

El sistema financiero de China

Versión 08/08/13

Juan Carlos M. Coll
Universidad de Málaga
coll@uma.es

Qué es un sistema financiero

Un sistema financiero es un conjunto de instituciones que actúan como intermediarias entre ahorradores prestamistas e inversores y consumidores prestatarios.

Los ahorradores son agentes económicos (familias o empresas) cuyos ingresos son o han sido superiores a sus gastos y tienen por tanto un exceso de liquidez. Su objetivo es prestar esos ahorros de forma líquida, segura y rentable. La **liquidez** mide la facilidad y el tiempo requerido para recuperar el dinero prestado; cuanto más fácil y menos tiempo sea necesario, mayor liquidez. **Seguridad** implica que la probabilidad de perder sus ahorros sea pequeña, que si hay pérdida no sea completa y la parte que se pierda sea lo menor posible; el concepto opuesto a seguridad es riesgo. La **rentabilidad** es el premio que reciben los ahorradores por perder liquidez y asumir riesgo; la medida de la rentabilidad es el tipo de interés. El prestamista buscará un equilibrio entre esos objetivos teniendo en cuenta que cuanto mayor sea la seguridad y la liquidez menor será la rentabilidad.

Los inversores y consumidores prestatarios demandan esos ahorros con el fin de llevar a cabo sus proyectos de inversión o consumo. Su objetivo es disponer de esos recursos al mayor plazo posible, ofrecer la menor garantía colateral posible y pagar el menor interés posible.

El sistema financiero tiene como función transferir esos recursos de los prestamistas a los prestatarios de forma que sus objetivos queden satisfechos en la mayor medida posible. Los bancos, por ejemplo, acumulan los pequeños ahorros a corto plazo de sus clientes cuenta-correntistas para hacer préstamos de mayor volumen a largo plazo.

Los sistemas financieros tienen que cumplir eficientemente una serie de funciones: deben optimizar la asignación de los recursos a los proyectos más prometedores, permitir que prestamistas y prestatarios maximicen la rentabilidad y facilitar que los riesgos se distribuyan entre el mayor número de prestamistas para disminuir así la posibilidad de pérdidas catastróficas.

Entre las instituciones financieras podemos enumerar:

- Los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito.
- Las empresas de seguros, los fondos y planes de pensiones.
- Las bolsas, los mercados de valores y productos financieros.

- Otras instituciones formales que prestan servicios financieros: empresas de leasing, tarjetas de crédito, fondos de gestión de patrimonios.
- Organizaciones de control nacionales (bancos centrales, comisiones ministeriales...) e internacionales tales como FMI, Basilea III, empresas de rating, ...
- Instituciones informales como parientes o amigos ricos, prestamistas-usureros, casas de empeño, sistemas de crowd funding,... Estas instituciones que tienen muy poca importancia en los países desarrollados pueden representar un gran volumen de negocio en algunos países en alguna fase de su desarrollo. De hecho se considera que en China son la principal fuente de financiación de las pequeñas y medianas empresas privadas.
- En el sentido amplio de la palabra "institución", el sistema financiero incluye también los productos o instrumentos, es decir, cualquier documento que acredite un contrato de préstamo, tales como obligaciones, bonos, pagarés, o derivados, opciones y futuros.

Cuanto más desarrollado económicamente esté un país, más desarrollado, complejo y sofisticado debe ser su sistema financiero. En todo proceso de desarrollo económico, el sistema financiero de un país puede actuar como impulsor o como freno al crecimiento y debe ir desarrollándose a la par que sus industrias, infraestructuras y superestructuras institucionales.

En los países del Este de Asia, en los que el crecimiento económico ha sido y sigue siendo extraordinariamente rápido, los sistemas financieros han evolucionado y siguen cambiando también a mucha velocidad. Los países de desarrollo tardío tienen una ventaja: ellos no tienen que innovar y experimentar, es suficiente que imiten los modelos de los países desarrollados que les ofrecen mayores garantías. Pero a la vez tienen que adaptarlos en cada momento a su propia realidad. El sistema financiero óptimo para un país depende de su grado de desarrollo, su sistema político, sus valores sociales y otras características particulares específicas generadas por eso que los institucionalistas llaman "path dependence", dependencia del camino que se ha recorrido.

Es por ello que en los sistemas financieros de cada país del este de Asia encontramos características únicas con problemas y desafíos específicos.

En el proceso de desarrollo de todos los países del área encontramos una fuerte represión financiera en las fases iniciales que se va suavizando conforme se alcanza la convergencia con los países desarrollados. Se llama "represión financiera" al conjunto de mecanismos mediante los que el Estado consigue que los préstamos se concedan a unos tipos de interés diferentes y a unos prestatarios diferentes a los que determinaría el libre juego de las fuerzas del mercado. Esto significa normalmente presiones para que los bancos adquieran deuda pública o presten a un tipo de interés muy bajo a empresas estatales o protegidas por el Estado. Los mecanismos de represión financiera varían ampliamente de un país a otro.

El sistema financiero chino¹

Hasta 1978 el Banco Popular de China agrupaba las funciones de banco central y banco comercial y era prácticamente la única institución financiera. Desde aquella fecha el sistema financiero ha ido progresivamente desarrollándose pero aún está lejos de parecerse a los de los países más avanzados.

El Estado mantiene un férreo control del sistema financiero. Los seguros y los mercados de valores y productos financieros tienen un peso relativo muy pequeño en el sistema financiero chino que está por tanto dominado por el sistema bancario. Los cinco grandes bancos son estatales. El Estado establece tipos de interés oficiales y obligatorios (con algún margen) para la retribución de los depósitos. Hasta julio de 2013 también fijaba el tipo de interés de los préstamos bancarios. Los bancos reciben presiones más o menos explícitas para conceder préstamos a las grandes empresas propiedad del Estado y a los proyectos favoritos de las autoridades políticas regionales o locales.

Mercados de capitales de China en comparación con USA en trillones USD, 2012					
	bancos	bolsas	renta fija	seguros	fondos
China	10,7	3,7	3,4	1,2	0,4
USA	7,6	18,7	38	4,8	36
% PIB China	128%	44%	41%	14%	5%
% PIB USA	48%	118%	240%	32%	230%

Fuente: Elliot y Yan, 2013.

Como consecuencia de ello las pequeñas y medianas empresas privadas tienen muy difícil su acceso a préstamos por lo que tienen que recurrir a instituciones informales a un tipo de interés muy elevado. A la vez, el riesgo que asumen los bancos por prestar con criterios políticos y no de rentabilidad y seguridad hacen temer por su solvencia.

El gobierno chino es consciente de esos problemas y está introduciendo progresivamente nuevas reformas: los mercados de renta fija y seguros están creciendo, el peso de los grandes bancos en el sistema financiero está disminuyendo, las presiones políticas a los bancos se están desalentando, la determinación de los tipos de interés se está flexibilizando y los productos y mercados informales están siendo intervenidos y regulados. Pero esas reformas deben hacerse y se están haciendo de forma muy prudente (léase gradual y lentamente) para evitar burbujas inmobiliarias y financieras o crear un clima de inseguridad que pusiera en peligro la estabilidad del sistema.

¹ Este texto está basado en Elliot, Douglas J. y Yan, Kai, "The Chinese Financial System, an Introduction and Overview". publicado en Julio de 2013 por Brookings Institution, USA. Salvo indicaciones en contrario los datos que se ofrecen proceden de ese documento. Conviene tener en cuenta que el sistema financiero chino y las normas que lo regulan están evolucionando a mucha velocidad por lo que en poco tiempo lo que aquí se afirma puede quedar obsoleto.

Organismos reguladores y de control del sistema financiero

Del Consejo de Estado dependen directamente los siguientes organismos de rango ministerial:

- El Ministerio de Finanzas
- El Banco Popular de China (el banco central)
<http://www.pbc.gov.cn/publish/english/963/index.html> (en inglés)
- La Central de Inversiones Huijin, una empresa estatal que es la propietaria de las acciones estatales en bancos, seguros y otras instituciones financieras. <http://www.huijin-inv.cn/hjen/> (en inglés)
- La Comisión Reguladora de la Banca que cumple funciones habitualmente asignadas a los bancos centrales: Establece normas, aprueba la creación de bancos y supervisa entidades bancarias entre otras. <http://www.cbrc.gov.cn/showyjhjindex.do> (en inglés)
- La Comisión Reguladora de Títulos-Valores (securities)
http://www.csrc.gov.cn/pub/csrfc_en/ (en inglés)
- La Comisión Reguladora de Seguros
- La Administración Estatal del Cambio Exterior

El sistema bancario chino

En 1978 el Banco Popular de China (BPC) actuaba como banco central y como único banco comercial. En los 80s se desgajaron de él cuatro bancos estatales: El Banco de China, el Banco Agrícola de China, el Banco de la Construcción de China y el Banco Industrial y Comercial de China. A partir de entonces el BPC abandonó sus actividades comerciales y se limitó a actuar como banco central. En los 90s se crearon nuevos bancos que podían tener parte de su capital en manos privadas y se fue ampliando el sistema financiero con nuevas entidades de ámbito urbano, rural y regional.

En la actualidad el sistema bancario chino está formado por

Los **bancos comerciales** que incluyen:

- Los cinco grandes bancos estatales: los cuatro citados más el Banco de Comunicaciones de China. Controlan aproximadamente la mitad de todos los activos bancarios aunque su cuota de mercado está disminuyendo. El Estado mantiene una mayoría absoluta en la propiedad de estos bancos.

- Otros bancos con participación privada. Son 12 bancos entre los que destacan CITICS y Everbright. Controlan aproximadamente el 16% de los activos y su cuota de mercado está creciendo. El Estado mantiene una cuota minoritaria en la propiedad de estos bancos.

- Bancos de ciudades. Eran 350 en 2010.

- Bancos rurales. Eran 85 en 2010

- Bancos extranjeros

Los **bancos de políticas del Estado** representan el 8% de los activos bancarios y su misión oficial específica es llevar a cabo políticas del Estado.

- Banco de Desarrollo de China

- Banco Export-Import de China

- Banco de Desarrollo Agrícola de China

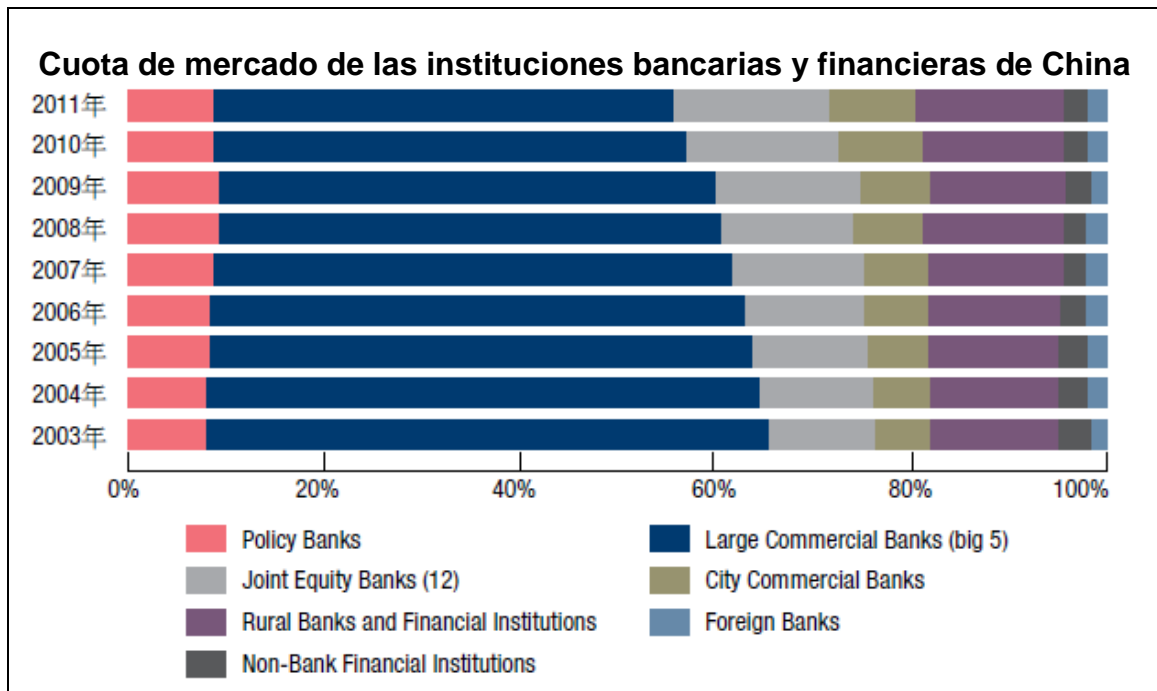
Pequeñas y medianas instituciones financieras

- Cooperativas de crédito urbano
- Cooperativas de crédito rural. En 2010 había 2.650.
- Bancos cooperativos rurales

Instituciones financieras rurales de nuevo tipo

- Bancos de pueblo
- Compañías de préstamo
- Mutualidades cooperativas rurales

Los préstamos otorgados por el sistema bancario chino representaban en 2002 el 95% de toda la financiación en China pero desde entonces ese porcentaje ha ido disminuyendo rápidamente pasando a ser del 75% en 2009 y el 54% en 2012 (Godin, 2013).



Fuente: Elliot y Yan, 2013.

Préstamos privilegiados a las empresas estatales chinas

Una de las debilidades del sistema bancario chino es el acceso privilegiado al crédito de las grandes empresas estatales. Hay cinco razones para ello (Elliot y Yan, 2013) algunas de las cuales no son exclusivas de China:

- **Su tamaño.** El poder monopolístico u oligopolístico de estas empresas, su diversificación interna y su mayor experiencia organizativa y calidad en la gestión las convierte en clientes de bajo riesgo.

- **Garantías gubernamentales implícitas.** Hay una creencia extendida, aunque carente de confirmación oficial, de que el Estado no permitiría la quiebra o suspensión de pagos de estas empresas. Hay grados en la fuerza de estas garantías implícitas: no es lo mismo una empresa que sea propiedad o esté controlada por un ministerio central poderoso, que otra que sea dependiente de una administración regional o local. En cualquier caso, si una de estas empresas tuviera dificultades para cumplir con sus obligaciones crediticias, es probable que el banco prestamista se viera forzado a aceptar modificaciones en las cláusulas del préstamo, con prolongación de plazos o recortes en los intereses o el principal.
- **Carreras profesionales de los empleados bancarios.** Si un empleado bancario aprobase un préstamo a una empresa privada que resultara fallido, su carrera profesional se vería seriamente comprometida. Sin embargo, si el préstamo fallido es a una empresa pública, no habrá consecuencias profesionales para el empleado.
- **Relaciones personales.** Los altos cargos de las grandes empresas estatales pueden favorecer de muchas formas a los empleados bancarios, incluso a través de su influencia en el Partido. Es frecuente que haya también relaciones sociales personales.
- **Recomendación directa del gobierno o del partido.** En ocasiones un alto cargo del Partido recomienda con especial interés que se apruebe un crédito determinado, soslayando los procedimientos habituales para las concesiones de crédito. Esta práctica es ahora menos habitual que antes y está más perseguida oficialmente, pero sigue existiendo.

Este acceso privilegiado al crédito de las empresas estatales plantea dos problemas graves: aumenta el riesgo financiero de los bancos y reduce el volumen de recursos financieros disponible para pequeñas y medianas empresas privadas. Es por eso que éstas tienen que acudir al sector financiero informal, también llamado “banca en la sombra”.

Los costes para el sistema bancario de las reservas exteriores

Desde la crisis financiera de 1997 los países asiáticos están acumulando reservas exteriores, principalmente en dólares USA y en bonos USA. Este atesoramiento tiene un doble efecto beneficioso: por una parte mantiene baja la cotización internacional de sus monedas (favoreciendo así las exportaciones y desalentando las importaciones) y por otra ofrece una protección sólida frente a potenciales ataques especulativos. En el caso de China ese atesoramiento es extraordinario.

La compra por el banco central de divisas extranjeras se hace emitiendo moneda local lo que puede provocar tensiones inflacionistas. Para contrarrestar ese efecto hay que tomar medidas de “esterilización” que retiren dinero efectivo de la circulación. El BPC utiliza principalmente tres mecanismos:

- Venta de bonos del Estado Chino.
- Venta de cheques del BPC. Estos documentos pagan un interés por debajo del mercado por lo que los bancos tienen que ser presionados u obligados a comprarlos. De hecho suponen un impuesto encubierto y reducen la rentabilidad del negocio bancario.
- Obligar a la banca privada a mantener un nivel de reservas excepcionalmente alto, próximo al 20% de sus depósitos. Estas reservas son bonificadas al 1,5% de interés aproximadamente cuando los bancos deben pagar por los depósitos en torno al 3%. Esto significa por tanto también un impuesto encubierto y reducen aún más la rentabilidad bancaria.

El mercado de bonos y las agencias de rating

Las empresas privadas que tienen dificultades para acceder al crédito bancario y se financian a tipos excesivamente altos en el sector financiero informal podrían emitir bonos corporativos. Como el interés a los depósitos bancarios está determinado oficialmente a tasas muy bajas los ahorradores chinos podrían encontrar una forma alternativa de inversión en los bonos o pagarés de empresa. Pero las dificultades para emitir bonos privados en el mercado chino son muy altas. Se requieren autorizaciones de varias entidades de control que, a pesar de que se están tomando medidas para reducir la burocracia, solo son concedidas con criterios muy restrictivos. Es por ello que los bonos corporativos en China representan un porcentaje muy bajo del mercado de renta fija, menos del 30% en 2012. Sin embargo esa proporción está subiendo rápidamente. En 2012 se emitieron 484 bonos corporativos, casi un 50% más que el año anterior y por un valor 60% superior.

Además de los bonos corporativos, el mercado de renta fija chino ofrece los bonos de deuda pública del Estado, los de los gobiernos locales y los de los bancos de políticas del Estado.

Los bonos emitidos por los gobiernos locales son considerados por los analistas como de mayor riesgo, algunos de alto riesgo, pero un problema adicional es la ausencia de agencias de rating que ofrezcan cierta garantía. La mayor agencia de rating es Dagon Guoji que está controlada por la Comisión Reguladora de Títulos-Valores que además supervisa todas las empresas propiedad del Estado. Por tanto se teme que esta agencia tienda a calificar favorablemente a las empresas públicas y tenga influencias políticas.

Las agencias de rating internacionales Standard and Poor's y Moody's tienen delegaciones en Beijing pero se dedican exclusivamente a ofrecer ratings de bonos chinos que se ofrecen internacionalmente y al asesoramiento de empresas que quieren cotizarse en bolsas extranjeras. En los últimos años estas agencias internacionales han adquirido participaciones en algunas agencias locales que de este modo se están convirtiendo en afiliadas. Por ejemplo, Moody's adquirió en 2006 el 49% de las acciones de China Chengxin International Credit Ratings. Estas afiliadas sí ofrecen ratings de empresas privadas chinas, incluyendo PYMEs, que emiten bonos solo para el mercado local.

Las bolsas de valores

Hay dos bolsas de valores de importancia en la China continental, la de Shanghai (Shanghai Stock Exchange, SHSE) y la de Shenzhen (Shenzhen Stock Exchange, SZSE). La otra bolsa importante es la de Hong Kong (Hong Kong Stock Exchange, HKSE).

La HKSE se dedicaba tradicionalmente a los valores de empresas locales pero su mercado se expandió notablemente al comercializar acciones H. Las acciones H son acciones de empresas chinas, casi todas de propiedad estatal, que han sido autorizadas por el gobierno para ser comercializadas en Hong Kong y no pueden ser vendidas en el continente. Como la HKSE es un importante centro financiero internacional que atrae inversores de todo el mundo, las acciones H han sido el instrumento principal mediante el que las empresas chinas han obtenido financiación extranjera.

En las bolsas de Shanghai y Shenzhen se cotizan también acciones B que pueden ser adquiridas por extranjeros y frecuentemente están denominadas en divisas. En la bolsa de Shanghai en 2012 había 54 tipos de acciones B y 945 tipos de acciones A, que son las acciones normales de empresas chinas cotizadas en RMB.

El gobierno chino limita el número de empresas cuyas acciones pueden ser cotizadas en SHSE y SZSE por lo que muchas empresas privadas chinas empezaron a vender sus acciones en NASDAQ, NYSE y otras bolsas extranjeras. Esta tendencia sufrió una ralentización cuando algunas de ellas empezaron a sufrir los ataques de Muddy Waters² y otros fondos similares.

Las bolsas chinas son muy especulativas. Por especulación bursátil se entiende la adquisición de acciones no con el fin de participar en los beneficios de la empresa sino con la intención de venderlas a corto plazo a un precio superior. En todas las bolsas del mundo hay a diario movimientos especulativos que tienen generalmente un efecto beneficioso ya que, entre otras cosas, garantizan la fluidez del mercado, pero la proporción de acciones compradas con esa finalidad es muy pequeño en comparación con el volumen total de acciones cotizadas. En cambio en las bolsas chinas la mayor parte de las acciones cotizadas se compran y venden con fines especulativos. Algunos analistas consideran que la afición al juego de los chinos convierte en la práctica las bolsas SHSE y SZSE en una especie de casinos o salas de apuestas, pero hay también otras razones más sólidas. Las acciones de las

²Muddy Waters Research (<http://www.muddywatersresearch.com/>) es una empresa americana propiedad del financiero Carson Block. Su negocio lo realiza en tres fases: primero realiza una investigación profunda de empresas cotizadas en bolsas americanas de las que sospecha que su situación económico-financiera real es diferente de la que informa oficialmente; cuando se confirman sus sospechas y consigue pruebas de ello, el segundo paso es vender en corto acciones de esas empresas, en otras palabras, apostar a su baja; finalmente hace públicos sus informes con lo que consigue la efectiva caída del valor de esas acciones y un substancial beneficio. Muddy Waters ha atacado de esta forma en varias ocasiones a empresas chinas provocando la quiebra de algunas.

empresas de propiedad pública que cotizan en bolsa representan solo una pequeña proporción de la propiedad; el gobierno puede influir decisivamente en la cotización por lo que las subidas o bajadas del valor de una acción pueden deberse a decisiones políticas; además, las empresas de seguros y los fondos de pensiones tienen prohibido invertir en acciones.

A pesar de todo lo dicho hasta aquí, el gobierno ha dado muestras de su voluntad de corregir progresivamente estas deficiencias y mejorar y modernizar el funcionamiento de los mercados bursátiles. En 2010 ya se autorizaron los mercados de futuros, las operaciones apalancadas e incluso las ventas a corto para un grupo de títulos selectos.

El sector financiero informal

Por su propio carácter es imposible tener datos del volumen de activos del sector financiero informal, pero todos los estudios y las estimaciones apuntan a que es extraordinariamente alto. Hay varias razones para ello.

- Los gobiernos locales son grandes y privilegiados prestatarios. Se estima que en los últimos años entre el 30% y el 40% de los créditos fueron destinados a financiar proyectos gubernamentales de infraestructura. El efecto *crowding out* expulsa a las PYMES privadas a fuentes alternativas de crédito.
- Como se ha indicado más arriba, los bancos tienden a prestar a las grandes empresas por lo que las PYMES privadas no encuentran financiación.
- No existe un mercado de bonos desarrollado que permitiría a las PYMES buscar créditos de forma regulada.
- El acceso a las bolsas de valores está también muy restringido y resulta inaccesible a las PYMES.
- Al haber períodos en los que la represión financiera establece tipos de interés negativos sobre los depósitos (tipos de interés nominales inferiores a la inflación), los ahorradores han buscado masivamente vías informales de mayor rentabilidad para mantener sus activos.

El sector informal tiene muchas conexiones con la banca formal. Un informe del BBVA (Xia, 2013) describe los siguientes tipos de productos:

- **Productos de Gestión de Patrimonios** (Wealth Management Products, WMP) son documentos de diverso tipo emitidos por bancos u otras instituciones financieras que son vendidos por las sucursales bancarias a inversores particulares casi siempre sin ser contabilizados por el banco. El principal no está garantizado por el banco pero a pesar de ello estos productos resultan muy atractivos ya que ofrecen una rentabilidad superior a la de los depósitos bancarios.
- **Productos de sociedades fiduciarias** que no están autorizadas a aceptar depósitos. Los fondos recaudados con estos productos sirven para prestar directamente a empresas o invertir en bonos y derivados.

- **Préstamos con visa bancaria** que se hacen de empresa a empresa en los que los bancos y otras instituciones financieras actúan como intermediarios y visan el proceso de firma de contratos, la retirada de fondos y las devoluciones. El banco o entidad intermediaria cobra por sus servicios pero no asume el riesgo.
- **Aceptaciones bancarias** son billetes emitidos por empresas y legitimados por un banco. En esencia son créditos directos a una empresa con garantía bancaria.
- **Préstamo privado** entre individuos y/o empresas. Pequeños intermediarios financieros no bancarios intervienen en estos mercados que funcionan con tipos de interés mucho más altos que los oficiales.

En 2012 se publicaron estimaciones que apuntaban que el número de WMP podría superar los 20.000 con un valor total entre 7 y 12 trillones de RMB. El préstamo privado se estimó en 4 trillones RMB. En total el sector informal podría equivaler al 20% de los activos bancarios.

Bibliografía

Elliot, Douglas J. y Yan, Kai (2013): *“The Chinese Financial System, an Introduction and Overview”*. Brookings Institution, USA.
<http://www.brookings.edu/research/papers/2013/07/01-china-financial-system-elliott>

Godin, Laurent (2013): *“Ramifications of the Crisis in China’s Interbank Market”*, Pictet Perspectives, July 19th. <http://perspectives.pictet.com/>

Xia, Le; Schwartz, Stephen y García Herrero, Alicia (2013): *“An update on China’s shadow banking activity: have the risks increased?”* BBVA Research Banking Watch
http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/130308_ChinaBankingWatch_shadowbanking_EN_tcm348-379589.pdf?ts=3072013