

Las reformas financieras chinas: logros y peligros

Geneviève Marchini W.*

Resumen

La autora presenta un análisis de los efectos que las reformas al sistema financiero chino han tenido en la economía del país. A pesar de su aparente fortaleza, éste requiere de un estudio serio y una mejor planeación, especialmente en el sector bancario, para evitar la fragilidad que demostró ante la crisis asiática sufrida recientemente.

Introducción

Al desmitificar el llamado "modelo asiático", la crisis financiera que golpeó la región en 1997-1998 ha contribuido a enfocar las preocupaciones de numerosos analistas sobre la economía y el sistema financiero de China continental. En efecto, la crisis subrayó que, más allá de obvias diferencias, China compartía con algunas de las economías más afectadas, como Corea del Sur, Malasia e Indonesia, una característica de vulnerabilidad de su sistema financiero interno. La salud financiera de sus cuatro primeros bancos está muy deteriorada, con una elevada proporción de cartera vencida, ínfimas reservas precautorias y baja y decreciente capitalización. La salud de las instituciones financieras no-bancarias, menos reglamentadas, es aún más dudosa, y los temores manifestados al respecto por analistas e inversionistas extranjeros se concretaron en octubre de 1998, cuando dos entidades,

Abstract

The author refers to the effects of China's financial system reforms in national economy. She argues that despite the fact of its apparent strenght, it must be analyzed in a serious way, particularly the bank sector, in order to avoid the fragility showed in the recent Asian crisis.

la Compañía Internacional de Inversión y Fideicomiso de Guangdong (GITIC, posteriormente cerrada oficialmente por el Banco Central) y la Compañía Internacional de Inversión y Fideicomiso de Guangzhou (GZITIC) se declararon incapaces de asegurar el pago de su deuda externa, concertada con bancos internacionales.¹

China no sucumbió al contagio financiero en razón de su saldo comercial positivo, de su financiamiento externo basado en la Inversión Extranjera Directa (IED) y en los préstamos bancarios de largo plazo, de la fortaleza de sus reservas cambiarias y de la ausencia de plena convertibilidad externa de su moneda, el *renminbi*. Sin embargo, la crisis regional agregó elementos negativos a un escenario lleno de dificultades, en especial en el plano social, debido al momento crítico que atraviesa la reestructuración de las empresas públicas: las entradas de capitales extranjeros, predominantemente de origen regional, han disminuido, y la depreciación de las demás monedas regionales frente al *renminbi* tuvo diversos efectos perjudiciales: una contracción del excedente comercial y un freno al ritmo del crecimiento

* Profesora-investigadora titular adscrita al Departamento de Estudios Internacionales del Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad de Guadalajara e Investigadora Nacional nivel I.

¹ *Financial Times*, edición en línea (hipervínculo <http://www.ft.com>), 16 de octubre de 1998.

económico, acompañados de un empeoramiento de las presiones deflacionistas en el mercado interno.² En este contexto, el debate interno acerca de la conveniencia de una devaluación de la moneda nacional se ha reactivado.³

Estas características de la evolución macroeconómica resultan dañinas para cualquier sistema financiero, pero lo son aún más para una esfera financiera vulnerable. Los riesgos para el sistema están fortalecidos por la presunta pérdida de eficacia de los controles cambiarios, pues los indicios de fugas de capitales hacia el exterior y de doble patrón monetario (en determinadas regiones) se multiplican.⁴ En la medida en que pone al alcance de los agentes internos una serie de activos financieros en moneda extranjera que compiten con la oferta de productos locales, esta integración financiera *de facto* podría poner al sistema bancario en grave riesgo de pérdida de depósitos, en especial en la eventualidad de una devaluación.

Ahora bien, estos acontecimientos no deben escondernos el hecho de que durante mucho tiempo las reformas económicas chinas y, entre éstas, las reformas financieras, se consideraron exitosas, en especial si se les compara con los desastrosos resultados obtenidos por otras economías en transición como Rusia. ¿Qué ha pasado entonces?

Lanzadas en 1978, las reformas financieras chinas constituyen un aspecto medular de las reformas estructurales destinadas a introducir mecanismos de mercado en el funcionamiento de la economía china y posteriormente a transformarla en una "economía socialista de mercado". Al igual que las reformas aplicadas a la esfera real, dichos cambios fueron introducidos paulatinamente y de manera pragmática, con frecuencia sobre la base de una extensión progresiva de experi-

mentaciones en pequeña escala efectuadas a nivel local, llegando también a revertir determinadas medidas en caso de resultados desfavorables. Entre los principales logros de las reformas financieras cabe señalar la exitosa monetización de la economía, la progresión del ahorro interno y la atracción de capitales externos, así como la notable diversificación institucional y que, hasta la fecha, las reformas no han ocasionado quiebras de instituciones legalmente receptoras del ahorro de la población.⁵ Sin embargo, 20 años después de sus inicios, la salud financiera de la banca está muy deteriorada y la reforma financiera aún no está acabada, pues el sistema no se rige todavía por criterios de mercado: las tasas de interés siguen administradas, casi todas las instituciones bancarias siguen siendo públicas y no asignan libremente sus recursos. En estas condiciones, la crisis asiática ha contribuido a acelerar ciertas medidas como la introducción de cierta flexibilidad en las tasas y a frenar otras, como la plena convertibilidad de la moneda nacional.

Este trabajo se propone presentar las reformas financieras chinas, discutir sus resultados actuales así como las perspectivas que se vislumbran en la actualidad. Para ello, presentaremos en una primera sección el inicio de las reformas, es decir, el sistema financiero antes de 1978. Se abordará luego el proceso de reformas, siguiendo los dos ejes de la construcción institucional y de la muy limitada introducción de mecanismos de mercado. En una tercera etapa, discutiremos los logros y debilidades de las reformas, en especial ante la crisis, para finalmente concluir.

El sistema financiero antes de las reformas

Antes de las reformas, el sistema financiero chino estaba centrado alrededor del Banco Popular de China (BPC) que desempeñaba el papel de Banco Central y banco comercial más importante, a través de una vasta red centralizada de 15 mil sucursales y oficinas de rango menor.⁶ Los dos bancos especializados existentes en 1978, el Banco de China y el Banco Popular de la Construcción, no constituían entidades independientes. El primero estaba encargado de realizar los pagos

² Los precios al consumidor han estado contrayéndose por 23 meses consecutivos.

³ *Financial Times*, edición en línea, *op. cit.*, 29 de septiembre de 1999.

⁴ Así, a nivel macroeconómico, China, cuyo ahorro interno supera la inversión realizada, es también uno de los mayores importadores de fondos del mundo. En la medida en que estos fondos no son acumulados en su totalidad en las reservas nacionales, existe una discrepancia estadística de gran magnitud, ésta se atribuye a salidas informales de fondos. Con la finalidad de contrarrestar esta tendencia, China ordenó el 29 de septiembre de 1998 a sus empresas repatriar los fondos que tuvieran depositados ilegalmente en el extranjero. Más adelante, bajo promesa de un trato benigno, 344 empresas reconocieron 780 millones de dólares, que sólo representarían una muy pequeña fracción de los fondos invertidos en el exterior, estimados en alrededor de 20 billones de dólares americanos. *ibidem*, 30 de septiembre y 15 de octubre de 1998. Por último, se menciona que el dólar de Hong Kong circula en amplias regiones de China, mientras el *renminbi* se intercambia en la antigua colonia británica.

⁵ Veremos, sin embargo, que se registraron en los años noventa quebrantos en instituciones financieras no bancarias.

⁶ Nicholas R. Lardy, *China's Unfinished Economic Revolution*, Brookings Institution Press, Washington D.C., 1998, p. 10.

internacionales, era una subdivisión del BPC, mientras que el segundo, creado en 1954, fungía como ventanilla del Ministerio de Finanzas para la distribución de partidas previamente presupuestadas.⁷ Una red de cooperativas rurales destinadas a coleccionar el ahorro familiar y una compañía de seguros, la Compañía Popular de Seguros de China, completaban esta reducida esfera financiera y se hallaban bajo la responsabilidad del BPC. El estatuto administrativo intermedio del BPC, inferior al nivel ministerial, reflejaba el rango subordinado concedido a la esfera financiera, que tendía a adaptarse a las decisiones tomadas en la esfera real por los principales ministerios económicos.⁸ De hecho, el papel otorgado a las instituciones financieras distaba mucho del papel que éstas desempeñan en una economía de mercado.

En primer lugar, la intervención del sistema bancario en el proceso de intermediación entre ahorro e inversión era marginal, pues éste se realizaba esencialmente a través de las finanzas públicas. En efecto, las empresas públicas, que constituían la principal fuente de ahorro interno frente a un ahorro familiar muy reducido, se encontraban legalmente obligadas a transferir una proporción muy elevada de sus ganancias hacia el gobierno central. A su vez, la inversión de estas empresas y parte de su capital de trabajo estaban financiados por partidas presupuestales. El BPC y los demás bancos sólo intervenían para financiar una parte minoritaria del capital de trabajo de las empresas a través de préstamos de corto plazo. Por su parte, las empresas municipales y colectivas existentes antes de las reformas se fondeaban, sobre todo, mediante partidas de gobiernos locales o a través del autofinanciamiento.

En segundo lugar, la gestión del rudimentario sistema de pagos de la economía se basaba en una estricta delimitación de las operaciones realizables a través de circulante y operaciones en cuenta corriente; el primero estaba reservado a las operaciones de menudeo realizadas con o por las familias, mientras que las unidades económicas de gran tamaño (empresas públicas o cooperativas) estaban sujetas a una serie de reglas que restringían la utilización de dinero en efectivo. Los excedentes de circulante de estas entidades debían depositarse en las cuentas corrientes que mantenían en el sistema bancario y los pagos de bienes y servicios que

realizaban entre sí tenían que efectuarse mediante transferencias bancarias. De esta manera, el BPC, que ejercía el papel de cámara de compensación, centralizaba la información relativa a las transacciones financieras de estas entidades, lo cual le permitía también controlar que en estos flujos se desarrollaran las líneas trazadas en los diferentes planes.⁹

La política monetaria llevada a cabo por el Banco Popular de China encajaba en la programación a través de dos proyectos, el de crédito y el de circulante, elaborados por el mismo banco de acuerdo a los objetivos previamente establecidos en los demás planes económicos (producción y distribución y presupuesto público). El papel del sistema bancario consistía en proveer

montos adecuados de préstamos a las unidades económicas con la finalidad de que éstas puedan alcanzar las metas de producción y distribución, sin generar desequilibrio entre las fuentes y los usos del plan de crédito.¹⁰

En efecto, cualquier exceso en la creación de crédito se traducía inmediatamente en un crecimiento demasiado rápido de la cantidad de efectivo en circulación, una variable clave de la política monetaria, pues desempeñaba el papel de principal meta intermedia en el control de la estabilidad del nivel de precios.

El BPC fijaba también las tasas de interés, tanto activas como pasivas; éstas se establecían en niveles bajos y por períodos prolongados y nunca desempeñaron el papel de instrumentos de la política monetaria (por ejemplo para restringir la demanda de crédito y por ende el circulante en manos del público). De hecho, el carácter subordinado de la esfera financiera despojaba a la política monetaria de toda independencia; en caso de producirse un desequilibrio en las cuentas públicas (por lo general en razón del incumplimiento de las metas productivas establecidas por la planificación), el BPC tenía forzosamente que financiar el déficit fiscal, generando un exceso de emisión de dinero. En otras palabras, si bien vigilaba el cumplimiento de los proyectos de circulante y de crédito, el BPC no tenía la capacidad de intervenir cuando estos planes se veían trastornados por algún evento externo. El ajuste sólo podía realizarse a iniciativa del gobierno central y mediante la introducción de un plan económico austero, y sólo al

⁷ El banco llegó a depender del BPC entre 1970 y 1972. *Ibidem*, pp. 60-61.

⁸ Hiroyuki Imai, "China's New Banking System: Changes in Monetary Management" en *Pacific Affairs*, 58 (3), Canadá, 1985, pp. 451-472.

⁹ *Ibidem*, p. 452.

¹⁰ *Ibidem*, p. 455.

desaparecer los desequilibrios en el ámbito real el sistema bancario podía absorber nuevamente el exceso de circulante, disminuyendo así la presión sobre los precios.

En síntesis, antes de las reformas, el sistema bancario chino se hallaba dominado por un solo banco de Estado y subordinado a los objetivos establecidos para la esfera real. La injerencia financiera en la asignación de recursos era poco más que nula. El BPC desempeñaba un papel esencial en el seguimiento de las transacciones financieras de las entidades productivas, pero su intervención en la gestión macroeconómica era más bien de tipo pasivo; la política monetaria, orientada hacia el control del circulante, carecía de independencia frente a los acontecimientos en el área presupuestal. El abandono paulatino de este esquema organizativo se produjo a fines de los años setenta, cuando las autoridades chinas decidieron lanzar profundas reformas en materia productiva y de comercio exterior.

La introducción gradual de las reformas

Un análisis de las reformas financieras permite organizar las medidas alrededor de dos ejes de desarrollo desigual. Por un lado, la construcción institucional, que ha llegado a diversificar notablemente la esfera financiera, y por el otro, la introducción de mecanismos de mercado, que ha avanzado relativamente poco y se encuentra rezagada debido en especial a la fragilidad del sistema bancario.

Las etapas de la construcción de instituciones

Un acercamiento más preciso al proceso de construcción institucional muestra que éste se realizó en varias etapas. Inició con una prudente diversificación del sistema bancario y un fortalecimiento de las prerrogativas de los bancos, ambas acciones fueron acompañadas por la creación de instituciones orientadas a apoyar la apertura comercial. A partir de la mitad de la década de los años ochenta prosiguió la transformación del BPC en un banco central, dotado de las atribuciones que este tipo de instituciones poseen en una economía de mercado, y con una apreciable diversificación de los organismos financieros autorizados, tanto bancarios como no bancarios. Finalmente, en una etapa más reciente (desde inicios de los años noventa), incluyó la autorización de bolsas de valores y de bancos o insti-

tuciones financieras vinculadas a grupos industriales o comerciales.

Primera diversificación del sistema bancario y apoyo a la apertura comercial

Las medidas introducidas a partir de 1979 consistieron inicialmente en dotar de un estatuto independiente a varias instituciones que habían gozado de una efímera existencia antes de ser incorporados al BPC. En congruencia con las reformas en el sector productivo, se restableció, en febrero de 1979, al Banco Agrícola de China y en octubre al Banco de la Construcción.

Las medidas destinadas a apoyar la apertura externa de China comprendieron inicialmente la independencia del Banco de China (marzo de 1979), que se desprendió del BPC y se orientó a financiar la apertura comercial,¹¹ y casi simultáneamente, en abril del mismo año, se creó la Administración Estatal del Control de Cambios, que concedió estas tareas a una institución independiente del BPC. Después de la incorporación de China al FMI y al Banco Mundial (1980), este arreglo institucional se completó con la creación del Banco de Inversión de China (1981), encargado de recibir los desembolsos de estos organismos y de proveer préstamos que financiaran la contraparte local de los proyectos.¹² Estas nuevas instituciones recibieron un trato similar: dependían del Consejo de Estado. Por último, y siempre con la finalidad de financiar la apertura externa de la economía, se crearon algunas instituciones no bancarias; se trata esencialmente de la Compañía de Inversión y Fideicomiso Internacional de China (CITIC, por sus siglas en inglés), cuya creación en 1979 fue seguida por la introducción de instituciones similares establecidas por gobiernos locales y, a inicios de los años ochenta, de arrendadoras financieras establecidas en *joint-venture* con bancos extranjeros, con el objetivo de modernizar el aparato productivo a través de la importación de bienes de capital.¹³

Como parte de la reforma, los bancos vieron ampliadas sus atribuciones de manera muy significativa. En adelante, éstas incluirían la intermediación bancaria tradicional, es decir, ofrecer depósitos y colocar los

¹¹ Este banco mantuvo hasta 1985 el monopolio en materia de operaciones en divisas.

¹² El banco desempeñaría después las mismas funciones con los fondos provenientes del Banco de Desarrollo Asiático, del cual China se hizo miembro en 1986.

¹³ Nicholas R. Lardy, *op. cit.*

fondos colectados en forma de préstamos, pero también la realización de inversiones a largo plazo financiadas a través de la colocación de bonos (autorizadas en 1980 a sus departamentos de fideicomiso)¹⁴ y, a partir de 1985, el derecho de incursionar en operaciones en divisas, concedido a un número creciente de sucursales. Combinada con las reformas aplicadas a las empresas públicas, que les permitieron conservar una proporción creciente de sus ganancias a la vez que limitaban el financiamiento obtenido por la vía presupuestaria, esta ampliación del papel de la banca le llevó a desempeñar la función de ejecutante principal en la asignación de recursos. Así, podemos afirmar que, ante las condiciones bajo las cuales estas tareas fueron realizadas, las instituciones bancarias están en la base de la pobre situación financiera de estos intermediarios.

Establecimiento formal de un banco central y diversificación del sistema

A partir de 1984, las reformas financieras recibieron un nuevo impulso: se estableció formalmente al BPC como banco central y se crearon numerosas instituciones, tanto bancarias como no-bancarias, orientadas esta vez hacia el servicio de las necesidades financieras internas.

Desde del 1º de enero de 1984, el BPC empezó a ejercer paulatinamente sus funciones de banco central, mientras que sus operaciones de banca comercial estaban atribuidas a un banco nuevo, el Banco Industrial y Comercial. Con esta nueva institución, que se sumó al Banco Agrícola de China, al Banco Popular de la Construcción y al Banco de China, se conformó un grupo de cuatro bancos especializados que dominan hasta la actualidad el sistema bancario chino. Cada uno de estos bancos tenía un ámbito de acción definido, que fue ampliándose conforme avanzaban las reformas. Su actividad se enmarcaba dentro de los objetivos definidos por el plan de crédito y una fracción mayoritaria de sus préstamos no era concedida bajo criterios de mercado.

Las reformas incluyeron también la creación de bancos comerciales de alcance nacional y de bancos regionales. Entre los primeros cabe resaltar el Banco de Comunicaciones, cuyos préstamos fueron otorgados

desde el inicio sobre la base de criterios de mercado, y el Banco Industrial CITIC, perteneciente al grupo homónimo y destinado a financiar las empresas afiliadas. Las instituciones de alcance regional comprenden varios bancos de desarrollo locales (el Banco de Desarrollo de Shenzhen y el Banco Merchants en 1987, los Bancos de Desarrollo de Guandong y de Shanghai Pudong y el Banco Industrial de Fujian en 1988) y bancos de vivienda, como los bancos de ahorro para la vivienda Yantai y Bengba en 1987. Esta creación de instituciones bancarias se complementó, en agosto del mismo año, con la introducción de agencias de calificación de crédito en cuatro ciudades.

En esta segunda etapa, la diversificación no se limitó al sistema bancario e incluyó igualmente la creación de instituciones no-bancarias destinadas a atender otros segmentos del mercado financiero interno. Las nuevas instituciones abarcan prácticamente todas las instituciones presentes en una esfera financiera diversificada. El movimiento se inició en 1986, cuando se autorizó la operación en el mercado nacional de varios tipos de instituciones creadas en la etapa anterior y que habían sido probadas localmente o bien introducidas para apoyar la apertura externa. Cabe mencionar dentro de esta última categoría a las arrendadoras financieras y a las compañías de fideicomiso e inversión orientadas al mercado interno, en algunos casos desprendidas de los bancos especializados. El desarrollo de estas instituciones, relativamente menos reglamentadas, fue bastante rápido hasta 1988 (eran alrededor de 750), pero en los años siguientes su crecimiento fue mucho menos espectacular pues las autoridades cerraron muchas de ellas a la vez que procuraban reforzar su supervisión. En 1986 se introdujeron también las cooperativas de crédito urbanas, orientadas a satisfacer las necesidades de financiamiento de empresas colectivas y privadas, las cuales tenían un antecedente en 1979 con la creación de una cooperativa experimental. Éstas conocieron un desarrollo rápido; a fines de 1987 ya eran más de 1 600 y al terminar 1994, alcanzaron la cifra de 5 200 instituciones.¹⁵

Estas medidas se complementaron en 1987 con la introducción legal de las compañías financieras, entidades vinculadas con grupos comerciales e industriales y encargadas de realizar las transacciones financieras en el seno de éstos. En razón de esta posición particular,

¹⁴ Como parte de un reforzamiento de las medidas precautorias, a partir de 1986 estas actividades debieron realizarse a través de empresas financieras independientes. *Idem.*

¹⁵ Nicholas R. Lardy, *op. cit.*, p. 71.

sus prerrogativas estaban limitadas; en especial, no podían recibir depósitos externos al grupo, ni financiarse en el exterior o acudir a préstamos del Banco Central. En septiembre se autorizó la creación de casas de títulos, las cuales a falta de una bolsa de valores, se limitaron, en un principio, a realizar transacciones de mostrador con las primeras emisiones accionarias y algunos títulos públicos.

La complejización del sistema financiero en los años noventa

Recientemente, los esfuerzos de construcción institucional se concentraron en fortalecer el sistema, en especial bancario, y en acercarlo paulatinamente a una lógica más comercial a través del desarrollo de mercados financieros.

Las medidas aplicadas al sistema bancario persiguieron varios objetivos. Entre éstos cabe mencionar en primer lugar la transformación, todavía incompleta, de los bancos especializados en bancos comerciales. Para ello se crearon en 1993 tres bancos destinados a canalizar el crédito selectivo (*policy banks*), el Banco de Desarrollo Estatal de China, el Banco de Desarrollo Agrícola de China y el Banco de Importación-Exportación de China: se entiende que, al asumir la ejecución de los préstamos "de política" estas instituciones liberarían a los bancos especializados, que podrían más adelante utilizar criterios de mercado para otorgar créditos.

En segundo lugar, se propició la creación de nuevas instituciones de carácter más comercial, como los bancos *Huaxia* y *Everbright* (1992), inicialmente bancos de grupos empresariales transformados, en 1995, en entidades independientes mediante una ampliación de su capital, y el Banco *Minsheng* (1995), primer banco privado por acciones. Por otro lado, en 1996, algunas instituciones financieras extranjeras fueron autorizadas a intervenir en el mercado de transacciones en moneda local. Se trató, sin embargo, de un experimento-piloto localizado en la sola zona de desarrollo económico de Pudong y sujeto a una serie de condiciones bastante restrictivas. Finalmente, las cooperativas urbanas de crédito recibieron la autorización de consolidarse y de conformar bancos cooperativos locales; este experimento, limitado inicialmente a algunas ciudades, había permitido, a fines de 1996, el surgimiento de 18 entidades. En el transcurso de este mismo año se estableció una cámara de compensación entre bancos pertenecien-

tes a diferentes ciudades, que esbozaba la posibilidad de una red nacional.

Este esfuerzo para unir a los mercados locales y regionales y eliminar la segmentación espacial de la esfera financiera, se puede apreciar también en el ámbito bancario: se crearon mercados interbancarios de alcance regional y, en 1996, se agregó un sistema nacional de transacciones interbancarias. En 1995, un mercado de divisas se estableció a nivel nacional entre bancos comerciales.¹⁶ La creación de mercados, iniciada en la década anterior con la introducción de mercados primario y secundario de bonos públicos (respectivamente en 1981 y 1986), de mercados de títulos privados de renta fija (papel comercial en 1982, bonos de empresas no financieras y de bancos en 1987) da un importante y muy simbólico paso con la autorización de las bolsas de valores de Shanghai y de Shenzhen, en 1990 y 1991 respectivamente. El impulso a los mercados accionarios propició el fortalecimiento de las casas de títulos: existían 59 instituciones en 1991 y 97 en 1996.¹⁷ Finalmente, en 1992 se creó, en un primer momento a nivel experimental, un mercado de *swaps* y en 1994 un mercado de reportes sobre títulos públicos.

En breve, a lo largo de 20 años y a través de un proceso en extremo cauteloso, se ha dado una sustancial diversificación al sistema financiero chino, partiendo de una situación inicial en la cual prácticamente sólo existía una institución central, se ha llegado a un diversificado sistema financiero con un amplio rango de instituciones que atienden a diversos segmentos del mercado. La periodización y las pautas de este proceso fueron conformes a las recomendaciones de los teóricos de las reformas financieras: 1) desarrollo inicial de un sistema bancario generalista, principal intermediario en el proceso de ahorro-inversión; 2) creación de una gama de instituciones financieras no bancarias con objetivos más específicos y de algunos mercados de títulos de renta fija, públicos y privados; y 3) introducción más tardía de mercados accionarios.¹⁸ La prudencia en la introducción de las reformas se reflejó en una

¹⁶ Qin Chijiang, "The Current Situation and Future Development Tendency of Chinese Financial Markets" en *China-Asia Forum* (hipervínculo "<http://china-web.com/forum/speech2.htm>"), mayo 1997. En 1985 se habían creado mercados regionales de *swaps* de divisas, operados por los bancos y que funcionaban a partir del porcentaje de divisas dejadas a la libre disposición de las empresas exportadoras.

¹⁷ *Idem.*

¹⁸ Véase al respecto la obra de uno de los fundadores del enfoque de la liberalización financiera, Edward Shaw, *Financial Deepening in Economic Development*, Nueva York, Oxford University Press, 1973.

particularidad única del proceso: las autoridades aprovecharon el gran tamaño de la economía y su segmentación espacial para llevar a cabo pruebas-piloto de ciertas medidas antes de generalizarlas a todo el territorio nacional.

Ahora bien, a pesar del elevado número y de la variedad de las instituciones existentes, la diversificación institucional ha tenido un impacto bastante limitado sobre el nivel de la competencia entre los agentes y sobre las modalidades de asignación de los recursos. Esto se debe, a su vez, al alcance bastante más reducido de la introducción de mecanismos de mercado.

La limitada introducción de mecanismos de mercado

La liberalización de un sistema financiero consiste en levantar todas las intervenciones públicas que restringen o distorsionan la capacidad de decisión de las instituciones financieras en el cumplimiento de sus funciones de gestión de fondos y de intermediación financiera. La "represión financiera directa",¹⁹ que abordamos aquí, consiste en todas las medidas que constriñen directamente el desarrollo de la esfera financiera y, en especial, la fijación de tasas de interés por la autoridad monetaria (asociada a menudo con tasas reales negativas), controles cuantitativos sobre la oferta de crédito y su composición, tanto sectorial como por tipo de demandante (crédito selectivo) y restricciones a los instrumentos ofrecidos o la composición de los pasivos.

La revisión de los avances sobre estos puntos permite afirmar claramente que el sistema financiero chino sigue siendo reprimido, si bien se dieron recientemente algunos pasos que tienden a reducir los controles administrativos en favor de un mayor papel del mercado.

a) Las tasas de interés

Durante todo el periodo de reformas los rendimientos nominales, activos y pasivos, han sido fijados por las autoridades; sólo a últimas fechas se han liberalizado las tasas de interés de corto plazo en el mercado interbancario, mientras permanecen los controles administrativos para los demás instrumentos. Ahora bien, cabe notar aquí una característica fundamental de la política de fijación de las tasas de interés: aun cuando los rendimientos reales sobre los instrumentos a la vista han

sido muy bajos e incluso negativos en épocas de aceleración inflacionaria —lo cual permitió subsidiar a los acreditados mediante tasas activas reales muy bajas o negativas—, las autoridades procuraron garantizar al ahorrador rendimientos positivos sobre los instrumentos a largo plazo. De esta manera se evitó la fuga de depósitos del sistema bancario o desintermediación, fenómeno casi siempre asociado a una represión financiera severa.²⁰

b) Las cuotas de crédito

Al no flexibilizarse la política de tasas de interés, la política monetaria y crediticia siguió descansando en el uso de controles cuantitativos. Hasta 1997-1998 se mantuvieron plenamente vigentes los límites establecidos por los planes de crédito y de circulante. Sin embargo, desde la segunda mitad de los años ochenta, la diversificación institucional empezó a socavar la eficiencia de estos instrumentos. En efecto, las nuevas entidades financieras no bancarias y los mercados de reciente creación no estaban sujetos a las directivas de la planificación y propiciaban un crecimiento excesivo de la oferta de crédito. Para contrarrestar esta tendencia, las autoridades ampliaron en 1989 el alcance del plan de crédito con el fin de abarcar las operaciones de casi todas las instituciones y restablecieron algunos controles adicionales en 1993.

A partir de la última ronda de reformas, en 1993-1994, se manifestó más claramente una voluntad de abandonar los controles cuantitativos de crédito a favor de una política monetaria basada en el uso de instrumentos indirectos como las operaciones de mercado abierto en 1997, las cuotas obligatorias de crédito ya sólo concernían a los cuatro mayores bancos y en 1998 fueron suprimidas cuando se adoptó una política de "orientación trimestral" del crédito ofrecido por estas instituciones.

c) El crédito selectivo

Las características del crédito ofrecido por el sistema bancario, y en especial por los cuatro principales bancos, muestran con bastante claridad el restringido margen de maniobra del cual estas entidades disponen para asignar sus fondos. La magnitud del crédito selectivo nos proporciona un primer indicador: a fines de 1991,

¹⁹ *Idem.*

²⁰ Véase, por ejemplo, el caso de México a partir de 1973.

el Banco de China, el Banco Agrícola y el Banco de la Construcción destinaban respectivamente 67, 51.2 y 58 por ciento de sus colocaciones a préstamos de tipo dirigido. Sólo el Banco Industrial y Comercial de China destinaba una fracción minoritaria de sus fondos a créditos de esta naturaleza (25 por ciento).²¹ Es comprensible que estos porcentajes hayan disminuido desde la creación de los tres "bancos de política" en 1993: los préstamos otorgados por los cuatro principales bancos en 1996 se estimaban en alrededor de 35 por ciento;²² pero en su conjunto, los créditos siguen otorgándose de manera masiva a los acreditados tradicionales que son las empresas públicas, las cuales recibían, a fines de 1995, el 83 por ciento del crédito bancario. No se produjo una diversificación de la cartera de préstamos de los bancos, pues el flujo de crédito hacia los demás agentes —empresas municipales, cooperativas y privadas, y familias— siguió siendo racionado.²³ En consecuencia, podemos señalar que existe una segmentación del mercado del crédito que impide una asignación de los fondos sobre la base de las rentabilidades relativas. Los grandes bancos se dedican esencialmente a financiar las empresas públicas, cuya producción representa una parte decreciente del PIB, mientras las demás empresas y los individuos deben recurrir a otras instituciones financieras no bancarias y a cooperativas de crédito o bien al autofinanciamiento.

Finalmente, la liberalización no alcanzó tampoco el otro lado del balance bancario: los instrumentos y servicios que brinda el sistema están poco diversificados, e incluso instrumentos muy comunes en sistemas financieros en desarrollo como las cuentas de cheques, se ofrecen sólo de manera incipiente y a título experimental en China. Sin embargo, la escasa oferta de instrumentos de ahorro no bancarios, como los bonos públicos y privados o las acciones, permitió al sistema bancario conservar su posición de primer receptor de los excedentes de las familias. En 1996, más del 77 por ciento del ahorro familiar estaba invertido en depósitos

²¹ Nicholas R. Lardy, *op. cit.* El mecanismo del crédito selectivo permite también desplazar recursos entre regiones, desde zonas ricas en depósitos pero dotadas de cuotas de crédito relativamente bajas hacia zonas cuyos depósitos no permitirían financiar el nivel de préstamos concedido por el plan.

²² Yiping Huang, "Challenges for China's Financial Reform" en *China Update 1998 Conference Paper*, (hipervínculo <http://ncdsnet.anu.edu.au>), agosto de 1998.

²³ El acceso al crédito de las familias sigue siendo muy limitado: el crédito al consumo y las tarjetas de crédito son casi inexistentes y el crédito hipotecario muy reducido.

bancarios (contra 11 por ciento en circulante y sólo 12 por ciento en otros instrumentos). Por último, y debido a que la apertura externa sólo concernió la cuenta corriente, cabe agregar que las instituciones financieras no son libres de fondearse en el exterior.

En suma, el sistema financiero, hoy en día mucho más desarrollado y diversificado, sigue respondiendo esencialmente a una lógica administrativa. Ahora bien, ¿A qué se debe este desigual avance en los dos ejes de las reformas? Para algunos analistas, las autoridades chinas habrían procurado "utilizar, durante el mayor tiempo posible, el sistema financiero de reciente creación como vehículo de una estrategia de desarrollo económico intervencionista",²⁴ siguiendo de esta manera el ejemplo de Corea del Sur. Para otros, la respuesta a esta pregunta radica en la interrelación entre las reformas financieras y reales, y más precisamente en los vínculos directos que se establecieron desde las reformas entre la salud financiera de los grandes bancos y los resultados de las empresas públicas.

Los resultados de las reformas financieras

Los principales logros de las reformas financieras se miden en términos de monetización y de profundización financiera,²⁵ de expansión del crédito y de las transacciones en los mercados financieros; es decir, de crecimiento de la misma esfera. Las debilidades esenciales se traducen sobre todo en la predominancia de la banca estatal, en la mala calidad de la asignación de recursos y a la problemática salud de las instituciones.

El crecimiento de la esfera financiera

Cabe señalar en primer lugar la elevada monetización de la economía, partiendo de una situación en la cual el uso del circulante estaba restringido, las emisiones de dinero han sido especialmente altas durante el periodo de reformas, y en 1996 la razón circulante/PIB alcanzaba 13 por ciento, un nivel muy alto para los estándares internacionales y que se explica por el estado todavía rudimentario del sistema de pagos. Este proceso de rápida monetización ha ido acompañado de una penetra-

²⁴ Hassanali Mehran y Marc Quintyn, "Financial Sector Reforms in China" en *Finance & Development*, vol. 33, núm. 1, marzo de 1996.

²⁵ Este fenómeno traduce el crecimiento relativo de la esfera financiera y se mide más adelante como la razón del dinero y cuasidinerio con respecto al PIB.

ción financiera; la relación entre el dinero en sentido amplio (M2) y el PIB, la cual era de 32 por ciento en 1978, se ubicaba en 130 por ciento en 1997.²⁶ Los depósitos provenientes del ahorro familiar se convirtieron en la primera fuente de recursos bancarios. A pesar de la represión aplicada al sistema, los depósitos bancarios han crecido a un ritmo sostenido, la casi ausencia de instrumentos alternativos explica en parte este resultado, pero se debe también a los esfuerzos realizados por las autoridades para ofrecer tasas de rendimiento reales positivas sobre ciertos instrumentos de ahorro y a la ausencia de pérdidas (por quiebras) para los depositantes.

Ambos fenómenos están sustentados en una fuerte progresión del ahorro interno, de 35 por ciento del PIB en 1979 a 44 por ciento en 1994, y en especial del ahorro familiar, que se elevó de 2 a 22 por ciento del PIB durante el mismo periodo.²⁷ Esta evolución se debe obviamente a las altas tasas de crecimiento experimentadas por la economía china, pero también a una notable propensión al ahorro de las familias (alrededor del 40 por ciento de su ingreso).²⁸ Este elevado ahorro interno ha sido complementado por crecientes entradas de ahorro externo: si entre 1983 y 1988 éstas representaban anualmente un promedio de 1.2 por ciento del PIB, alcanzaron un 2.5 por ciento en 1989-1995 y más de 4.7 por ciento del PIB entre 1993 y 1997.²⁹

En ausencia de déficits públicos espectaculares, la gran expansión de los recursos bancarios disponibles y la relativa pérdida de control de las autoridades sobre algunos nuevos intermediarios han alimentado una, no menos considerable, expansión del crédito otorgado por el sistema: 7 491 billones de *renminbis* en 1997 contra 190 en 1978 en términos nominales, lo cual, aun si descontamos la pérdida de valor de la moneda debida a la inflación, deja un crecimiento bastante notable. La mayoría de estos fondos fueron otorgados por bancos y por cooperativas de crédito y, como lo hemos visto en la sección anterior, las empresas públicas fueron su receptor mayoritario. Simultáneamente, las tran-

sacciones en los mercados financieros y de divisas, de creación más reciente, se elevaban de 0.2 por ciento del PIB en 1981 a 28 por ciento en 1995.

El alcance real de la diversificación institucional

Hemos visto en la sección anterior cómo, en un plano formal, las autoridades chinas han propiciado una notable diversificación del sistema financiero que ha sido más intensa en las instituciones bancarias. Ahora bien, una primera estimación del alcance real de este proceso se puede efectuar sobre la base de la participación de cada tipo de institución a los activos del sistema (cuadro 1).

Cuadro 1
Activos del sistema financiero chino 1986 y 1995
(participación porcentual)

Institución	1986	1995
Banco Central	19.34	15.61
Bancos de Estado	71.17	66.65
Bancos de política	0.00	5.66
Bancos especializados	71.17	60.90
Industrial y comercial	24.25	23.52
Banco de China	19.94	15.10
Banco agrícola	13.70	9.32
Banco de la construcción	13.28	13.04
Bancos comerciales	0.15	5.74
Bancos de alcance nacional	0.00	3.74
Bancos de alcance regional	0.15	2.00
Instituciones no bancarias	9.34	12.00
Cooperativas rurales	7.08	5.14
Compañías de inversión y fideicomiso	1.69	3.47
Cooperativas urbanas	0.18	2.30
Compañías financieras	0.00	0.37
Aseguradoras	0.38	0.71
Bancos y compañías extranjeras	0.00	1.21
Total	100.00	100.00

Fuente: Calculado a partir de Nicholas Lardy, *op. cit.*, cuadro A1.

²⁶ Yiping Huang, *op. cit.*

²⁷ Nicholas R. Lardy, *op. cit.*

²⁸ En la coyuntura deflacionista actual, esta propensión al ahorro y su contraparte, un bajo consumo, han devenido en una verdadera "maldición" para la economía china. Las autoridades buscan abatirla mediante la introducción de un impuesto aplicado a los intereses pagados sobre los depósitos bancarios. Véase *Financial Times*, edición en línea, 26 de septiembre de 1999.

²⁹ FMI, *World Economic Outlook*, Washington D.C., diciembre de 1997, p. 6.

Este primer análisis muestra que, a pesar de la proliferación de nuevas instituciones bancarias y no bancarias, los cuatro grandes bancos especializados siguen dominando netamente el panorama del sistema financiero chino, pues representaban el 61 por ciento de los activos del sistema en 1995, frente al 71 por ciento en 1986. Si agregamos los bancos de política reciente-

mente creados, con 5.66 por ciento de los activos, tenemos que, en casi 10 años, la banca que sufría un mayor control del Banco Central y de las autoridades cedió menos del 5 por ciento del mercado financiero (66.6 en 1995 contra 71.2 en 1986). Sumadas al Banco Central, estas instituciones seguían conservando más del 80 por ciento de los activos totales del sistema.

Los bancos comerciales completan este panorama con alrededor de 5.7 por ciento de los activos, seguidos de varias instituciones no bancarias. En primer lugar, las cooperativas rurales, cuya importancia relativa decreció entre 1986 (7.1 por ciento de los activos totales) y 1995 (5.1 por ciento), luego las compañías de inversión y fideicomiso (3.5 por ciento de los activos) y las cooperativas de crédito urbanas (2.3). Los bancos y sociedades financieras extranjeras, inexistentes en 1986, alcanzaban una modesta participación relativa de alrededor de 1.2 por ciento de los activos totales de las instituciones financieras chinas.

En síntesis, aun cuando el número de bancos e instituciones financieras creció mucho en China a partir de la segunda mitad de los años ochenta, el papel que desempeñan las entidades relativamente más sensibles a mecanismos de mercado, es decir los bancos comerciales y algunas instituciones financieras no-bancarias, es todavía muy reducido frente a la presencia masiva de los cuatro bancos especializados y de la banca central.

El deterioro de la situación financiera de los intermediarios y sus consecuencias

Si bien no han arrojado todavía como resultado colateral una quiebra bancaria, las reformas financieras chinas no han estado exentas de problemas de solvencia de ciertos intermediarios. De hecho, estos problemas han sucedido de manera repetida en algunas instituciones financieras no bancarias poco reglamentadas y supervisadas. Así, desde 1989, se inició un proceso de consolidación y eliminación de entidades financieramente débiles que afectó a las compañías de inversión y fideicomiso. Esta restructuración se tradujo en una disminución significativa del número de este tipo de instituciones, que se siguió contrayendo en los años noventa (eran 394 a fines de 1994 y 244 a fines de 1996).

Sin embargo, como lo subrayábamos en la introducción de este texto, hoy en día la condición de los bancos resulta más preocupante en razón de su peso dentro del sistema financiero y por ende de su capacidad de gene-

rar una crisis sistémica, así como de los costos ingentes que de manera ineludible ello significaría para el presupuesto fiscal. La mala salud financiera del sistema bancario, y sobre todo de los cuatro grandes bancos estatales que lo dominan,³⁰ se debe a la concentración de sus activos en préstamos concedidos a las empresas públicas, cuya situación no ha dejado de empeorar conforme avanzaban las reformas.³¹ Desde el inicio de éstas el financiamiento de las empresas, que provenía anteriormente en gran parte del presupuesto fiscal, ha descansado casi únicamente en el crédito, elevándose su apalancamiento de manera dramática (el ratio deuda/valor accionario alcanzaba 79 por ciento en 1994 contra 19 por ciento en 1980). Algunos indicadores que se presentan a continuación nos señalan la magnitud del problema bancario.

Los préstamos de mala y dudosa calidad han sido objeto de diversas estimaciones. Así, el BPC los estimaba en 20 por ciento de los préstamos totales, y la agencia Standard & Poor's los fijaba por su parte en un nivel de 24 por ciento.³² Es probable que estas cifras sólo reflejen una parte de la cartera vencida real, debido a las discrepancias entre la clasificación china y los estándares internacionales, a las prácticas de capitalización de intereses vencidos (*evergreening*) y a la existencia de otras riesgosas inversiones de los bancos (en instituciones financieras no bancarias como los fideicomisos de inversión). Ahora bien, estos préstamos de dudosa calidad superan el capital de las instituciones que están técnicamente quebradas y no tienen el respaldo de las provisiones constituidas por pérdidas, las cuales ni siquiera alcanzarían el 1 por ciento de la cartera vigente. Por último, cabe agregar que en 1994, las razones de capitalización de los cuatro primeros bancos del sistema estaban comprendidas entre 4.31 por ciento para el Banco de la Construcción y 7.37 para el Banco de China, en niveles bastante inferiores a las recomendaciones del Comité de Basilea (revisadas a la alza para los países emergentes). Sus ganancias, que eran cercanas a los niveles internacionales promedio

³⁰ Otras instituciones como el Banco de Comunicaciones, cuya gestión es, desde su creación, más cercana a criterios de mercado, no presentan problemas de esta magnitud.

³¹ Presentar esta compleja problemática está más allá de los objetivos que se plantea este texto; remitimos al lector a la extensa bibliografía que aborda este tema, y en especial a Nicholas R. Lardy, *op. cit.*, y Jun Ma, "Macroeconomic Management and Intergovernmental Relations in China", *mimeo*, Banco Mundial, Washington D.C., octubre de 1994.

³² Rudi Dornbusch y Francesco Givazzi, "Heading off China's Financial Crisis", *mimeo*, página web de Rudi Dornbusch, marzo de 1999.

en los años ochenta, se contrajeron fuertemente en los noventa.³³

Ahora bien, ya esbozada la magnitud de la crisis bancaria en ciernes en China, nos queda una pregunta importante: ¿Cuál ha sido su influencia sobre el proceso de reforma financiera? Su primera consecuencia ha sido la de frenar la introducción de instrumentos de mercado y la flexibilización de las tasas de interés: éstas se mantuvieron bajas en un esfuerzo de no deteriorar aún más la situación de los deudores públicos y de sus bancos; de hecho, desde 1996, el BPC bajó en seis oportunidades las tasas de interés de sus préstamos. En segundo lugar, la pobre situación de los bancos ha frenado la diversificación de los instrumentos ofrecidos y el crecimiento de los mercados financieros, pues todo retiro o menor crecimiento de los depósitos podía adelantar el colapso bancario. Ello tuvo a su vez el efecto de reducir la disponibilidad de fondos para el sector de nuevas empresas, municipales, cooperativas o individuales.

Conclusión

Aun cuando fueron llevadas a cabo de manera bastante prudente y gradual, las reformas financieras chinas se encuentran frente a una crisis bancaria de grandes pro-

porciones. Este resultado es producto de acontecimientos del sector real; es decir, la combinación de varios factores como la crisis de las empresas públicas, la incapacidad de financiarlas con el presupuesto público y la excesiva concentración de los préstamos bancarios alrededor de este tipo de sujetos de crédito, llevaron al sistema financiero a su situación actual. Así, la solución al problema bancario será posible al aparejarlo con la restructuración del sector de empresas públicas.

La gravedad del problema bancario, asociado al tamaño de esta economía y de sus bancos, ya ha suscitado trabajos destinados a evaluar su impacto fiscal así como sus posibles repercusiones en los mercados financieros internacionales: éste se estimaba hasta hace poco, en 25 por ciento del PIB.³⁴ Algunos analistas consideran también que, de efectuarse este rescate podría realizarse en condiciones relativamente favorables, debido al bajo nivel de endeudamiento del gobierno chino preexistente. Ahora bien, como lo hemos experimentado en México, hace falta más que un rescate bancario para echar a andar el sistema, y sobre todo evitar que se vuelvan a producir problemas similares, limitando el costo al aumento "por una sola vez" de la deuda pública. El reto comprende el diseño de una reglamentación y de una supervisión eficientes, la formación de banqueros y de supervisores de alto nivel y la creación de una "cultura de pago".

³³ Nicholas R. Lardy, *op. cit.* Este autor presenta un análisis detallado de las razones financieras de los principales bancos estatales así como una discusión de las múltiples dificultades que presenta la interpretación de los datos.

³⁴ Rudi Dornbush y Francesco Givazzi, *op. cit.*