

GUERRA COMERCIAL

¿HARÁ TRUMP ESTALLAR LA BURBUJA DE CRÉDITO CHINA?

POR JAHAVÉ AUXEL RUBIO*

En esa coyuntura, marcada por la guerra comercial que ha detonado la administración estadounidense, la situación se torna caótica cuando la respuesta de China ha sido en igual sentido, respondiendo a cada cañonazo comercial con otro del mismo calibre, reconfigurando así el sistema económico global.

El problema es que esta guerra comercial llega en un momento en el que la economía china exhibe varias vulnerabilidades tras años de muchos excesos en su política de expansión de crédito. Una de las características de la economía china es la intervención perenne del gobierno en el ámbito económico. Ha sido de este modo como Beijing ha logrado un espectacular auge económico que le ha servido para ganar su preponderancia global. A su vez, la retroalimentación positiva del gobierno al ciclo de expansión también ha tenido consecuencias en el mercado bursátil: ha existido una tendencia de más de una década al abaratamiento de los costos de adquisición de capital, lo que ha incentivado una escalada sin parangón del índice bursátil chino.

Ahora, en esa situación de vulnerabilidad, cualquier coletazo que despida el gran dragón amarillo, sea por el impacto de la beligerante política estadounidense o de la propia reacción de Beijing, puede azotar también a las economías emergentes. En efecto: el mercado chino se ha convertido en un eje fundamental para los países emergentes, sobre todo para aquellos que son exportadores de materias primas. Tradicionalmente su fuerte consumo de insumos primarios para su proceso productivo ha generado un fuerte efecto de arrastre para los países en vías de desarrollo, mientras que sus manufacturas han inundado los principales centros de consumo en todo el orbe.

Que China no atraviesa por un buen momento en vísperas de lo que puede ser una prolongada guerra comercial es claro. Luego de estabilizar su crecimiento en torno al 7% en los últimos años, la economía da señales de volver a flaquear derivado de los esfuerzos del gobierno por reducir los préstamos de alto riesgo y la elevada deuda. De este modo, el incremento en el gasto en infraestructura es de apenas una cuarta parte de lo observado en 2013. Asimismo, la producción industrial y las ventas minoristas también muestran un panorama algo desalentador.

A esto hay que sumar la existencia de un bucle en el mercado bursátil, principalmente en el mercado inmobiliario, que se ve alimentada por un contexto de franca desaceleración económica en donde el otorgamiento desmedido del crédito es visto como una herramienta para impulsar el ya débil crecimiento económico. Esta burbuja latente se encuentra en proceso de expiración, debido a los aumentos recientes en los tipos de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos. La insostenibilidad de dicho bucle podría significar un riesgo sistémico para el orden financiero global.

A su vez, dicha escalada ha ido enarbolando una dependencia con el mercado crediticio, despertando así la voracidad en la demanda de dinero con fines especulativos. Cada vez que los mercados presentaban síntomas de debilitamiento, a las autoridades chinas no les quedaba más remedio que recurrir

La disputa por la hegemonía mundial se ha recrudecido con la llegada de Donald Trump a la Presidencia de EU y su ataque al multilateralismo y un orden mundial basado en reglas.

BURBUJA FINANCIERA

Que China no atraviesa por un buen momento en vísperas de lo que puede ser una prolongada guerra comercial es claro. Luego de estabilizar su crecimiento en torno a 7% en los últimos años, la economía da señales de volver a flaquear derivado de los esfuerzos del gobierno por reducir los préstamos de alto riesgo y la elevada deuda.

Esta burbuja latente se encuentra en proceso de expiración, debido a los aumentos recientes en las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos. La insostenibilidad de dicho bucle podría significar un riesgo sistémico para el orden financiero global.

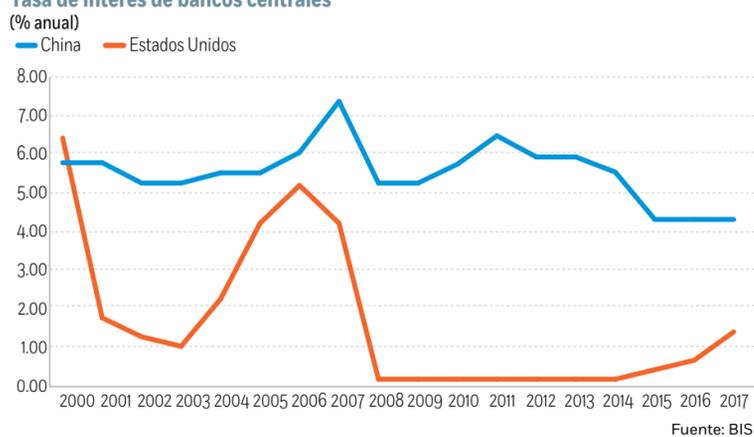
Por otro lado, el apalancamiento corporativo se ha seguido estimulando y representa 170% del Producto Interno Bruto, colocándose así en una perspectiva sensible para el resto de la economía.

La expansión monetaria ha propiciado que el incremento de la deuda en las cuentas de margen, aquella que utilizan los inversionistas para apalancarse y actuar con fines especulativos ha continuado su tendencia al alza, marcando récords históricos a lo largo de la década, superando los mil millones de yuanes.

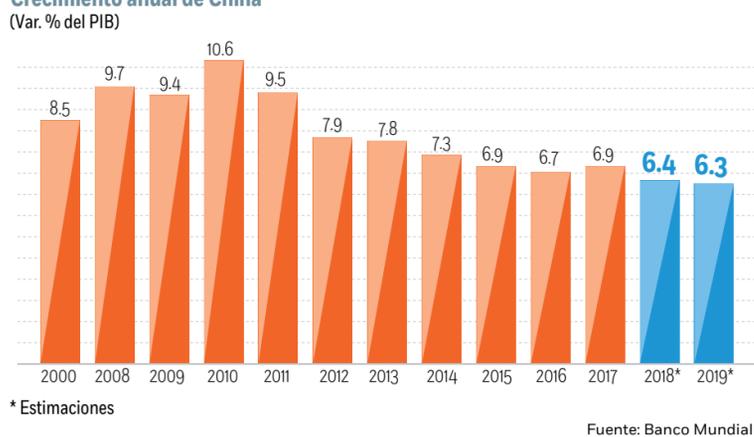
al abaratamiento del crédito para espolear a la economía y a los mercados, alimentando una peligrosa burbuja con una potencialidad innata de letalidad.

De hecho, las estadísticas muestran una tendencia a la utilización del mercado crediticio para fines especulativos, agregando una percepción de riesgo mucho más alta. El incremento de la deuda en las cuentas de margen, aquella que utilizan los inversionistas para apalancarse y actuar con fines especulativos, ha continuado su tendencia al alza marcando récords históricos a lo largo de

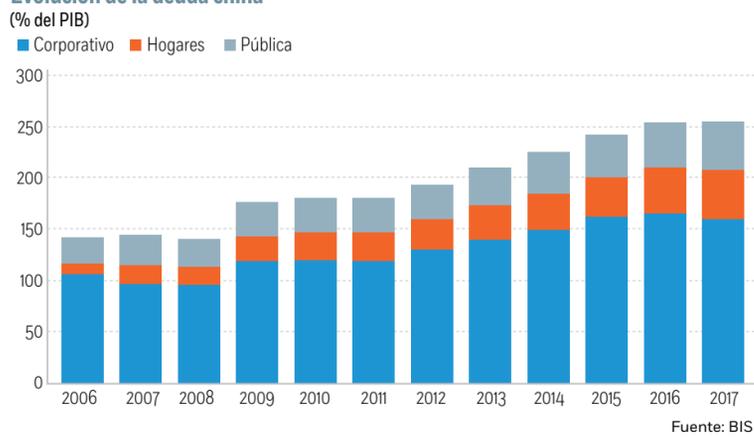
Tasa de interés de bancos centrales



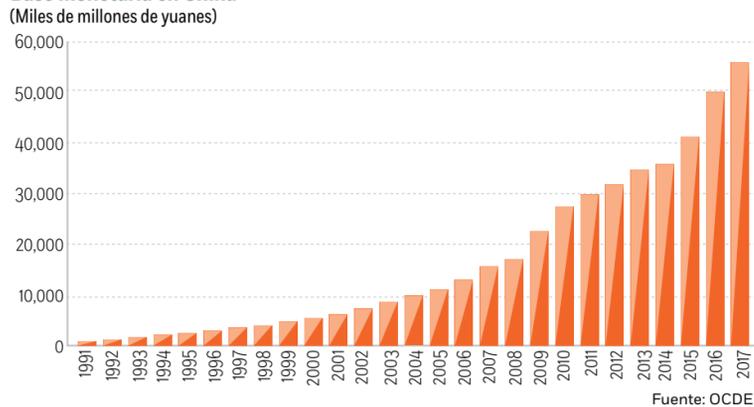
Crecimiento anual de China



Evolución de la deuda china



Base monetaria en China



170
POR CIENTO
del PIB
representa la
deuda corporativa
en China

la década, superando actualmente los mil millones de yuanes. Al respecto, las principales calificadoras, como Standard & Poor's, se han anticipado desde 2017 con bajas en la calificación crediticia de la deuda china.

Para intentar lograr un crecimiento sostenible y evitar los riesgos de un aterrizaje forzoso, China ha ido virando su patrón económico, excesivamente dependiente de la expansión del crédito, a otro en el que se acometan las necesarias reformas estructurales y propicie un saneamiento de la economía. Sin embargo, y pese a los esfuerzos del Banco Central de

China, la realidad es que sus esfuerzos han sido insuficientes para frenar la burbuja crediticia. Por otro lado, el apalancamiento corporativo se ha seguido estimulando y representa ya 170% del PIB, colocándose así en una perspectiva sensible para el resto de la economía. A todo esto hay que sumar los importantes beneficios fiscales que China se ha comprometido a brindar a los pequeños empresarios como medida para incentivar el crecimiento económico, una política que también puede retardar los necesarios ajustes de endeudamiento.

Por tanto, la gran fábrica china se enfría, no sólo por las políticas de ajuste del gobierno y su cambio de modelo, sino también por la guerra comercial de Trump, lo que frenará las exportaciones a su principal cliente; pero además las múltiples burbujas que acechan a su economía, en la bolsa, en el mercado inmobiliario o en infraestructura tras la agresiva expansión monetaria del Banco Central de China, corren el peligro de sufrir un estallido en medio de los riesgos de desaceleración de China, la subida de tasas de la Fed y la sobrecapacidad de la propia economía china.

Que el gigante asiático tiene el potencial para crear una gran crisis global no es nuevo: su expansión se ha financiado, durante demasiado tiempo, a través de una gran burbuja de crédito que se ha concentrado, sobre todo, en el sector corporativo. Sin embargo, las advertencias que se han vertido sobre China en estos últimos años han caído en saco roto. La primera razón es que su economía es una "caja negra" en la que nadie sabe a ciencia cierta lo que sucede dentro de ella: cuál es el crecimiento real de su economía, su verdadero nivel de endeudamiento o cuántas compañías quiebran y cómo son liquidadas o rescatadas es una incógnita. La segunda razón es que es una economía muy controlada y cerrada y cuenta con muchos recursos para intentar conducir un aterrizaje suave. La tercera es que, cuando atraviesa problemas, no duda en resolverlos con las recetas de siempre: por un lado, más deuda; por el otro, depreciar el yuan para recuperar competitividad y vender más productos al exterior, algo que se ha venido observando en las últimas semanas.

Aun así, la realidad es que cuenta con muchos frentes abiertos cuya verdadera dimensión desconocemos por esa falta de transparencia. Por tanto, el resto del mundo y, muy en particular, los países emergentes deben estar atentos a lo que sucede con China y cómo se desarrolla su conflicto comercial con Estados Unidos. China es el principal socio comercial de la mayoría de los países asiáticos, y también de Brasil, o Chile o Perú. Cuando China marcha con gran paso, consume materias primas con voracidad, y eso se siente en todos los rincones del mundo. Pero cuando su paso se frena, todos sufren.

Por otro lado, hay que recordar que China es el mayor poseedor de deuda pública estadounidense, el que financia la expansión que Donald Trump está procurando con la misma receta que Xi Jinping: más deuda. Si China deja de comprar deuda estadounidense, también Trump puede llevarse un susto. China y Estados Unidos, durante mucho tiempo, han llevado una relación simbiótica. Eso ahora parece haberse roto definitivamente.

*Analista de llamadiner.com