

China: la gran muralla de la especulación

ALEJANDRO NADAL :: 27/08/2015

La crisis financiera y sus efectos sobre la economía mundial terminaron por frenar la expansión de las exportaciones chinas. Pero ese no fue el único problema

La línea que separa a un especulador de un inversionista es delgada. Éste apuesta a recuperar su inversión inicial. Aquél juega a saber más que el mercado. En el capitalismo hay cabida para los dos tipos de agentes y en su análisis sobre la formación de expectativas, Keynes afirmó que la especulación no es dañina cuando las burbujas son pequeñas y forman parte de un gran río de inversión. Pero cuando la inversión se compone de unas cuantas burbujas en un mar de especulación, las cosas salen mal.

Todo mundo sabía que la crisis llegaría a China. Había demasiados canales de comunicación como para pensar que los efectos del descalabro en EEUU y Europa no se transmitirían a China. Pero la crisis en el gigante asiático tiene también los ingredientes de su propia cocina. Otros se relacionan con la política económica que aplicó el gobierno chino al sentirse los efectos de la contracción del mercado mundial.

La crisis financiera y sus efectos sobre la economía mundial terminaron por frenar la expansión de las exportaciones chinas. Pero ese no fue el único problema. Contrario a lo que muchos piensan, la fuente de mano de obra en China no es inagotable: en 2011 la oficina de estadísticas anunció que la población en edad de trabajar se contrajo por primera vez. Es el resultado de 30 años de una política demográfica restrictiva (un hijo por familia) y del retiro de una generación nacida entre 1950 y 1975.

Contra este telón de fondo y para combatir la contracción provocada por la caída en la demanda mundial, las autoridades del banco central chino comenzaron a aplicar una política de expansión crediticia desde 2012. Y para compensar la pérdida de dinamismo del sector exportador, un año después hasta se anunciaron planes para ir modificando la estrategia de crecimiento de la economía china: en adelante se estaría descansando más en el consumo doméstico.

Pero para los gobiernos provinciales en China el crecimiento de la inversión en la industria de la construcción es una fuente muy importante de recursos. Así que el auge del sector de la construcción va de la mano con las necesidades fiscales: promover el crecimiento de una burbuja de bienes raíces es algo casi natural. En 2013 había más de 10 mil millones de metros cuadrados en construcción en diversas ciudades chinas. El valor de mercado de esas obras era equivalente a casi dos veces el PIB: es una burbuja en cantidades y precios que no tiene paralelo en la historia del capitalismo. Y ha sido inflada por un sistema en el que la sed de ingresos fiscales y la especulación van de la mano. En muchos casos, la argamasa que mantiene unido este enredijo es la corrupción.

La expansión crediticia permitió una ola de inversiones en la bolsa y un espectacular crecimiento de precios en títulos y acciones. La expansión de las operaciones bursátiles con dinero prestado genera mayor volatilidad de la que ya existe en esos mercados. Y a esto hay

que añadir el hecho de que otra parte de las inversiones de corto plazo en China proviene de la estrategia de empresas, bancos y fondos de inversión para obtener divisas a un costo bajo e invertir en títulos denominados en divisas que tienen rendimientos superiores. Este llamado *carry trade* en el mercado mundial de divisas es resultado de un arbitraje en el que se toman en cuenta tasas de interés y estabilidad cambiaria. Estas operaciones han existido desde hace mucho, pero en los últimos años la flexibilidad de la política monetaria en Japón, EEUU y, más recientemente, en Europa ha permitido su expansión sin freno.

El crédito interno y el *carry trade* crearon una gigantesca burbuja en el mercado de valores en China. En los 12 meses anteriores a junio de este año, el índice de precios de las acciones creció 150 por ciento. Hoy el desplome en los índices Shanghai y Shenzhen es espectacular: cuando reventó la burbuja todas las ganancias de los últimos dos años se perdieron en cuestión de días (en las últimas tres semanas se han perdido más de 2.4 billones de dólares de riqueza de papel). La corrección en el mercado de valores no tiene precedentes y todavía no se acaba. El gobierno chino ha intentado todo para detener el baño de sangre: quitó restricciones a los bancos para mantener la expansión del crédito, redujo nuevamente la tasa de interés y hasta prohibió la venta de nuevas acciones. Todo ha sido en vano.

En los pasados dos trimestres del año pasado la cuenta de capitales china registró la salida de 148 mil millones de dólares. Es decir, por primera vez en su historia reciente la cuenta de capitales de su balanza de pagos acusa un déficit de este calibre. Esto puede ser la señal de que el auge de la entrada de capitales especulativos asociados a las inversiones con divisas (*carry trade*) se ha terminado. Es posible, pero el ajuste promete terminar como un brutal aterrizaje forzoso para toda la economía china. Y las medidas de política para reactivar el crédito que se anunciaron, hoy no presagian nada bueno.

Keynes también decía que cuando el desarrollo de un país depende de las actividades de un casino, la tarea seguramente estará mal hecha.

@anadaloficial

<https://www.lahaine.org/mundo.php/china-la-gran-muralla-de>