

## DE LA GRAN CRISIS A LA GRAN DEPRESIÓN DE LOS 2020's. DESENVOLVIMIENTO DE CHINA, REFLEXIÓN POSTKEYNESIANA Y PERSPECTIVAS

*DA GRANDE CRISE À GRANDE DEPRESSÃO DOS 2020's.  
DESENVOLVIMENTO DA CHINA, REFLEXÃO PÓS-KEYNESIANA E  
PERSPECTIVAS*

*FROM THE GREAT CRISIS TO THE GREAT DEPRESSION OF THE 2020's.  
CHINA'S DEVELOPMENT, POST-KEYNESIAN REFLECTION AND  
PERSPECTIVES<sup>1</sup>*

Alicia Girón<sup>2</sup> 

Universidad Nacional Autónoma de México, México

**Resumen:** El objetivo de esta reflexión postkeynesiana es hacer alusión a las causas de la Gran Depresión de los 2020's y como el impacto del paro económico en China desintegró la continuidad del proceso de acumulación a nivel internacional. Las decisiones económico-políticas en torno al confinamiento de la población que tomó el gobierno de China para enfrentar al COVID-19 disparó las condiciones de fragilidad e incertidumbre prevalecientes a nivel internacional y tomó por sorpresa al resto del mundo. Ante la pandemia declarada y el paro productivo para frenar el contagio del virus, se desplegaron pronósticos mostrando la frágil situación mundial ante la especulación financiera y el endeudamiento tanto de los grandes corporativos no financieros, como del endeudamiento soberano de muchos países. China enfrentará en el mediano plazo moratorias e incumplimientos frente a las inversiones llevadas a cabo en el marco de la Ruta de la Seda particularmente en América Latina. Hoy el mundo sufre una caída abismal y prolongada.

**Palabras Claves:** China, Ruta de la seda, Covid-19, Política monetaria, Deuda corporativa

**Resumo:** O objetivo desta reflexão pós-keynesiana é aludir às causas da Grande Depressão dos anos 2020 e como o impacto da desaceleração econômica na China desintegrou a continuidade do processo de

<sup>1</sup> Se agradece el apoyo de Jairo Cisneros y Adheli Galindo becarios de CONACYT, MÉXICO. A Yasmín Águila becaria del proyecto "Geografía Financiera e Instituciones en la Economía Mundial" (PAPIIT IN301918) de la DGAPA-UNAM y Zhuojie Li alumno de Servicio Social de la Facultad de Estudios Superiores Aragón, UNAM

<sup>2</sup> Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas y Coordinadora del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África de la Universidad Nacional Autónoma de México - UNAM. Correo electrónico: [alicia@unam.mx](mailto:alicia@unam.mx).

acumulação em nível internacional. As decisões econômicas e políticas relativas ao confinamento da população que o governo chinês tomou para enfrentar o COVID-19 desencadearam as condições de fragilidade e incerteza prevaletentes no nível internacional e surpreenderam o resto do mundo. Diante da pandemia declarada e da suspensão da produção para conter o contágio do vírus, foram feitas uma série de previsões mostrando a fragilidade da situação mundial diante da especulação financeira e do endividamento das grandes empresas não-financeiras, assim como da dívida soberana de muitos países. A médio prazo, a China enfrentará moratórias e inadimplências em relação aos investimentos realizados no âmbito da Rota da Seda, principalmente na América Latina. Hoje, o mundo sofre uma queda abismal e prolongada. Uma queda abismal e prolongada.

**Palavras-chave:** China, Rota da seda, Covid-19, Política monetária, Dívida corporativa

**Abstract:** The objective of this post-keynesian reflection is to allude to the causes of the Great Depression of the 2020's and how the impact of the economic strike in China disintegrated the continuity of the accumulation process at the international level. The economic-political decisions regarding the confinement of the population that the Chinese government made to confront COVID-19 triggered the conditions of fragility and uncertainty prevailing at the international level and took the rest of the world by surprise. Faced with the declared pandemic and the productive stoppage to curb the contagion of the virus, forecasts were displayed showing the fragile world situation in the face of financial speculation and the indebtedness of both the large non-financial corporations and the sovereign debt of many countries. In the medium term, China will face moratoriums and defaults against the investments carried out in the framework of the Silk Road, particularly in Latin America. Today the world suffers an abysmal and prolonged fall.

**Key Words:** China, Silk road, Covid-19, Monetary policy, Corporate debt

DOI:10.11606/issn.1676-6288.prolam.2020.169823

*Recebido em: 18/05/2020  
Aprovado em: 20/09/2020  
Publicado em: 22/10/2020*

## 1 Introdução

En el discurso oficial se habla de un cisne negro que nos tomó por sorpresa en un mal momento por el que atravesaba la economía, donde la culpa del deterioro económico y la depresión ha sido el COVID-19. Todo lo contrario, las alternativas económicas y las políticas monetarias y fiscales

para enfrentar la Gran Crisis y la Gran Recesión del 2008-2009 incidieron en la gran mayoría de los países en mantener políticas de estabilidad y austeridad en sus presupuestos públicos, provocando un deterioro en el gasto social ejercido en los sistemas de salud y educación. El desenvolvimiento de la pandemia nos demuestra en América Latina como la falta de inversión en proyectos de infraestructura como el acceso al agua y la energía, servicios indispensables, han hecho mella en el alto deterioro en la vida de los habitantes<sup>3</sup>.

Al ser China la locomotora del proceso económico a nivel internacional, se vieron afectadas en el curso de días los indicadores de los activos financieros de las principales bolsas de valores<sup>4</sup>. La contracción de la oferta a nivel mundial y la disminución de la demanda a nivel internacional iniciaron la Gran Depresión 2020<sup>5</sup>. Incluso el Fondo Monetario Internacional (FMI) calificó al desenvolvimiento de la crisis como ‘ninguna otra’ siendo más profunda y grave que la Crisis de 1929 (IMF, 2020, s.p.). La caída abrupta de los precios de los commodities entre los que destaca el petróleo provocaron que, por primera vez en la historia, se registraran precios negativos en la cotización de los contratos de futuros del West Texas Intermediate (WTI), solo por dar un ejemplo.

Mencionar las causas de la Gran Depresión es de vital importancia porque el COVID-19 sólo hizo evidente los pilares de una frágil economía integrada como una aldea global, pero con grandes desigualdades entre los países y al interior de nuestras naciones. Quizás la más grave evidencia de dicha integración es el crecimiento exponencial del desempleo<sup>6</sup>, la quiebra de pequeñas y medianas empresas, la lucha de los trabajadores

---

<sup>3</sup> En promedio, el 50% de la población económicamente activa de los países de América Latina “vive al día”, lo cual imposibilita las medidas de aislamiento. El ingreso de la población en la economía informal no está garantizado para “quedarse en casa” y no mantienen una cuenta bancaria para recibir transferencias por la pérdida del empleo. El enunciado “¡Quédate en casa!” no funciona, como tampoco lo hace el enunciado “¡Lávate las manos!” en zonas donde la infraestructura para acceder al agua está a kilómetros de distancia. (Girón, 2020, p. 14).

<sup>4</sup> DJIA, S&P 500, Nasdaq, FTSE100, DAX, CAC 40, Nikkei 225, Hang Seng, Shanghai.

<sup>5</sup> El día 12 de febrero de 2020 pasará a la historia como el punto máximo alcanzado del Dow Jones desde la quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008. Una vez declarada la pandemia por la Organización Mundial de la Salud el día 11 de marzo los indicadores bursátiles iniciaron una caída al precipicio, siendo el punto mínimo el día 23 de marzo al caer hasta 18,213.65 puntos para recuperarse unas semanas después a un nivel de 23 mil puntos.

<sup>6</sup> De acuerdo a la información proporcionada por la Organización Mundial del Trabajo (ILO) 400 millones de empleos se habían perdido para mediados del año.

del día a día para subsistir y la incapacidad de los gobernantes para presentar alternativas de políticas económicas y medidas de urgencia para enfrentar la pandemia y las condiciones de pauperización del sistema económico, político y social.

## 2 Antecedentes de la Gran Depresión 2020s

Los antecedentes de la actual crisis se centran en decisiones que la gobernanza financiera hegemónica presentó como alternativas ante la Gran Recesión y la deflación de activos financieros en el periodo de postcrisis a partir del 2010. Importante es mostrar la crítica desde la economía heterodoxa a dichas medidas de política monetaria impuestas principalmente por los bancos centrales y que favorecieron a grandes corporativos no financieros.

De acuerdo con Girón (2020, p.12)

A partir de 2009, la tendencia de los bancos centrales<sup>7</sup> fue mantener una política de tasa de interés cero que proporcionó una baja en la inversión productiva, contracción del gasto público y la imposibilidad de generar nuevos empleos. Se cayó en la “trampa de la liquidez”, a la que constantemente ha aludido Krugman (Sandbu, 2018) tomando como ejemplo el caso de Japón. Incluso, Keynes en su obra menciona como la tasa de interés cero no es un incentivo para invertir, tal como lo menciona en el capítulo 11 cuando analiza la eficiencia marginal del capital (Keynes, 1965 [1936], p.125-134)<sup>8</sup>.

Estas políticas de contención monetaria propiciaron corporaciones y gobiernos fuertemente endeudados. Las firmas *zombies*<sup>8</sup> crecieron sin poder pagar el endeudamiento tal como lo señala Banerjee y Hofmann (2018, *passim*). Este endeudamiento al caracterizarse como un ‘endeudamiento Ponzi’<sup>9</sup>, en palabras de Minsky (1982; 1992, *passim*), ha

---

<sup>7</sup> Reserva Federal de los Estados Unidos, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra y el Banco de Japón.

<sup>8</sup> Los autores Banerjee y Hofmann definen como empresas *zombies* a las firmas que no pueden cubrir los costos del servicio de la deuda con las ganancias actuales durante un período prolongado (*idem*, p.67). A pesar de endeudarse con tasas de interés muy bajas el entorno económico no permite tener mayores inversiones y crear empleo debido a las tasas de interés muy bajas para seguir cubriendo sus pasivos. Al día de hoy el endeudamiento de los corporativos no financieros es un detonante de fragilidad en el corto plazo.

<sup>9</sup> Minsky al explicar la hipótesis de la inestabilidad financiera y hace alusión al tipo de endeudamiento de una empresa Ponzi cuando es insostenible su pago (Minsky, 1992, p.7).

puesto en riesgo no sólo a las instituciones colaterales de dichos préstamos, sino al aumento de las carteras vencidas ante un hecho insólito como el COVID-19. Sólo por nombrar algunas cifras del endeudamiento global corporativo, el cual representaba 71.8 billones de dólares para 2015.

Lo anterior propició que la banca central y los tenedores de los bonos no crearan los incentivos para resurgir los circuitos de la producción, sino que siguieron alimentando la esfera especulativa. En otras palabras, la relación entre el banco central y los tenedores de bonos se confirma en palabras de Keynes cuando menciona “...la razón que nos hace suponer la existencia de tal relación especial surge de que, en términos generales, el sistema bancario y la autoridad monetaria son traficantes en dinero y deudas, y no en activos o bienes de consumo” (Keynes, 1965 [1936], p. 184).

Por el otro lado, la política monetaria de los bancos centrales está íntimamente relacionada con las políticas de austeridad. Si a ello se suma la política monetaria de metas de inflación encaminada a restringir las inversiones en la esfera de la producción sin creación de empleos para evitar el dogma de creación de inflación, difícilmente, cuando las ganancias son mayores en la esfera financiera, las inversiones se ubicarán en la infraestructura. El resultado de la austeridad fue que la gran mayoría de los países tuvieron un impacto por la disminución del gasto público, bajo los lineamientos de la teoría ortodoxa que propició estabilidad macroeconómica y acumulación de ahorros para evitar la inflación. Summers y Stansbury (2019, s.p.) definen a este periodo como “secular stagnation”.

La Gran Recesión se caracterizó por las políticas de contención monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) y del Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Central de Japón (BoJ), quienes coincidieron en mantener las tasas de interés cero, sin crear los incentivos para invertir en otros sectores sociales como educación y salud, llevaron a las corporaciones no financieras a recurrir al endeudamiento por arriba de su capacidad de pago. A excepción de las medidas implementadas por el

Banco Popular de China (PBOC) que propició una enorme liquidez e incluso disparó el endeudamiento sombra, aunque posteriormente se limpiaron las enormes carteras vencidas a partir de una reforma financiera del sistema financiero chino.

Hoy en día el PBOC<sup>10</sup> se enfrenta a una situación difícil, "...financiar el enorme déficit fiscal de este año ... incluso se ha pensado por parte del banco central la necesidad de ... comprar bonos del gobierno directamente, como han recomendado los economistas moderados" (The Economist, 2020, s.p.). Las discusiones entre el primer ministro Li Keqiang, quien anuncia recortar las tasas de interés, evadir la expansión monetaria y la compra de bonos por parte del PBOC, y Liu Shangxi, asesor del ministerio de finanzas, cuya propuesta es radicalmente opuesta y justifica la necesaria monetización del déficit fiscal, la emisión monetaria y la compra de bonos por parte del gobierno está cuestionando la falsedad de que dicha acción provocará inflación.

### **3 China durante la Gran Recesión Mundial**

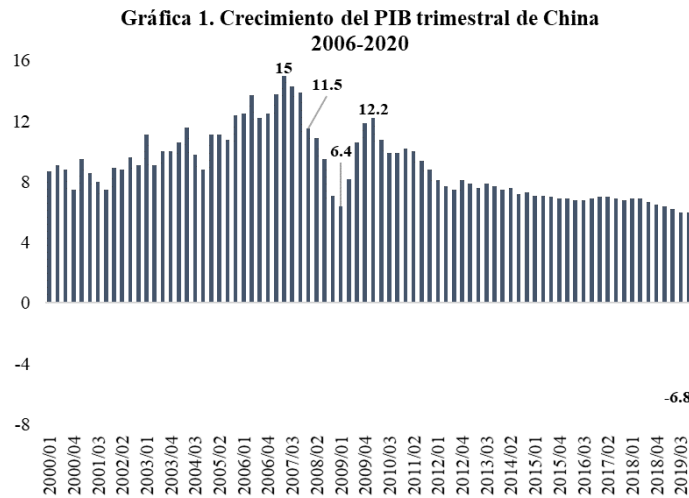
El Banco Central de la República Popular de China, a diferencia del resto de los bancos centrales, siguió una política expansiva, aprovechando los circuitos establecidos desde su entrada a la Organización Mundial del Comercio, en 2001, manteniendo tasas de crecimiento de dos dígitos hasta antes de la Gran Crisis del 2008-2009.

China tuvo un crecimiento sostenido del PIB desde el año 2000 con variaciones trimestrales leves, siendo el punto más alto el segundo trimestre del 2007 con un crecimiento del 15% (Gráfica 1). Después de este punto, la tendencia de largo plazo cambia presentando incrementos que van disminuyendo en magnitud a cada trimestre, teniendo un

---

<sup>10</sup> Según la publicación The Economist, el Ministerio de Finanzas anunció que los gobiernos central y provincial emitirían colectivamente 1.2 billones de dólares en nuevos bonos, casi el doble que el año pasado y equivalen a alrededor del 8% del PIB.

comportamiento en “V” durante el periodo más álgido de la Gran Crisis, y volviendo a su tendencia de largo plazo (aunque descendiente) en el primer trimestre de 2010 cuando registró un valor de 12.2%.



Fuente: OCDE, mayo de 2020

A pesar de este cambio en la tendencia de las tasas de crecimiento, la expansión de China a nivel global le permitió realizar una integración sostenida de cadenas de valor de diversos sectores económicos estratégicos a nivel internacional. Por tanto, el “milagro económico chino” basado en un modelo exportador, pero al mismo tiempo, demandante de insumos provenientes de países de la periferia, estableció las bases de un proceso de internacionalización productiva alrededor de grandes empresas estatales y grandes bancos chinos.

Al originarse en Estados Unidos la crisis de las hipotecas “*subprime*” como la primera manifestación de una crisis de la financiarización y de activos basados en la innovación financiera, se propició una burbuja especulativa a nivel global, donde los principales participantes fueron los inversionistas institucionales y grandes bancos estadounidenses “*too big to fail, too big to rescue*”, la internacionalización de los circuitos financieros y productivos se vieron de inmediato afectados. La crisis se expandió a los bancos europeos y puso en peligro el euro, además, estableció la austeridad en Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España.

En China, el impacto de la fragilidad de los circuitos financieros se manifestó en una baja relativamente pronunciada desde el primer trimestre del 2008 (11.5%) hasta el primero del 2009 (6.4%). De inmediato se aplicó un plan de reactivación enfrentado por el Banco Popular de China (PBOC) con una inyección de \$1.3 billones de dólares, volviendo a lograr un crecimiento de dos dígitos para posteriormente seguir una tendencia de largo plazo desdibujada.

El comportamiento del PIB (Gráfica 1) desde el tercer trimestre de 2013 hasta el primer trimestre de 2020 ha mostrado la preocupación por recuperar el crecimiento a dos dígitos (entre 10 y 14 %), obtenido en los años 2006 y 2007, el cual después de la Gran Recesión y ahora ante el COVID-19 ha desacelerado su ritmo. El primer trimestre de 2020 tuvo una caída de -6.8% comparado con el mismo periodo de 2019.

Sin lugar a dudas, la desaceleración de la economía china está en el marco del lento crecimiento que se presentó a nivel mundial durante la Gran Recesión<sup>11</sup>. Las políticas monetarias y financiera de tasas de interés cero, metas de inflación que no detonaron el crecimiento previo a la Gran Crisis.

A pesar de ello, los lineamientos del Partido Comunista a partir de 2013 reorientaron la economía no sólo con reformas económicas y financieras, sino plantearon un modelo de desarrollo hacia afuera denominado la Iniciativa de la Franja y la Ruta (*Belt and Road Initiative*, BRI).

Por supuesto que el COVID-19 ha puesto en entredicho no sólo la fragilidad de los préstamos otorgados por parte de China a países considerados en la Nueva Ruta de la Seda, entre los que se encuentran los países de Asia Central, África y aquéllos elegidos en América Latina. El proyecto de Xi Jinping anunciado en 2013 hace necesario replantearse el proyecto globalizador hoy fracturado.

---

<sup>11</sup> El periodo comprendido entre la Gran Crisis de 2008-2009 y diez años después se le denomina la Gran Recesión porque las tasas de crecimiento del PIB jamás volvieron a ser las tasas previas la quiebra de los grandes bancos.



#### **4 Ruta de la seda e inversiones chinas en América Latina**

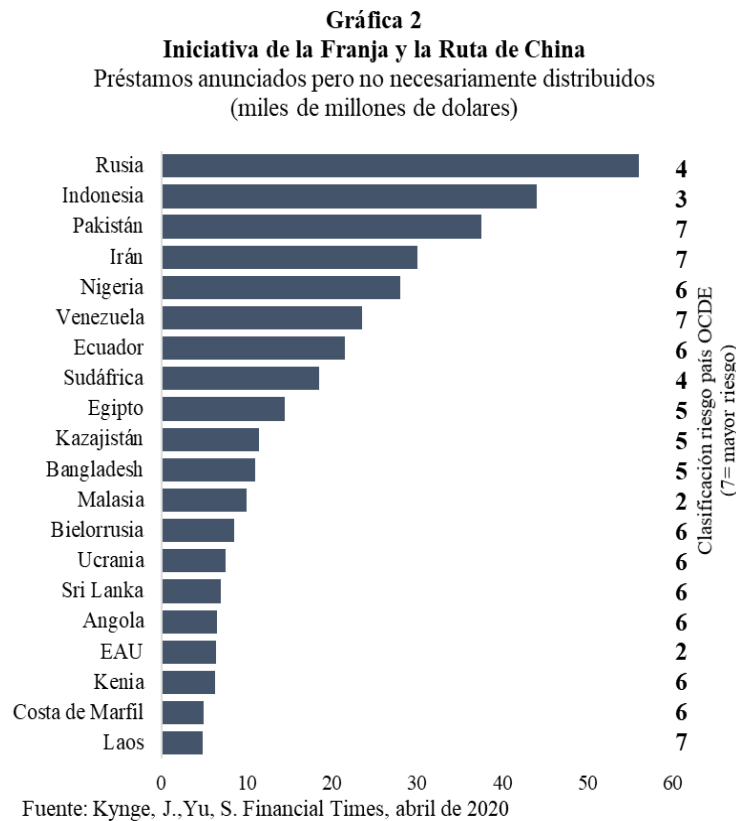
Durante los últimas tres décadas se dio un cambio drástico al pasar de un sistema internacional, cuyo eje central fueron los Estados Unidos, a un sistema multipolar donde China refleja un liderazgo innovador con inversiones en América Latina, Asia Central y cruzando el Sur de Asia para llegar al África (Caro, 2020, *passim*). Incluso la presencia de Brasil, Rusia, India y Sudáfrica y otras economías emergentes fueron constituyéndose en bloques y fueron definitivos en la toma de posiciones durante el periodo de postcrisis como el G20.

Para China, la finalidad de la 'Iniciativa de la Franja y la Ruta' también señalada como la 'Nueva Ruta de la Seda' fue establecer una ruta comercial marítima, aérea y terrestre en tres continentes para hacer recobrar e impulsar nuevamente el crecimiento de su economía en un horizonte global, no sólo para hacer llegar las mercancías producidas en China, sino también sus inversiones directas y sus préstamos otorgados por sus grandes bancos. El beneficio directo del establecimiento de circuitos productivos, financieros y de comercio, más allá de proyectar 'una ayuda para el desarrollo' en la infraestructura, es proveerse de insumos necesarios principalmente commodities para apuntalar a China como una potencia mundial (OECD, 2018, *passim*). En el discurso oficial, la Ruta plantea, además del establecimiento de relaciones comerciales y económicas, un gran proyecto de largo plazo que incluye la construcción de relaciones diplomáticas y la reivindicación cultural.

El esquema de inversión para llevar a cabo los proyectos de infraestructura, necesarios para la ruta, ha sido peculiar. Como primer paso se establecen préstamos por parte del gobierno chino para los países en los cuales atravesará la ruta, estos préstamos son canalizados por medio de sus grandes bancos estatales de desarrollo que, a la vez, establecen

contratos con empresas estatales de construcción también de origen chino.

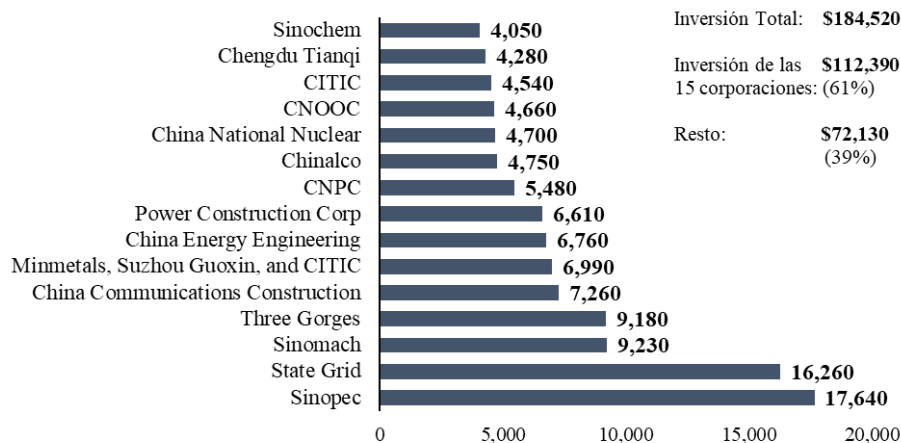
Al terminarse la obra de carreteras, vías de ferrocarril, puertos, presas, minas, puentes, etc. el capital que fue prestado por medio del gobierno de China es extraído por sus empresas. De esta forma el país prestatario conserva la infraestructura, pero también la deuda. Los préstamos y las subsecuentes deudas son un tema al cual se debe dar seguimiento debido a que algunos de los países a los cuales han sido otorgados tales préstamos, corren el riesgo de caer en impago. La Gráfica 2 presenta un grupo de economías emergentes a las cuales China ha realizado préstamos y que podrían caer en dicha situación dada la clasificación de riesgo realizada por la OECD (Kynge y Yu, 2020, s.p.).



En América Latina las inversiones habían iniciado su incursión años antes de dispararse la Gran Crisis de 2008. En total en el periodo 2005-2018 las inversiones ascendieron a casi \$185 miles de millones de dólares (mmd),

destacando que únicamente 15 empresas han realizado el 61% del total de la inversión con un total de \$112 mmd (Gráfica 3). A pesar de la diversidad de actividades a las que se dedican estas empresas, sus inversiones se han focalizado en proyectos pertenecientes a únicamente cuatro ramas<sup>12</sup>: agricultura (Sinomach), transporte, (China Communication Construction), minería (Chinalco y Chengdu Tianqi) y energía (Sinopec, State Grid, Three Gorges, China Energy Engineering, Power Construction Corp., CNPC, China National Nuclear, CNOOC, CITIC y Sinochem). Los proyectos dedicados a la generación de energía se encuentran relacionados a la extracción y refinación de petróleo, plantas hidroeléctricas, energías nucleares y energías renovables; al considerar únicamente este sector, las empresas han destinado el 54% de su inversión, por un monto de casi \$100 mmd (The American Enterprise Institute, 2018, s.p). De esta manera se puede establecer a América Latina como proveedora de insumos, validando el argumento mencionado por la OECD al plantear que el aprovisionamiento es una condición necesaria para apuntalar a China como una potencia mundial.

**Gráfica 3. Las 15 corporaciones de China con las mayores inversiones en América Latina (millones de dólares), 2005-2018**



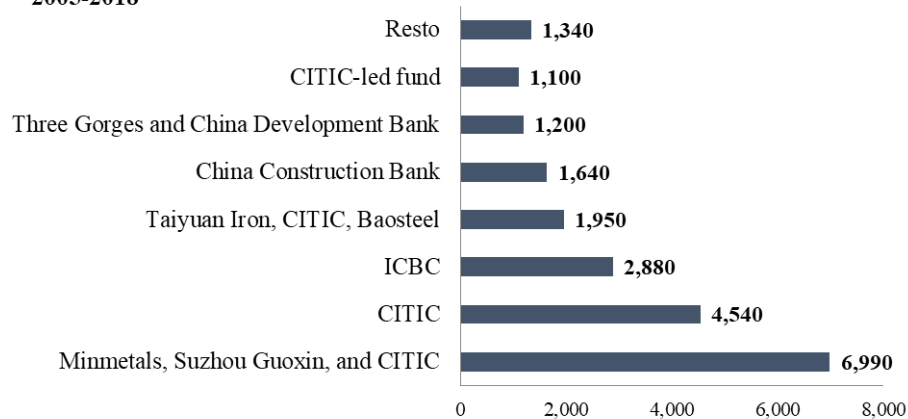
Fuente: Elaboración propia con datos de The American Enterprise Institute.

Para reforzar lo mencionado, basta con analizar las inversiones realizadas por las corporaciones financieras chinas para la región

<sup>12</sup> De esta forma, una empresa puede invertir en un proyecto que sea ajeno a su nicho, por ejemplo, CITIC se dedica a prestar servicios financieros, pero sus inversiones se dieron en proyectos relacionados con energía.

latinoamericana (Gráfica 4). Al analizar este tipo de inversiones se puede observar que la suma conjunta solamente alcanza casi \$22 mmd equivalente al 12% de la inversión total. Sin embargo, esto no asegura que su destino sea precisamente el establecimiento de servicios financieros, ya que como se mencionó con anterioridad, las inversiones pueden estar destinadas a proyectos que son ajenos a la actividad que desempeña cotidianamente la empresa. El más claro ejemplo es CITIC que como se vio en la descripción de la Gráfica 3, a pesar de ser una empresa especializada en servicios financieros, sus inversiones estuvieron relacionadas con proyectos de energía, al omitirla, la inversión de corporaciones financieras disminuye de manera considerable, siendo únicamente de \$10 mmd o el 5% de la inversión total para la región. De esta forma, el discurso oficial queda de lado para evidenciar la verdadera intención en el establecimiento de las 'relaciones diplomáticas'.

**Gráfica 4. Inversiones de corporativos financieros de China\* en América Latina, 2005-2018**



Fuente: Elaboración propia con datos de The American Enterprise Institute

\*Nota: se consideraron participaciones de corporativos financieros por cuenta propia, así como en asociación con otros corporativos aunque fueran no financieros

## 5 COVID-19, contracción y pronósticos

La economía de China se contrajo un 6,8% en los primeros tres meses de 2020 en comparación con el año anterior. Es la primera contracción de este tipo desde que Beijing comenzó a informar el producto interno bruto trimestral en 1992 (Cheng, 2020, s.p.). El colapso presentado en el primer trimestre del año ante la pandemia del coronavirus, el cierre de las fronteras, el paro en la actividad comercial y la paralización de las cadenas de suministro mundiales representó una contracción de 9.8% en comparación con el trimestre anterior. No obstante, se espera que para el segundo trimestre del año en curso los valores se recuperen significativamente.

**Cuadro 1. China: previsiones económicas**

	2014-2018*	2018	2019	2020	2021
PIB	7	6.7	6.1	1.6	7.6
Gasto en consumo	8.8	8.1	6.9	2	7.5
Inversión fija	7.3	6.6	4.4	-0.5	8.9
Comercio neto (contribución PPA **)	-0.3	-0.5	0.7	-1.1	-0.8
IPC Inflación (fin de año)	1.8	1.9	4.5	2	1.6
Tasa de interés de política	3.49	3.3	3.25	2.75	2.75
Tasa de cambio, USD/CNY (fin de año)	6.48	6.85	6.99	7.1	7.2

Fuente: Fitch Ratings, abril de 2020

\*promedio anual

\*\*paridad de poder adquisitivo

La agencia calificadora internacional Fitch Ratings (2020) realizó la proyección de crecimiento de los indicadores más importantes para la economía china para el año 2021, así como su comparación con los cálculos obtenidos para los 6 años previos. China mostró signos de desaceleración desde el año 2018, mientras que en el año 2020 –tras el COVID-19– la caída de los indicadores se ha hecho más notable. Por ejemplo, el PIB pasó de crecer en un promedio anual de 7% en el periodo 2014-2018 a 6.1% para 2019, mientras que para 2020 se prevé un crecimiento de

aproximadamente del 1.6%; es decir, una caída del 73.7% respecto al año anterior. Sin embargo, las estimaciones para 2021 han planteado una recuperación del PIB a un 7.6%.

Otra alarma importante para los mercados internacionales fue la devaluación del yuan desde la guerra comercial entre China y Estados Unidos, pasando de una cotización de 6.48 yuanes por dólar en el periodo 2014-2018, a 6.99 (USD/CNY) para el 2019. Ahora tras el escenario de 2020, se ha proyectado una cotización del 7.20 (USD/CNY) para el 2021.

Por otro lado, el comportamiento de la inversión fija y el comercio neto han resentido mayormente los efectos de crisis. La inversión fija en el periodo de 2014-2018 era del 7.3%, y para el año de 2020 representará un -0.5%. Aunque esta pasará a un 8.9%. Con respecto al comercio, este en 2019 tuvo una recuperación, pasando de un -0.5 a un 0.7%. Pero para 2020 se prevé una nueva caída del -0.8 %. (Ver Cuadro 1)

Mientras tanto, el Grupo Financiero Goldman Global Sachs ha presentado la evaluación de los sectores de la economía china, durante el primer trimestre del 2020. Los sectores que han reducido su participación al PIB real hasta en un -35% son: hotelería, mayorista, construcción y transporte. En cambio, los sectores de la tecnología y servicios financieros han representado el 12% y 6% respectivamente (Borodovsky, 2020a, s.p.).

Las compras estratégicas de petróleo de China presentaron una tendencia creciente de largo plazo, sin embargo, a partir de 2018 se observó una disminución en las importaciones de petróleo estadounidense e iraní, así como un incremento en las compras a Omán, Brasil, Angola, Iraq, Rusia y Arabia Saudí. Ante la actual coyuntura, con la sobre oferta de Arabia Saudí y Rusia, además de la disminución en la demanda mundial ante la pandemia del COVID-19, los precios han disminuido de manera considerable, registrando incluso valores negativos. Esta situación no ha pasado desapercibida por parte de China, ya que ha incrementado de manera acelerada sus compras teniendo como objetivo la reactivación de

su producción después de haber permanecido detenida desde finales de 2019 por la emergencia sanitaria (Borodovsky, 2020b, s.p.).

## **6 China en el contexto de la deuda corporativa**

El crédito al sector no financiero a nivel global se ha incrementado de \$56.4 a \$178.4 billones de dólares del 2002 a 2019, en una proporción respecto al PIB de 194% a 245% de acuerdo con la información proporcionada por el Banco de Pagos Internacional (BIS). El endeudamiento pasó de un 60% en relación al PIB hasta un 150% en 2008, a partir de allí el promedio del endeudamiento se mantuvo en un 200% del PIB hasta 2016 que se disparó a 240% para finales del 2019. En un primer momento el crédito se mantuvo fluctuando alrededor del 200%, sin embargo, después de la Gran Crisis financiera se dio un incremento acelerado llegando a un nuevo nivel de 240%, el cual se ha mantenido hasta finales del periodo. Razón de ello fueron las políticas monetarias no convencionales que inyectaron liquidez a los mercados financieros y bajaron las tasas de interés abaratando el costo del dinero e incrementado la oferta de crédito, cuyo último efecto fue el incremento de la deuda.

En China la oferta de crédito al sector no financiero ha tenido un importante crecimiento al pasar de \$6.2 billones a \$35.8 billones de dólares (BIS, 2020, s.p.), que, en proporción al PIB, se traduce en un incremento del 141% a 257% en el periodo 2008-2019 (Cuadro 2). La deuda de China representaba un problema desde mediados de la década pasada. De acuerdo a la publicación *The Economist* (2016, s.p.), "... en 2014, el 16% de las 1,000 empresas chinas más grandes debían más intereses de los que ganaban antes de impuestos". Al observar las cifras del endeudamiento de las empresas no financieras se evidencia la insolvencia y la necesidad de acceder a nuevos créditos para pagar el servicio de deudas anteriores,

generando una situación de fragilidad e inestabilidad que resulta preocupante.

<b>Cuadro 2: Países seleccionados, Crédito al sector no financiero</b>								
<b>(Billones de dólares y porcentual)</b>								
<b>2008-2019</b>								
<b>Año</b>	<b>China</b>		<b>Japón</b>		<b>Estados Unidos</b>		<b>Euro area</b>	
	Dólares	%	Dólares	%	Dólares	%	Dólares	%
2000	1.5	130.1	15.2	312.7	18.6	186.0	12.6	196.9
2001	1.6	124.8	13.3	315.0	19.7	187.7	12.7	199.4
2002	2.0	138.9	13.4	317.2	21.0	194.3	14.9	203.1
2003	2.4	150.3	14.3	316.9	22.6	201.6	18.7	207.5
2004	2.8	150.6	15.4	316.0	25.2	211.6	21.3	210.4
2005	3.1	142.7	14.7	314.8	27.3	214.7	22.0	216.3
2006	3.7	142.7	13.9	310.0	29.5	218.1	24.1	217.9
2007	4.8	143.9	13.9	305.5	32.0	224.9	27.9	217.3
<b>2008</b>	<b>6.2</b>	<b>140.5</b>	<b>16.3</b>	<b>309.3</b>	<b>34.4</b>	<b>234.3</b>	<b>32.0</b>	<b>223.4</b>
2009	8.2	166.7	17.6	331.9	35.7	245.9	32.2	242.8
2010	10.3	179.1	19.5	340.3	36.9	250.0	31.3	251.7
2011	12.7	178.4	21.6	346.4	38.3	249.9	33.8	252.5
2012	15.4	186.9	21.7	355.5	40.3	252.2	33.7	263.1
2013	19.0	204.1	18.2	361.7	41.1	248.7	34.9	265.7
2014	22.0	217.9	17.1	362.8	42.7	248.0	35.5	270.3
2015	24.7	232.2	15.7	361.8	44.3	246.2	31.5	275.5
2016	26.6	246.0	18.3	370.7	46.5	251.5	32.5	274.5
2017	29.9	251.0	17.8	370.2	47.8	249.1	34.0	268.5
2018	33.3	250.9	18.5	371.4	50.2	248.6	35.4	263.2
<b>2019</b>	<b>35.8</b>	<b>256.9</b>	<b>19.3</b>	<b>380.2</b>	<b>53.2</b>	<b>251.9</b>	<b>34.8</b>	<b>264.3</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de BIS, abril de 2020

Con respecto a China, las ganancias del sector no financiero, específicamente en los corporativos pertenecientes a los sectores minero y energético, también han resentido los efectos de la crisis 2020. La agencia calificadora Standard & Poor's (S&P) presentó una lista de las ganancias obtenidas de 20 empresas centradas en dichos ramos, durante el primer trimestre de 2020 (Gráfica 3).

A pesar de que algunas corporaciones presentaron resultados superiores a \$1 mmd y casi \$13 mmd, la variación interanual y la intertrimestral muestran porcentajes negativos, incluso superiores al 50%.



Los casos más notables son los de las grandes petroleras China National Petroleum Corp., China Petrochemical Corp., y China Petroleum & Chemical Corp., cuyas ganancias fueron superiores a los \$8 mmd, pero sufrieron una variación respecto al año anterior de un -30, -52 y -54% respectivamente. Estas pérdidas se explican por la baja en la demanda internacional de petróleo derivadas del paro en la producción de manufacturas una vez iniciada la cuarentena, así como la sobreoferta causada por Rusia y Arabia Saudita por la falta de acuerdo para reducir la producción que llevó a una guerra de precios. Vale la pena destacar a la corporación China Oilfield Services que, si bien solo tuvo ganancias por \$ 368 millones de dólares, éstas le representaron una variación interanual del 281% e intertrimestral del 42%. Una probable explicación a tal situación puede estar relacionada con la forma en la que opera esta corporación, ya que su actividad se centra en los campos petroleros del mercado offshore asiático, teniendo la capacidad de aumentar las reservas que posee en buques para aprovechar los bajos precios.

No obstante, también destacan los casos de las mineras Zijin Mining Group Co. Ltd., y Shandong Gold Group Co. Ltd., que han sorteado los estragos de la crisis, con ganancias de \$562 y \$355 millones de dólares respectivamente que, a pesar de ser un monto inferior en comparación con las petroleras, les permitió tener un crecimiento de 5% y 17% en comparación con el primer trimestre del año anterior. La razón de ello fue el incremento del precio del oro como activo de refugio ante la creciente inestabilidad de los mercados financieros.

<b>Cuadro 3. China: Ganancias de los Corporativos No Financieros, 2020T1</b>				
Empresa	Sector	Millones de dólares	Variación interanual (%)	Variación intertrimestral (%)
China Petroleum & Chemical Corp	Petróleo	8,056	-54	-55
China Petrochemical Corp	Petróleo	8,490	-52	-56
Shanghai Huayi (Group) Co.	Química	137	-49	-40
Wanhua Chemical Group. Co. Ltd	Química	442	-37	-33
Shandong Energy Group Co. Ltd.	Carbón	931	-31	-44
China National Petroleum Corp.	Petróleo	12,902	-30	-59
Yanzhou Coal Mining Co. Ltd.	Carbón	770	-28	-26
Zhaojin Mining Industry Co. Ltd	Oro	74	-19	-31
Anhui Conch Cement Co. Ltd.	Cemento	1,162	-14	-50
China Minmetals Corp.	Metales	1,818	-13	-46
Aluminum Corp. of China Ltd.	Aluminio	374	-13	-17
Baoshang Iron & Steel Co. Ltd.	Acero	898	-6	-27
China National Bluestar (Group) Co. Ltd.	Química	336	-6	2
Pingdingshang Tianan Coal Mining Co. Ltd.	Carbón	161	-4	-17
Sinochem International Corp.	Química	256	-4	42
Yankuang Group Co. Ltd.	Carbón	1,069	-3	-27
Zijin Mining Group Co. Ltd.	Oro	562	5	-2
Beijing Haidan State-Owned Assets Investment Group Co. Ltd.	Química	122	17	-62
Shandong Gold Group Co. Ltd.	Oro	355	17	32
China Oilfield Services Ltd.	Petróleo	368	281	42

Fuente: S&P Global Ratings, mayo 2020  
Nota: la conversión a dólares se hizo a un tipo de cambio promedio trimestral de \$6.9793 yuanes por dólar con datos de Yahoo Finance

## 7 Conclusión

La hipótesis del presente artículo fue demostrar la fragilidad económica que venía mostrando la economía China a partir de tasas de crecimiento con tendencia a la baja, previo al confinamiento de su economía. Por otro lado, las políticas de tasas de interés cero de los principales bancos centrales incidieron en un proceso de endeudamiento de las corporaciones no financieras acompañado de políticas de austeridad. En el curso de meses la inyección de créditos otorgados por los bancos centrales está aumentando de manera generalizada el endeudamiento que ante la Gran Depresión del inicio de la presente década impactará en las carteras vencidas del sistema bancario.

La expansión del entrelazamiento de los circuitos financieros, productivos y comerciales –siendo China el eje rector en un mundo multipolar– impactó fuertemente a nivel internacional cuestionando la Ruta de la Seda. Para China las inversiones en países como América Latina, África, Asia Central, y Asia del Sur es preocupante por los pronósticos negativos de crecimiento a nivel internacional.

A ello se suma la caída de los precios de los commodities, relacionada con la caída de las importaciones de China de países vulnerables y la imposibilidad de hacer frente a los pagos de los créditos financiados por las empresas y los bancos chinos han invertido pone en una situación de fragilidad no sólo la integración de las cadenas productivas sino a los corporativos de China .

Dos aspectos a considerar son la pérdida de empleo (de acuerdo con la Organización Mundial del Trabajo asciende a 400 millones de empleos) y los decesos por COVID-19<sup>13</sup>. Para América Latina y África resulta alarmante el aumento acelerado a partir de junio de 2020, situándose proporcionalmente por arriba de los países desarrollados y poniendo en entredicho las políticas económicas de recorte al gasto público ejercidas en la década anterior.

El futuro de la economía envuelto en la Gran Depresión 2020's, que se inicia en estos primeros meses del año, es resultado de la carga ideológica de los instrumentos de política monetaria que se utilizaron para enfrentar la Gran Crisis 2007-2009 y la Gran Recesión de la última década. En una economía que ha demostrado cómo se está 'profundizada la picada, tal como lo menciona Martin Wolf (2020, s.p.), es muy importante retomar la Teoría Moderna del Dinero (Modern Monetary Theory, MMT) creando déficits para canalizarlos a la creación de empleo.

Si las alternativas van a estar en la línea de Milton Friedman donde el 'dinero cae desde el helicóptero', se salvará de momento a la economía de

---

<sup>13</sup> De acuerdo a la base de la Universidad Johns Hopkins los casos confirmados de contagio suman casi los 26 millones de personas y más de 869 mil decesos nivel mundial para principios de septiembre de 2020.

caer en un agujero negro pero posteriormente, se volverá a la austeridad creando nuevamente burbujas que pronto explotarán como se demostró en los indicadores financieros de los meses del primer año.

## 8 Referencias

BANERJEE, Ryan; HOFMANN, Boris. The rise of zombie firms: causes and consequences, **BIS Quarterly Review**, Basilea, septiembre 2018. Disponible en: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1809g.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.pdf) . Acceso 15 de abril de 2020.

BIS. Credit to the non-financial sector. **Bank for International Settlements**, 30 de abril de 2020. Disponible en: <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm?m=6|380|669> . Acceso 01 de junio de 2020.

BORODOVSKY, Lev. 40% of U.S. Small Businesses Are Skipping Rent in May. **The Wall Street Journal**. Nueva York, 4 de mayo de 2020 (a) . Disponible en: <https://blogs.wsj.com/dailyshot/2020/05/04/the-daily-shot-40-of-u-s-small-businesses-are-not-paying-rent-in-may/> . Acceso 07 de mayo de 2020.

BORODOVSKY, Lev. Crude Oil Under Pressure Again as Global Inventories Approach Physical Storage Capacity. **The Wall Street Journal**. Nueva York, 28 de abril de 2020 (b). Disponible en: <https://blogs.wsj.com/dailyshot/2020/04/28/the-daily-shot-crude-oil-under-pressure-again-as-global-inventories-approach-physical-storage-capacity/#China> . Acceso 30 de abril de 2020.

CARO, Soraya. **Economic Corridors in Asia: Paradigm of Integration? A Reflection for Latin America**. Universidad Externado de Colombia, 2020. Disponible en: [https://bdigital.uexternado.edu.co/bitstream/001/2784/6/MLC-spa-2020-Economic\\_corridors\\_in\\_Asia\\_paradigm\\_of\\_integration](https://bdigital.uexternado.edu.co/bitstream/001/2784/6/MLC-spa-2020-Economic_corridors_in_Asia_paradigm_of_integration) . Acceso 07 de julio de 2020.

CHENG, Jonathan. China Records First Ever Contraction in Quarterly GDP on Coronavirus. **The Wall Street Journal**. Nueva York, 17 de abril de 2020. Disponible en: <https://www.wsj.com/articles/china-set-to-report-plunge-in-first-quarter-gdp-11587086697/?mod=djemDailyShot&mod=djemDailyShot> . Acceso 29 de abril de 2020.

FITCH RATINGS. **Global Economic Outlook: Crisis Update Late April 2020**. Coronavirus Recession Unparalleled. Nueva York, 22 de abril 2020, p.6. Disponible en:

<https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/global-economic-outlook-crisis-update-late-april-2020-coronavirus-recession-unparalleled-22-04-2020> . Acceso 23 de abril de 2020.

GIRÓN, Alicia. Austeridad, democracia y COVID-19. **Boletín Coyuntura Económica**, año. 2, n. 2, pp. 11-17. México, febrero-mayo 2020. Disponible en: [http://ru.iiec.unam.mx/4993/1/COYEC\\_A1\\_N2.pdf](http://ru.iiec.unam.mx/4993/1/COYEC_A1_N2.pdf) . Acceso 25 de junio de 2020.

IMF. **Kristalina Georgieva: Confronting the Covid-19 Crisis**. IMF Podcast, Washington DC., 9 de abril 2020. Disponible en <https://www.imf.org/en/News/Podcasts/All-Podcasts/2020/04/09/md-curtain-raiser-2020-sms> . Acceso 10 de abril de 2020.

JOHN HOPKINS UNIVERSITY. **Covid-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engineering (CSSE)**. Disponible en <https://coronavirus.jhu.edu/map.html>. Acceso 16 de julio de 2020.

KEYNES, John. **Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero**, Fondo de Cultura Económica, México, 1965 [1936]. Consultado 15 de julio de 2020.

KYNGE, James; YU, Sun. China faces wave of calls for debt relief on 'Belt and Road' projects. **The Financial Times**, Londres, 30 de abril de 2020. Disponible en <https://www.ft.com/content/5a3192be-27c6-4fe7-87e7-78d4158bd39b> . Acceso 04 de junio de 2020.

MINSKY, Hyman. The Financial Instability Hypothesis. **Working Paper No. 74**. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, mayo 1992. Disponible en: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf> . Consultado 29 de mayo de 2020.

MINSKY, Hyman. **Can "it" happen again? Essays on instability and finance**. M. E. Sharpe, Inc. New York. 1982. Consultado 29 de mayo de 2020.

OECD. **China's Belt and Road Initiative in the Global Trade, Investment and Finance Landscape. Business and Finance**. Outlook. 2018. Disponible en: <https://www.oecd.org/finance/Chinas-Belt-and-Road-Initiative-in-the-global-trade-investment-and-finance-landscape.pdf> . Consultado 26 de mayo de 2020.

OECD. Stat. Quarterly National Accounts: Quarterly Growth Rates of real GDP, change over same quarter, previous year. **OECD**, París, consultado el 26 de mayo de 2020. Disponible en: <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=26674>

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL TRABAJO. **ILO MONITOR**. COVID-19 and the world of work. Fifth edition. 30 de junio 2020.

[https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms\\_749399.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_749399.pdf) . Acceso 13 de julio de 2020.

SANDBU, Martin. Central banks should not be tempted by the good old days. **The International News**, Pakistán, 03 de septiembre de 2018. Disponible en: <https://www.thenews.com.pk/magazine/money-matters/294386-central-banks-should-not-be-tempted-by-the-good-old-days> . Acceso 13 de julio de 2020.

SUMMERS, Laurence; STANSBURY, Anna. Whither Central Banking? **Project Syndicate**. Praga, 23 de agosto de 2019. Disponible en: <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bankers-in-jackson-hole-should-admit-impotence-by-lawrence-h-summers-and-anna-stansbury-2-2019-08?barrier=accesspaylog> . Acceso 24 de agosto de 2020.

THE AMERICAN ENTERPRISE INSTITUTE. **China Global Investment Tracker**, Washington, DC. 2018. Disponible en: <https://www.aei.org/china-global-investment-tracker/> . Acceso 16 de julio de 2020.

**THE ECONOMIST**. CHINA'S economists debate deficit monetization. Shanghái, 28 de mayo de 2020. Disponible en: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/05/28/chinas-economists-debate-deficit-monetisation> . Acceso 13 de julio de 2020.

**THE ECONOMIST**. China's financial system. The coming debt bust. Londres, 7 de mayo de 2016. Disponible en: <https://www.economist.com/leaders/2016/05/07/the-coming-debt-bust> . Acceso 13 de julio de 2020.

WOLF, Martin. The world economy is now collapsing. **Financial Times**. Londres, 14 de abril de 2020. Disponible en: <https://www.ft.com/content/d5f05b5c-7db8-11ea-8fdb-7ec06edeef84?segmentId=fedb1231-d3f2-54c3-88fe-c4455b1d9a4e> . Acceso 05 de mayo de 2020.