarrollo sostenible y considerando las necesidades de la sociedad (Tobin y Volz, 2018).

### **3.5. La financiación de la B&RI**

El compromiso con la iniciativa *Belt and Road* sigue siendo una prioridad del gobierno chino. Como ya se ha indicado, hasta ahora han sido bancos estatales, bancos comerciales públicos y fondos específicos, todos ellos chinos, los que han proporcionado el grueso de la financiación a la misma. Ahora bien, para que esta

iniciativa sea sostenible en el tiempo requerirá una mayor diversificación de fuentes de financiación, incluyendo un aumento del grado de cooperación de las instituciones financieras internacionales, y también probablemente un aumento en la participación de las empresas no chinas, posiblemente privadas (BMI, 2017b). Pero ello requerirá, por una parte, reducir el riesgo de ciertos proyectos, y por otra unos criterios más estrictos para la selección de nuevos proyectos.

Concentrar la financiación de la iniciativa en entidades dependientes del gobierno chino es una amenaza significativa para su sostenibilidad, dada la magnitud de los desembolsos de capital requeridos y la calidad incierta de los préstamos, debido a los elevados niveles de riesgo de muchos de los proyectos, pues se localizan en países de alto riesgo. Aunque las empresas chinas pueden importar mano de obra y materiales que reducen algunos de los riesgos de construcción, las dificultades para la obtención de permisos y terrenos también serán importantes para muchos proyectos.

Como puede verse, son muchos los desafíos a los que deben hacer frente las autoridades chinas para conseguir el puesto de relevancia en la economía y las finanzas internacionales que se han propuesto alcanzar. Para ello deben contar con el más importante aliado: el propio pueblo chino. Ciertamente, a pesar de los vaivenes económicos y financieros, en los últimos tiempos el ciudadano chino medio ha percibido que su riqueza y su bienestar personales aumentaban, al mismo tiempo que presenciaba cómo su país asumía un papel cada vez más prominente en la escena mundial. En la medida que ese grado de satisfacción siga siendo alto, las autoridades chinas podrán proseguir en la consecución de sus objetivos.

## Referencias bibliográficas

- Arana, I. (2017), “La economía de China se abona a la estabilidad en 2017”, *El Mundo*, 17 de julio, en: <http://www.elmundo.es/economia/2017/07/17/596c9c80e2704ea8178b45f7.html>. Acceso el 25/10/2017.
- Bird, M. (2018), “This Is How China’s Currency Works”, *The Wall Street Journal*, October 30, en: <https://www.wsj.com/articles/this-is-how-chinas-currency-works-1540954616>.
- Bishop, M. (2018), “China Crisis?”, en C. Hay y T. Hunt (Eds.), *The Coming Crisis. Building a Sustainable Political Economy*, SPERI Research & Policy, Switzerland: 103-111.
- Blanco, V. (2017), “El yuan cede un 11% desde la primera devaluación y el mercado prevé otro 4%”, *Economíahoy.mx*, 2 de enero, en: <http://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8059564/01/17/El-yuan-se-deprecia-un-65-en-2016-y-se-espera-otro-4-para-el-ano-que-viene.html>.
- BMI (2017a), “Further Tightening Policies To Weigh On Outbound Investment”, *BMI View*, August 26, en: <https://www.bmiresearch.com/articles/further-tightening-policies-to-weigh-on-outbound-investment>.
- BMI (2017b), “Diversified Financing Necessary To Sustain Belt And Road Investment”, *BMI View*, August 30, en: <https://www.bmiresearch.com/articles/diversified-financing-necessary-to-sustain-belt-and-road-investment>.
- BMI (2017c), “Consumer Industries Rising”, *BMI View*, September 08, en: <https://www.bmiresearch.com/articles/consumer-industries-rising>.
- BMI (2017d), “Scenario: Metal Price Rally Just Getting Started?”, *BMI View*, September 19, en: <https://www.bmiresearch.com/articles/scenario-metal-price-rally-just-getting-started>.
- BMI Research (2016), *China Trade and Investment Risk Report*, BMI, July 1, en: [www.bmiresearch.com](http://www.bmiresearch.com).
- BMI Research (2017a), *China Real Estate Report*, BMI, January 1, en: [www.bmiresearch.com](http://www.bmiresearch.com).
- BMI Research (2017b), *China Commercial Banking Report*, BMI, July 1, en: [www.bmiresearch.com](http://www.bmiresearch.com).

- [Bolton](#), K. R. (2017), “‘One Belt, One Road’, China, Globalization and the International Oligarchy”, *Foreign Policy Journal*, Oct. 19, en: <https://www.foreignpolicyjournal.com/2017/10/19/one-belt-one-road-china-globalization-and-the-international-oligarchy/>.
- Bradsher, K. (2017), “China’s Economy Grew Steadily, Thanks to Loans and Homes”, *Forbes*, October 18, en: <https://www.nytimes.com/2017/10/18/business/china-economy-gdp.html>.
- Brunnermeier, M., Sockin, M. y Xiong, W. (2017), “China’s gradualistic economic approach and financial markets”, *American Economic Review Papers & Proceedings*, 107(5): 608-613.
- BullionStar Gold University (2016), “Infrastructure of the Shanghai Gold Exchange”, *BullionStar*, en: <https://www.bullionstar.com/gold-university/infrastructure-shanghai-gold-exchange>.
- Calvo Sotomayor, I. y Pareja Alcaraz, P. (2017), “El ‘sueño chino’ a través de espejo: análisis de la situación actual del país y de sus principales desafíos”. *Boletín de Estudios Económicos*, 72(221): 291-311.
- Casaburi, I. (2018), “China: liderando la globalización y construyendo una potencia tecnológica”, en *Tendencias de la inversión china en Europa. ESADE China Europe Club*: 11-28, en: [https://www.researchgate.net/publication/325767073\\_Tendencias\\_de\\_la\\_inversion\\_china\\_en\\_Europa\\_2018](https://www.researchgate.net/publication/325767073_Tendencias_de_la_inversion_china_en_Europa_2018).
- Cerutti, E. y Zhou, H. (2018), “The Chinese banking system: Much more than a domestic giant”. The Centre for Economic Policy Research, February 8, en: <https://voxeu.org/article/chinese-banking-system>.
- Chami, E. y Fahey, M. (2016), “This China stock market is so different than we are used to”, *CNBC*, January 8, en: <https://www.cnbc.com/2016/01/08/this-china-stock-market-is-so-different-than-we-are-used-to.html>.
- Chen, M. X. y Lin, C. (2018), “Foreign Investment across the Belt and Road: Patterns, Determinants and Effects”, *World Bank Group, Policy Research Working Paper* 8607: 1-77.
- Chen, K. y Wen, Y. (2017), “The Great Housing Boom of China”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 9(2): 73-114.
- Chen, K., Ren, J. y Zha, T. (2016), “What we learn from China’s rising Shadow Banking: exploring the nexus of monetary tightening

- and banks' role in entrusted lending", *NBER Working Paper* 21890: 1-64.
- Child, J. y Rodrigues, S.B. (2005), "The internationalization of Chinese firms: A case for theoretical extension?", *Management and Organization Review*, 1(3): 381-410.
  - Cong, L., Gao, H., Ponticelli, J. y Yang, X. (2018), "Credit Allocation under Economic Stimulus: Evidence from China", *Chicago Booth Research Paper*, 17-19: 1-55.
  - Deloitte (2018), "Embracing the BRI ecosystem in 2018. Navigating pitfalls and seizing opportunities", *Deloitte Insights*, en: <https://www2.deloitte.com/cn/en/pages/soe/articles/embracing-the-bri-ecosystem-in-2018.html>.
  - Deng, P. (2009), "Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion?", *Journal of World Business*, 44(1): 74-84.
  - Dinucci, M. (2017), "Russia and China united against the dollar's empire", *Voltaire Network*, 13 September, en: <http://www.voltairenet.org/article197864.html>.
  - Du, Y. y Lu, Y. (2018), "The Great Opening up and the Roadmap for the Future: The Story of China's International Trade", *China & World Economy* 26(2): 68-93.
  - Ehlers, T., Kong, S. y Zhu, F. (2018), "Mapping shadow banking in China: structure and dynamics", *BIS Working Papers*, 701: 1-39.
  - Engdahl, F. W. (2017), "China-Ruble Settlement and the Dollar System", *New Eastern Outlook*, 19.10.2017, en: <https://journal-neo.org/2017/10/19/china-ruble-settlement-and-the-dollar-system/>.
  - European Commission (2018), "EU-China Summit: deepening the strategic global partnership", *Press release*, 16 July, en: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-4521\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-4521_en.htm)
  - Expansión (2018), "El PIB de China subió un 6,7% en el segundo trimestre". *Expansión*, 16 de julio, en: <http://www.expansion.com/economia/2018/07/16/5b4c23ffca4741b10a8b4586.html>.
  - Fardella, E. y Prodi, G. (2007), "The Belt and Road Initiative Impact on Europe: An Italian Perspective", *China & World Economy*, 25(5): 125-138.
  - Fernández, D. (2017); "El voraz apetito chino por las empresas de Occidente", *El País Negocios*, nº 1.668, 22 de octubre: 2-5.

- [Fontdeglòria](#), X. (2019), “La desaceleración amenaza a la economía de China”, *EL PAÍS*, 5 de enero, en: [https://elpais.com/economia/2019/01/04/actualidad/1546601211\\_112442.html](https://elpais.com/economia/2019/01/04/actualidad/1546601211_112442.html).
- Funke, M., Tsang, A. y Zhu, L. (2018), “Not All Cities are Alike: House Price Heterogeneity and the Design of Macro-Prudential Policies in China”, *BOFIT Discussion Paper* 18/2018: 1-32.
- Garcia Herrero, A. y Xu, J. (2018), “How big is china’s digital economy?”, *Bruegel Working Paper*, 4: 1-14.
- Gaulard, M. (2014), “La burbuja inmobiliaria en China”, *Revista Problemas del Desarrollo*, 45(178): 63-88.
- Girón, A. (2009), “China frente a la crisis económica. Debilidades y fortalezas de su sistema financiero”, *Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía*, 40(159): 101-117.
- Glaeser, E., Huang, W., Ma, Y. y Shleifer, A. (2017), “A real estate boom with Chinese characteristics”, *The Journal of Economic Perspectives*, 31(1): 93-116.
- [Government of Canada](#) (2018), “Beijing creates its own global financial architecture as a tool for strategic rivalry”, *Canadian Security Intelligence Service Publications*, May 15, en: <https://www.canada.ca/en/security-intelligence-service/corporate/publications/china-and-the-age-of-strategic-rivalry/beijing-creates-its-own-global-financial-architecture-as-a-tool-for-strategic-rivalry.html>
- [Graceffo](#), A. (2017), “China’s Economy at the 19th Party Congress”, *Foreign Policy Journal*, Oct 27, en: <https://www.foreignpolicyjournal.com/2017/10/27/chinas-economy-at-the-19th-party-congress/>
- Handley K. y Limão, N. (2017), “Policy uncertainty, trade, and welfare: Theory and evidence for China and the United States”, *American Economic Review*, 107(9): 2731-2783.
- Hou, X., Li, S., Guo, P. y Wang, Q. (2018), “The cost effects of shadow banking activities and political intervention: Evidence from the banking sector in China”, *International Review of Economics & Finance*, 57(September): 307-318.
- Huang, R. H. (2018), “Online P2P Lending and Regulatory Responses in China: Opportunities and Challenges”, *European Business Organization Law Review*, 19(1): 63-92.

- Huang, B. y Xia, L. (2018), “ODI from the Middle Kingdom: What’s next after the big turnaround?”, *China Economic Watch, BBVA Research*, February 2018: 1-10.
- Huang, Y., Wang, X., Wang, B. y Lin, N. (2013), “Financial reform in China: Progress and challenges”, en Y. Park y H. Patrick, (eds.), *How Finance in Shaping Economies of China, Japan and Korea*, Columbia University Press, New York: 44-142.
- Hurley, J., Morris, S. y Portelance, G. (2018), “Examining the Debt Implications of the Belt and Road Initiative from a Policy Perspective”, *Center for Global Development Policy Paper 121*: 1-39.
- Ilzetzki, E., Reinhart, C. M. y Rogoff, K. S. (2017), “Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?”, *NBER Working Paper 23134*: 1-87.
- IMF (2018), “IMF Executive Board Concludes 2018 Article IV Consultation with the People’s Republic of China”, *IMF Country Report No. 18/240*, en: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/25/Peoples-Republic-of-China-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-Staff-46121>.
- IMF (2017), “Special Drawing Right (SDR)”, International Monetary Fund Factsheet, en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>.
- Institute for International Finance (2018), *Global Debt Monitor*, en: [www.iif.com](http://www.iif.com).
- Instituto de Comercio Exterior, ICEX (2018), “The Belt and Road Initiative: geoestrategia china”, *El Exportador*, julio 2018: 1-7.
- Instituto Mercator de Estudios sobre China, MERICS (2019), Database and project design, en: <https://www.merics.org/en/bri-tracker/methodology>.
- Ju, J. y Yu, X. (2018), “China’s opening up after 40 years: Standing at a historic turning point”, *China & World Economy*, 26(2): 23-49.
- Lemoine, F. y Unal, D. (2017), “China’s foreign trade: A new normal”, *China & World Economy*, 25(2): 1-21.
- Li, T. (2017), “Shanghai Gold Exchange gives a fillip to China’s global aspirations”, *Shanghai Daily.com*, October 16, en: <https://archive.shine.cn/business/benchmark/Shanghai-Gold-Exchange-gives-a-fillip-to-Chinas-global-aspirations/shdaily.shtml>.
- Lipton, D. (2017), “Rebalancing China: International lessons in corporate debt - Remarks at the Chinese Economists Society

- Conference on Sustainable Development in China and the World”, *China Economic Review*, en:  
<http://dx.doi.org/10.1016/j.chieco.2017.09.011>.
- Livingston, M., Poon, W. y Zhou, L (2018), “Are Chinese credit ratings relevant? A study of the Chinese bond market and credit rating industry”, *Journal of Banking and Finance*, 87: 217-232.
  - McCowage, M. (2018), “Trends in China's Capital Account”, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, June 2018): 1-25.
  - Mittal, S. y Lloyd, J. (2016), *The Rise of FinTech in China. Redefining Financial Services*, DBS Group Research, DBS Bank, Singapore.
  - Neely, C.J. (2017), “Chinese Foreign Exchange Reserves, Policy Choices, and the U.S. Economy”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 99(2): 207-231.
  - [OroyFinanzas.com](http://www.royfinanzas.com) (2015a), “Resultados de los acuerdos bilaterales de Swap de divisas de China con Bancos Centrales del mundo”, *Oro y Finanzas*, 16 de junio, en:  
<https://www.royfinanzas.com/2015/06/resultados-acuerdos-bilaterales-swap-divisas-china-bancos-centrales-mundo/>.
  - [OroyFinanzas.com](http://www.royfinanzas.com) (2015b), “Acuerdos bilaterales de intercambio de divisas-swaps firmados por el Banco Central Chino-PBOC”, *Oro y Finanzas*, 17 de junio, en:  
<https://www.royfinanzas.com/2015/06/acuerdos-bilaterales-intercambio-divisas-swaps-bancos-centrales-firmados-por-el-banco-central-chino-pboc/>.
  - [OroyFinanzas.com](http://www.royfinanzas.com) (2017), “¿Qué es el Shanghai International Gold Exchange (SGEI)?”, *Oro y Finanzas*, 19 de julio, en:  
<https://www.royfinanzas.com/2017/07/shanghai-international-gold-exchange-sgei/>.
  - Pencea, S (2018), “China-Europe BRI connectivity: what’s wrong, what’s next”, *The Institute for World Economy, Romanian Academy*, nº 13: 1-22.
  - Pieraccini, F. (2017), “Challenging the Dollar: China and Russia’s Plan from Petroyuan to Gold”, *Strategic Culture*, 04 Oct. 2017, en:  
<https://www.strategic-culture.org/news/2017/10/04/challenging-dollar-china-russia-plan-from-petroyuan-gold.html>.

- Pierce, J. R. y Schott, P.K. (2016), “The surprisingly swift decline of US manufacturing employment”, *American Economic Review*, 106(7): 1632-1662.
- Prasad, E. (2016), “China’s economy and financial markets: Reforms and risks”, *Brookings Institute*, April 27, en: <https://www.brookings.edu/testimonies/chinas-economy-and-financial-markets-reforms-and-risks/>.
- Quer, D., Claver, E. y Rienda, L. (2017), “Multinacionales chinas en España: determinantes de la elección del modo de establecimiento”, *Cuadernos de Gestión*, 17(2): 15-36.
- Raes, A. (2018), “RMB internationalisation: Where we are and what we can expect in 2018”, *SWIFT RMB Tracker*, January: 1-20.
- Rimmer, P. J. (2018), “China’s Belt and Road Initiative: underlying economic and international relations dimensions”, *Asian-Pacific Economic Literature*, 32(2): 3-26.
- Ríos Paredes, X. (2010), “China ante la crisis financiera internacional”, *Anuario CEIPAZ*, 3: 197-213.
- Rui, H. y Yip, G.S. (2008), “Foreign acquisitions by Chinese firms: A strategic intent perspective”, *Journal of World Business*, 43(2): 213-226.
- Saarela, A. (2018), “A new era in EU-China relations: more wide-ranging strategic cooperation?”, *Policy Department for External Relations, European Parliament*: 1-61.
- Sachsenmaier, S. (2013), “Innovation and entrepreneurship as driver for the global economy: Chinese M&A as sources for business model innovation-based competitive advantage”, en C. Rüdiger y P. Cabanelas-Lorenzo (eds.), *Innovation and Entrepreneurship as Drivers for the Global Economy*, European Academic Publishers, Madrid: 194-207.
- Salobral, N. (2018), “Por qué China tiene tanto poder sobre la deuda de EEUU... y del mundo”, *Cinco Días*, 12 de enero, en: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/01/11/mercados/1515682382\\_562530.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/01/11/mercados/1515682382_562530.html).
- San Martín Albizuri, N. y Rodríguez Castellanos, A. (2015), “China en el contexto internacional: ¿un nuevo líder económico mundial?”, *Documento de Trabajo, Máster de Estudios Chinos*, Universidad del País Vasco UPV/EHU, Bilbao: 1-19.
- Shane, D. (2017a), “The Xi Jinping economy: What’s next for China?”, *CNNMoney*, October 18, en:

- <http://money.cnn.com/2017/10/18/news/economy/china-congress-xi-jinping-economy/index.html>.
- Shane, D. (2017b), “More debt helps China keep its economy humming”, *CNNMoney*, October 19, en: <http://money.cnn.com/2017/10/18/news/economy/china-economy-third-quarter-growth-gdp/index.html>.
  - Sheng, E. (2017), “Chinese Outbound Investment Drops 46% in First Half Of 2017 as Government Tightens Controls”, *Forbes*, en: <https://www.forbes.com/sites/ellensheng/2017/07/14/deal-breakers-chinese-outbound-investment-dropped-46-in-first-half-of-2017/#d57786755a33>.
  - Solana, J. (2018), “Tendencias de la inversión china en Europa”, *ESADE China Europe Club*, en: [https://www.researchgate.net/publication/325767073\\_Tendencias\\_de\\_la\\_inversion\\_china\\_en\\_Europa\\_2018](https://www.researchgate.net/publication/325767073_Tendencias_de_la_inversion_china_en_Europa_2018).
  - Song, Z. y Xiong, W. (2018), “Risks in China’s financial system”, *BOFIT Discussions Papers* 1/2018, Bank of Finland.
  - Spivak, V. (2017), “Las dificultades de China y Rusia para desbancar al dólar”, *Russia Today*, 27 de abril, en: [https://es.rbth.com/economia/2017/04/27/las-dificultades-de-china-y-rusia-para-desbancar-al-dolar\\_751598](https://es.rbth.com/economia/2017/04/27/las-dificultades-de-china-y-rusia-para-desbancar-al-dolar_751598).
  - Stuenkel, O. (2018), “The 10th BRICS Summit in Johannesburg: An analysis”, *Post-Western World*, July 29, en: <https://www.postwesternworld.com/2018/07/29/johannesburg-declaration-analysis/>.
  - The Economist (2012), “Pedalling prosperity”, *The Economist*, May 26th, en: <https://www.economist.com/special-report/2012/05/26/pedalling-prosperity>.
  - The Economist (2016), “It is a question of when, not if, real trouble will hit in China”, *The Economist*, May 7th, en: <https://www.economist.com/news/leaders/21698240-it-question-when-not-if-real-trouble-will-hit-china-coming-debt-bust>.
  - The Economist Intelligence Unit (2017), *China Going Global Investment Index 2017*, The Economist Group, London.
  - The World Bank (2017), “The World Bank Open Data”, February 22, en: <https://data.worldbank.org/country/china>.

- Tobin, D. y Volz, U. (2018), “The development and transformation of the financial system in the People’s Republic of China”, *Asian Development Bank Institute, Working Paper* n° 825: 1-33.
- Trading Economics (2019), “China GDP Annual Growth Rate”, *Trading Economics*, January 21, en: <https://tradingeconomics.com/china/gdp-growth-annual>.
- Tricky troika (2017), “The internationalisation of China’s currency has stalled”, *The Economist*, October 14, en: <https://www.economist.com/news/finance-and-economics/21730200-and-forthcoming-communist-party-congress-unlikely-kick-start-it?zid=306&ah=1b164dbd43b0cb27ba0d4c3b12a5e227>.
- Trindade d’Ávila Magalhães, D. (2018), “The globaliser dragon: how is China changing economic globalisation?”, *Third World Quarterly*, 39(9): 1727-1749.
- Usacheva, V. (2017), “El Banco de Desarrollo de los BRICS define su nueva estrategia”, *Russia Beyond*, 5 de abril, en: [https://es.rbth.com/economia/2017/04/05/el-banco-de-desarrollo-de-los-brics-define-su-nueva-estrategia\\_735316](https://es.rbth.com/economia/2017/04/05/el-banco-de-desarrollo-de-los-brics-define-su-nueva-estrategia_735316).
- Vijayakumaran, R. y Vijayakumaran, S. (2017), “Institutional Reforms and Development of Corporate Governance and Banking System in China”, *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(2): 352-368.
- Wang, Y. (2017), “Promote the formation of a new pattern of comprehensive opening-up” *Renmin Ribao (People’s Daily)*, November 10, en: <http://en.people.cn/>.
- Wang, M., Qi, Z. y Zhang, J.J. (2017), “China’s rising outbound investment: trends and issues”, *International Journal of Public Policy*, 13(3/4/5): 171-190.
- Wildau, G. (2017), “Foreign investors welcome US credit agencies to China bond market”, *Financial Times*, May 22, en: <https://www.ft.com/content/9361f76c-3c5e-11e7-821a-6027b8a20f23>.
- World Economic Forum (2016), *The Global Enabling Trade Report*, en: <http://reports.weforum.org/global-enabling-trade-report-2016/economy-profiles/#economy=CHN>.
- Yao, A. (2018), “The real reasons the yuan fell had little to do with Chinese manipulation”, *South China Morning Post*, August 1, en: <https://www.scmp.com/comment/insight-opinion/united-states/article/2157682/real-reasons-yuan-fell-had-little-do-chinese>.

- Yebra, D. y Blanco, V. (2017), “El yuan recupera un 38% de la caída desde la devaluación hace dos años”, *Economíahoy.mx*, 24 de agosto, en: <http://www.economiahoy.mx/mercados-eAmexico/noticias/8568071/08/17/El-yuan-recupera-un-38-de-la-caida-desde-la-devaluacion-hace-dos-anos.html>.
- Yeung, K (2018), “How a global payment system cashes in on the yuan’s increased use - learn Chinese”, *South China Morning Post*, September 26, en: <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/2165580/how-global-payment-system-cashes-yuans-increased-use-learn>.
- Zhang, L. y Chen, S. (2019), “China’s Digital Economy: Opportunities and Risks”, *IMF Working Paper* No. 19/16: 1-24.
- Zhao, Y. y Han, M. (2018), “China Reserves Steady as Yuan Declines Fail to Trigger Outflows”, *Bloomberg News*, September 7, en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-09-07/china-foreign-exchange-reserves-fall-in-august-as-yuan-steadies>.
- Zhou, C., van Witteloostuijn, A. y Zhang, J., (2014), “The internationalization of Chinese industries: Overseas acquisition activity in Chinese mining and manufacturing industries”, *Asian Business & Management*, 13(2): 89-116.
- Zhou, H. (2018), “As China’s central bank props up yuan, the risk of depreciation falls”, *South China Morning Post*, September 4, en: <https://www.scmp.com/comment/insight-opinion/united-states/article/2162465/why-yuan-depreciation-shouldnt-be-concern>.

Recibido 10/marzo /2019

Aceptado 25/abril/2019