

INFORME RIESGO PAÍS

CHINA

Madrid: 27 de enero de 2021



Estabilidad política con una inquietante deriva autoritaria. El control político por parte Partido Comunista y el Presidente es total. Las posibilidades de que se produzca una desestabilización del régimen a corto o medio plazo son mínimas. El gobierno goza además de una notable popularidad gracias a la drástica mejora de las condiciones económicas y la alta efectividad de su gestión. La llegada de Xi Jinping a la Presidencia en 2013 supuso el inicio de una intensa campaña anti corrupción que ha permitido a Xi no solo consolidar su posición y apartar a grupos de poder no afines dentro del PCCh, sino también una fuerte concentración de poder y la eliminación del límite de mandatos presidenciales.

Creciente confrontación en la esfera internacional. China ha abandonado la política exterior de ascenso pacífico y está adoptando una actitud diplomática más combativa. Está marcada por el enfrentamiento con EEUU, al tiempo que busca estrechar lazos con otros países en la región. La llegada de Joe Biden a la Casa Blanca moderará el tono de la rivalidad entre las dos potencias pero no cambiará sustancialmente, especialmente en el espinoso tema de Hong-Kong. Por otra parte, China mantiene una larga lista de contenciosos territoriales con países vecinos que son potenciales puntos de conflicto.

China es un gigante económico con **notables fortalezas y algunos retos a largo plazo.** Es la segunda economía del mundo y el primer exportador de mercancías. Goza ya de una renta per cápita media-alta y una capacidad tecnológica relativamente avanzada. No obstante, la lenta transformación del modelo de crecimiento basado en la inversión-exportación muestra también algunas debilidades. El país afronta un rápido cambio demográfico y su crecimiento sigue mostrando una fuerte dependencia de las altas tasas de inversión y la expansión del crédito, que han dejado problemas de sobreendeudamiento en algunos sectores, especialmente en las empresas públicas de industria pesada.

A corto plazo, **China sale fortalecida de la crisis de 2020.** La rápida recuperación económica y el control de la epidemia muestran tanto la fortaleza ante shocks externos como la capacidad de gestión de las autoridades. China se está mostrando por el momento capaz de estimular la economía sin dejar de lado la preocupación por los riesgos del sistema.

Elevada solvencia exterior. Los superávits en la cuenta corriente y los elevados flujos de inversión directa extranjera explican la enorme acumulación de reservas de divisas, las mayores del mundo. La rápida recuperación de la crisis ha propiciado además una fuerte atracción de capitales, revirtiendo la tendencia de los últimos años.

1. SITUACIÓN POLÍTICA: LA ALARGADA FIGURA DE XI JINPING

- ➔ El control político por parte del PCCh es total y las posibilidades de que se produzca una desestabilización del régimen a corto o medio plazo son mínimas. El gobierno goza de una notable popularidad gracias a la drástica mejora de las condiciones económicas y a la alta efectividad de su gestión, reforzada una vez más durante la crisis sanitaria mundial de 2020.
- ➔ Deriva autoritaria: la llegada de Xi Jinping a la Presidencia en 2013 supuso el inicio de una intensa campaña anti corrupción que ha permitido a Xi no solo consolidar su posición y apartar a grupos de poder no afines dentro del PCCh, sino también una fuerte concentración de poder y la eliminación del límite de mandatos presidenciales.
- ➔ China ha abandonado la política exterior de ascenso pacífico y está adoptando una actitud diplomática más combativa, no exenta de riesgos. Está marcada por el creciente enfrentamiento con EEUU, al tiempo que busca estrechar lazos con otros países en la región. Por otra parte, mantiene una larga lista de contenciosos territoriales con países vecinos que son potenciales puntos de conflicto.

POBLACIÓN	1.386 mill.habs
RENTA PER CÁPITA	10.410 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	16.740 \$
EXTENSIÓN	9.561.000 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Partido Único
CORRUPCIÓN	80/180
DOING BUSINESS	31/190

Resulta llamativa la profunda y continua transformación económica de China en las últimas décadas frente a los mínimos cambios en su sistema político, desde que las reformas de Deng Xiaoping (1977-1989) sentaran las bases de la China actual. La llegada de Deng al poder, hace ya cuarenta años, marcó un punto de ruptura con la etapa maoísta, detuvo las purgas políticas en masa, permitió el inicio de las reformas económicas y la apertura al exterior.

Sin embargo, ni siquiera entonces algunos de los principales rasgos de la China comunista establecidos en 1949, como la inquebrantable unidad nacional, la autonomía frente al exterior, el dominio del Partido Comunista y la represión política de la disidencia, han cambiado sustancialmente. En realidad, tras la caída de la Unión Soviética, uno de los principales motores de las reformas económicas ha sido precisamente el de fomentar el crecimiento y la creación de empleo para no poner en peligro la continuidad del sistema político.

La Presidencia de Xi Jinping, iniciada en 2013, si bien sigue a grandes rasgos esta doble directriz mantenida por sus predecesores Jiang Zemin (1993-2003) y Hu Jintao (2003-13) de inmovilismo político y de profundizar, si cabe a mayor ritmo, las reformas económicas, sí está suponiendo cambios significativos que apuntan a una creciente deriva autoritaria. Xi ha logrado ya acumular más poder que cualquiera de sus predecesores desde los tiempos de Mao. Ha reorganizado las Fuerzas Armadas para asegurar su total lealtad personal; ha eliminado todo atisbo de disidencia interna en el partido gracias a una larga campaña contra la corrupción, que ha servido de paso para elevar enormemente su popularidad personal; y ha reformulado el papel de China en el mundo, insuflando un nuevo nacionalismo. En clave de política interna, el cambio más sustancial que esta concentración de poder ha traído es la ruptura con algunas de las reformas políticas clave instauradas por Deng, como son la de toma de decisiones colegiada y, sobre todo, la limitación de los mandatos presidenciales.

Las campañas anticorrupción son una necesidad recurrente del ejecutivo chino para minimizar uno de los principales factores de resentimiento popular contra el Partido Comunista Chino (PCCh), especialmente a nivel provincial y local. Su utilización política no es algo novedoso. En menor o mayor medida los predecesores de Xi las usaron para consolidarse en el poder y colocar a sus afines en los puestos clave. Lo que sí es una novedad desde tiempos de Mao es la intensidad y duración de la misma, y que no solo haya servido para afianzar al Presidente en el poder, sino para llevar al total ostracismo al resto de grupos y modificar el tradicional funcionamiento de la toma de decisiones, primando por encima de todo la lealtad personal.

CAMPAÑA ANTI CORRUPCIÓN Y CONCENTRACIÓN DE PODER

En efecto, al poco de llegar al poder Xi emprendió una campaña anticorrupción conocida como de “tigres y moscas”, nombre que hace referencia a que se juzga tanto a pequeños líderes locales como a los altos mandos del partido, y que en muchos aspectos no tiene precedentes. Los datos oficiales arrojan la impactante cifra de 1,34 millones de funcionarios de todos los niveles caídos durante el primer lustro del gobierno de Xi, acusados de corrupción y cargos disciplinarios. Esta vez se ha roto con muchas convenciones no escritas que había en el PCCh desde la muerte de Mao. En décadas pasadas, las figuras prominentes eran retiradas de forma discreta. En cambio, en esta ocasión más de 170 ministros y oficiales del nivel de un viceministro han sido despedidos y muchos de ellos han acabado en la cárcel. La campaña ha incluido además juicios impactantes, como el de Bo Xilai⁽¹⁾, ex Ministro de Comercio y miembro del Politburó condenado a cadena perpetua, y que han servido para fortalecer las credenciales anticorrupción del gobierno.

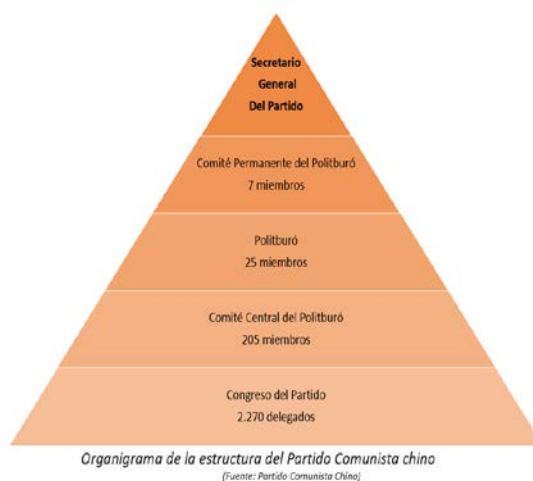
Es difícil sacar conclusiones tajantes sobre en qué medida esta campaña ha reducido realmente la corrupción, más allá de las fuentes oficiales. El índice de percepción de la corrupción de 2019 que elabora Transparencia Internacional coloca a China en el puesto 80 de 180 países, una clasificación relativamente mala pero en línea con la de otros países de Asia-Pacífico, como la India o Tailandia. Es cierto que China mejoró casi 30 puestos en la clasificación entre 2014 y 2017, pero también lo es que el año pasado perdió tres puestos y que la clasificación actual es prácticamente la misma que tenía en 2009.

En cualquier caso, esta campaña es extremadamente popular en China, y no solo ha servido para eliminar cualquier oposición directa al gobierno; también ha logrado que todos los cuadros de mando sean más sumisos y temerosos, lo que ha facilitado la tarea de desarticular los grupos no afines que mantenían altas cuotas de poder, como la Liga de Juventudes Comunistas (LJC) o el clan de Shanghái, fieles a los ex presidentes Hu y Jiang, respectivamente. Dichos grupos han sido

(1) El caso de Bo Xilai en realidad fue uno de los detonantes de la campaña anticorrupción de Xi, ya que se destapó en 2012, poco antes del 18º congreso del PCCh celebrado en noviembre de aquel año y en el que Xi fue oficialmente elegido para la Presidencia. El rocambolesco caso de Bo Xilai, destapado tras el asesinato de un ciudadano británico que ejercía de intermediario en una trama de sobornos, y su juicio a lo largo de 2013 fue un enorme escándalo en China, apuntando no solo a la extendida corrupción en el ámbito local, como era el caso en la provincia de Chongqing dirigida por Bo, sino también a la connivencia y participación de las altas esferas del partido, anatema hasta entonces para el discurso oficial del PCCh.

sustituidos poco a poco por fieles a Xi, escogidos tanto de entre los conocidos como “principitos”, de los que el propio Xi formaba parte, hijos de las elites del partido favorables en general a intensificar las reformas económicas de mercado; y, sobre todo, de entre el llamado “clan Zhejiang”, los cuadros de mando más fieles a Xi y que sirvieron con él cuando gobernó dicha provincia entre 2002 y 2007. Buen ejemplo de estos cambios fue la defenestración y condena a cadena perpetua de Sun Zhengcai, el miembro más joven del Politburó y que algunos señalaban como posible relevo del propio Xi. También fue sonado el cese en 2018 del Vicepresidente Li Yuanchao, que parecía una estrella emergente del panorama político, y su sustitución por Wang Quisang. El actual Vicepresidente Wang, un amigo de la juventud de Xi, es uno de sus más fieles aliados y se ha convertido de forma no oficial en el 8º miembro del Comité Permanente del Politburó. Es de forma efectiva el segundo hombre más poderoso de China, por encima incluso del Primer Ministro Li Keqiang. El Primer Ministro Li es la figura más relevante que proviene del clan LJC y que todavía permanece en su puesto, si bien ha ido perdiendo peso en el diseño de la política económica. Por otra parte, también ha sido especialmente relevante la persecución de la corrupción en el estamento militar, donde se ha acometido una profunda reestructuración. Los militares son el grupo más influyente dentro de la Asamblea Nacional Popular (el Parlamento chino) y su apoyo fue vital para la eliminación del límite de los mandatos presidenciales en el XIX Congreso del partido, en 2017.

El Congreso del PCCh, que se celebra cada cinco años, es el evento clave para el devenir político chino, ya que en él se renuevan los mandos del partido y se diseña el marco general de actuación política. Supone la única ocasión en la que el jefe del Estado analiza formalmente en público la marcha del país y avanza cuáles serán las prioridades del futuro. Participan más de 2.000 representantes de los 91 millones de miembros afiliados a esta formación (un 6,6% de la población china). Se elige un nuevo Comité Central del PCCh, formado por 205 miembros y 171 suplentes; los 25 del Politburó y, de entre ellos, los siete del Comité Permanente, el núcleo central del poder ejecutivo.



En el XIX Congreso celebrado en octubre de 2017 Xi Jinping renovó el que tenía que ser su segundo y último mandato de 5 años. Esta era también la ocasión, conforme a la costumbre, de señalar al que tenía que ser su sucesor en 2022. Este sistema de relevo anunciado fue ideado en buena medida para evitar en lo posible las luchas sucesorias en mitad de los mandatos presidenciales. Sin embargo, Xi ha decidido afrontar este problema directamente con un polémico cambio constitucional que levanta el límite de mandatos. Así, aunque todavía no se ha anunciado oficialmente que renovará su presidencia, la mayor parte de los analistas políticos lo dan por sentado.

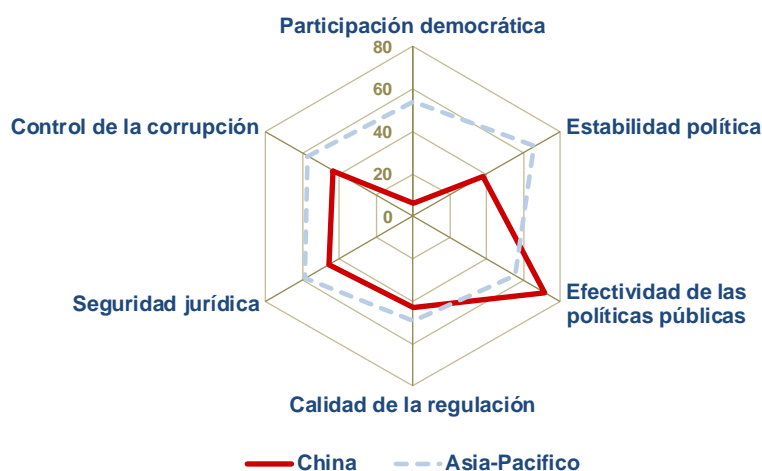
Esto elimina una de las reformas más importantes que introdujo Deng Xiaoping tras los excesos de la revolución cultural de Mao.

También se está viendo menoscabado otro pilar de la reforma política de Deng, pensado igualmente para corregir los potenciales problemas de un liderazgo personalista. Se trata del sistema de comisiones ministeriales con rotación de sus miembros, que ejercen de contrapeso entre ellas. Así, a pesar de su innato carácter autocrático, esto confiere al sistema político chino un estilo de gobierno tecnocrático y basado en la toma de decisión colegiada, donde la crítica interna y el debate de la política económica es hasta cierto punto posible. Si bien no se puede decir que esto haya cambiado, sobre todo porque Xi y sus fieles tienen un perfil predominantemente tecnocrático y pro reformista, sí se han sentado las bases para que llegue a cambiar. Nos referimos a la creación en los últimos años de una serie de comisiones ejecutivas integradas por gente de la más absoluta confianza de Xi y presididas por él mismo. Algunas de estas comisiones, tales como la de reforma de las Fuerzas Armadas, la de seguridad nacional o la cartera “no oficial” de Asuntos Exteriores, le han permitido diluir la importancia de los comités oficiales y acaparar más poder.

Ni que decir tiene que bajo el mandato de Xi la habitual represión de los disidentes políticos, la mayor parte exiliados, se ha mantenido e incluso intensificado. Un ejemplo es la polémica ley de 2018 que regula la actividad de las ONG y prohíbe aquellas actividades que pongan en peligro “la seguridad nacional, la unidad o la solidaridad” o que “ataquen la moralidad social de China”, unos cargos muy vagos que permiten detener de forma discrecional cualquier tipo de activismo político. Lo cierto es que no existe en este momento un movimiento organizado capaz de poner en riesgo la estabilidad o continuidad del gobierno chino. Tampoco la premisa de que el cambio económico conlleva necesariamente demandas de cambio político conforme aumenta la clase media parece cumplirse en el país asiático. China posee seguramente la clase media más numerosa del mundo y que crece con mayor rapidez ⁽²⁾. Sin embargo, las nuevas clases profesionales y empresariales valoran la estabilidad que proporciona el PCCh. Existe un sentimiento extendido de que las reformas económicas han mejorado el nivel de bienestar y que la inestabilidad política pondría todo eso en jaque. Por otra parte, en cierto modo, el cambio se ha estado produciendo de forma paulatina, como consecuencia de la transformación del sistema productivo. El régimen de libertades personales es hoy mucho mayor que hace unas décadas. Gracias en gran parte a los efectos de la apertura económica y a la liberalización del mercado de trabajo, ahora los ciudadanos chinos pueden viajar, cambiar de trabajo o residencia, iniciar un negocio, comprar y vender tierras, tener acceso a algunos medios de comunicación no oficiales. En definitiva, los ciudadanos chinos tienen más renta y la pueden gastar con mayor libertad; y hasta cierto punto, incluso se permite expresar disconformidad con la acción de gobierno (a nivel local). Todo ello quizás explique el resultado de las encuestas independientes, en las que los propios chinos no solo apoyan abrumadoramente a su gobierno, sino que incluso dicen percibir mayoritariamente su sistema político como bastante o muy democrático (89%, Asian Barometer), a pesar de la evidente falta de libertades políticas. Llama la atención el contraste con los resultados de los indicadores de buen gobierno del Banco Mundial, donde frente a otros países de la región China destaca sobre todo en cuanto a Efectividad de las políticas públicas, algo que parece ser el origen de la legitimidad política del PCCh y no, evidentemente, la participación democrática.

(2) Existe una elevada disparidad a la hora de medir y comparar la clase media entre países según el método utilizado, lo que hace que la cifra total de la clase media china varíe de poco más de 100 mill. hasta casi 700 mill. en función de la fuente.

Indicadores de buen Gobierno



Fuente: Banco Mundial

El control sobre internet ilustra la falta libertades públicas y es también una herramienta clave en manos del gobierno para regular y detectar el descontento⁽³⁾. En cuanto se anunció la eliminación del límite de dos mandatos, los censores activaron su maquinaria y cualquier comentario que pudiera ser crítico desapareció de las redes sociales. Algo similar sucedió con las críticas que se levantaron inicialmente por la gestión del covid-19. Recordemos que cuando estallaron los contagios en la ciudad de Wuhan, en diciembre de 2019, la reacción inicial de las autoridades fue ocultar el asunto e incluso acallar al personal médico que alertó de la situación con los primeros casos, algo que levantó fuertes críticas cuando el problema se desbordó y la provincia de Hebei tuvo que ser cerrada. Sin embargo, el ejecutivo ha depurado responsabilidades cesando a los cargos locales y ha conseguido no solo que la población achacase a dichas autoridades los errores iniciales, sino salir muy fortalecido por el relativo éxito en el control de la epidemia a lo largo de 2020. Además, las críticas internacionales a su gestión no han hecho más que favorecer la ola de creciente nacionalismo que sirve también de apoyo al ejecutivo y a su nueva y más agresiva política exterior.

Tampoco los conflictos vinculados a cuestiones étnicas y regionales parecen constituir un riesgo serio para la estabilidad política. Los dos grandes territorios mediante los que China se adentra en Eurasia siempre han sido fuente de problemas. La gran meseta del Tíbet, por un lado, y, por otro lado, los desiertos y cadenas montañosas de Xinjiang comprenden casi un tercio del territorio chino y son la frontera con India y las repúblicas centroasiáticas. Xinjiang tiene una mayoría de población de etnia uigur (diferente a la etnia han, mayoritaria en China) que profesa mayoritariamente la religión musulmana. Los conflictos violentos por el resentimiento uigur hacia los han son relativamente frecuentes y han generado un creciente movimiento separatista. China defiende que

(3) En 2020 se ha introducido incluso de un sistema social de puntos, que pretende medir la “fiabilidad” de los ciudadanos y que en caso negativo penaliza el acceso a determinados servicios o puestos de trabajo. El sistema está, incluso, bien valorado por la mayoría, según un estudio de la Universidad Libre de Berlín.

algunos de los milicianos islamistas separatistas de Xinjiang tienen relación con otros grupos radicales extranjeros y que se han entrenado y luchado en la guerra de Siria (la mayoría junto al Partido Islámico del Turquestán, vinculado a Al Qaeda, y otros junto a Daesh). Sus motivaciones no serían tanto expandir la yihad a nivel mundial como volver cuanto antes a su patria para combatir al gobierno chino, con las habilidades militares y el armamento que hayan conseguido en Siria. En 2013 y 2014, China sufrió una serie de atentados en distintas áreas del país que atribuyó a separatistas islámicos uigures. Desde entonces, ha emprendido una campaña cada vez más dura de represión y control.

RELACIONES EXTERIORES: DEL ASCENSO PACÍFICO AL LOBO GUERRERRO

El enfoque de pragmatismo que infundió Deng Xiaoping a todas sus reformas también marcó la línea de actuación en el exterior desde los años ochenta. Su célebre frase “esconder nuestras capacidades y esperar” ha impregnado la mentalidad diplomática china hasta hace bien poco. Así, mientras el poder e influencia económicos de China iban creciendo de forma acelerada hasta convertirla en la segunda potencia del mundo, primer centro manufacturero mundial, principal inversor en buena parte de los países emergentes e, incluso, llevarla a rivalizar con EEUU en algunos aspectos militares y tecnológicos, la política oficial fue la del “ascenso pacífico”. Esta estrategia perseguía buscar acuerdos y mantener relaciones con todos los países que fuera posible, independientemente de ideologías, con el fin de abrir mercados e incrementar el peso de China en el exterior, pero sin alterar el *statu quo* internacional. De este modo, se pretendía evitar que China fuera percibida como una amenaza para el equilibrio internacional nacido tras la guerra fría, especialmente por parte de EEUU. Así, especialmente bajo la presidencia de Hu Jintao, cuando el peso de la economía china ya comenzaba a provocar recelos en la escena internacional, China remarcaba en el discurso oficial su falta de pretensiones imperialistas y hacía uso del llamado “poder blando”, acuerdos económicos y políticos bajo la promesa de cuantiosas inversiones y apertura de su mercado interior. En cualquier caso, el objetivo era igualmente trabajar para consolidar los que han sido siempre los tres pilares de actuación exterior: aportar seguridad y estabilidad al sistema político; asegurar la soberanía y la unidad nacional china; y proteger el crecimiento económico como garantía de la estabilidad interna.

Si bien los objetivos de la actuación exterior no han cambiado, su espíritu e instrumentación es hoy completamente distinta. Este cambio no se ha producido de forma repentina y exclusivamente por la llegada de Xi al poder. En realidad es un cambio más profundo y que proviene también de la creciente confianza de la ciudadanía china en los logros del país en las últimas décadas, algo que el relativo éxito frente al covid-19 no ha hecho más que reforzar. Xi supo capturar ese espíritu de confianza nacional ya desde sus primeros discursos oficiales bajo el slogan del “sueño chino”, un término repetido frecuentemente y que, a diferencia del sueño americano, no va ligado a la prosperidad personal sino la grandeza de la nación a través del esfuerzo colectivo. Así, la política exterior china ha abandonado su tradicional rol pasivo, y no solo se ha vuelto más asertiva en la búsqueda de su espacio en la escena internacional, como la gran potencia mundial que es, sino que está adoptando en los últimos años un creciente tono nacionalista. Es lo que se conoce como

“diplomacia del lobo guerrero”⁽⁴⁾ y que no solo engloba la conocida iniciativa de la Ruta de la Seda (ver cuadro más abajo) o la creciente presencia militar en el Pacífico, sino que sirve también para explicar algunas actuaciones impensables hace años, como son las represalias comerciales o la confrontación dialéctica directa contra países occidentales. Sirvan como ejemplo reciente las restricciones impuestas a la importación de carbón australiano en septiembre de 2020, después de que el gobierno de Camberra apoyase la iniciativa de una investigación internacional sobre el origen del covid; o las sorprendentes declaraciones del portavoz de la diplomacia China, Zhao Lijian, señalando que el virus podría haber sido liberado por militares estadounidenses en Wuhan, en respuesta a la utilización del término “virus chino” por parte de Washington. Es cierto que esta visión no es todavía unánime. Hay miembros relevantes del PCCh que muestran preocupación por esta deriva y han hecho declaraciones contra este estilo diplomático más combativo. Fu Ying, ex viceministra de exteriores, escribió estas palabras que reflejan el principal riesgo que corre China bajo la diplomacia del “lobo guerrero”: si terceros países se vieran obligados a elegir entre EEUU y China en una confrontación entre ambas potencias, ¿cuántos elegirían a Pekín?

Sin duda, la rivalidad con EEUU es uno de los mayores riesgos que afronta el país y, a diferencia de lo que muchos piensan, es independiente de quién habite la Casa Blanca, ya que el reto económico, militar y estratégico que representa China para la hegemonía norteamericana va a determinar la política internacional durante las próximas décadas. Así pues, la victoria de Joe Biden podrá hacer menos volátiles las negociaciones entre ambos países, pero no va a cambiar su naturaleza, que muchos califican ya como de Guerra Fría 2.0. Es cierto que Trump, con su peculiar estilo, endureció la retórica contra Pekín e inició la escalada de aranceles contra los productos chinos en 2018 que a punto estuvo de desembocar en una guerra comercial total. Sin embargo, los demócratas americanos han mantenido tradicionalmente una posición prácticamente igual de beligerante o más sobre las prácticas comerciales chinas, señalando el abultado déficit comercial como una muestra de ello (346.000 mill.\$ en 2019). No obstante, a corto plazo se abre la posibilidad de que la figura más diplomática del nuevo Presidente permita, si no cerrar un acuerdo definitivo que entierre las hostilidades comerciales, sí al menos que no se produzca un recrudecimiento de las mismas. Recordemos que después de que en julio de 2018 Trump aplicase de forma unilateral aranceles del 25% sobre más de 800 productos se desató una escalada de represalias entre ambos países que alcanzaría su punto álgido el verano de 2019, con aranceles que van del 10% a más del 30% sobre mercancías por valor de 500.000 mill.\$ en EEUU y de 180.000 mill.\$ en China. En septiembre de 2019 se alcanzó una tregua que desembocó en el llamado acuerdo “de Fase I”, firmado el 15 de enero de 2020, y que supone la retirada parcial de los aranceles impuestos desde 2018 y el compromiso de China de incrementar sus compras de bienes estadounidenses, así como de mejorar sus políticas en materia de protección intelectual, transferencia de tecnología y tipo de cambio. No obstante, ello no ha impedido que las hostilidades crezcan en paralelo en otros terrenos como el tecnológico, o las ya mencionadas acusaciones cruzadas a raíz del covid-19.

(4) El término proviene de la saga de películas *Lobo Guerrero* (2015) y *Lobo Guerrero II* (2016) que tuvo un gran éxito en China y que relata en clave patriótica la actuación de grupos de fuerzas especiales chinos en el exterior.

Paradójicamente, China y EEUU mantienen estrechos lazos económicos, por lo que están prácticamente forzados a entenderse. No olvidemos que China es el primer proveedor de mercancías de EEUU y constituye la gran plataforma internacional de manufacturas que utilizan la mayor parte de las multinacionales americanas en sus cadenas de producción. Por su parte, China depende todavía hoy enormemente de la tecnología estadounidense, especialmente de los semiconductores. Ambos países tienen entre sus objetivos reducir esta dependencia⁽⁵⁾, especialmente después de la disrupción provocada por la pandemia sobre las cadenas de suministro internacional y del impacto de las sanciones sobre compañías tecnológicas chinas (Huawei, Hik Vision, Tencent, Tik Tok, entre otras). Sin embargo, este proceso de “decoupling” no es sencillo ni rápido. Se estima que la inversión de EEUU acumula 400.000 mill.\$ en activos en China (más 360.000 mill.\$ en Hong-Kong). Si bien las multinacionales americanas han diseñado planes para flexibilizar sus cadenas de producción y sus nuevos proyectos de inversión se enfocan más hacia otros países asiáticos, algo que por otra parte ya estaba sucediendo debido al creciente coste salarial chino, tienen muy difícil deshacer su actual posición inversora a medio plazo. Por su parte, China sí tiene a medio plazo la posibilidad de reducir su dependencia tecnológica de EEUU y está logrando avances muy rápidos en todos los terrenos. No obstante, la clave del éxito económico chino ha pasado por la apertura a la inversión y al comercio internacional, y aunque podría alcanzar una posición de menor dependencia y trabaja en clave interna para crear un modelo más basado en el consumo interno, no le interesa en absoluto un escenario internacional sobre estas bases. De hecho, mientras que EEUU ha lanzado una ofensiva proteccionista, China ha abrazado un discurso en defensa del libre comercio y el multilateralismo, consciente de que este sistema es clave en su tradicional modelo productivo inversor-exportador. En este sentido, el “America First” de Trump, y más en concreto el abandono del acuerdo TPP (*Trans-Pacific Partnership*), está dejando un vacío que está aprovechando China para ampliar su red de acuerdos comerciales, especialmente en Asia-Pacífico, donde se firmó el pasado noviembre el RCEP (*Regional Comprehensive Economic Partnership*).

El RCEP, aunque no conlleva una gran rebaja de aranceles de forma inmediata, sí constituye un hito histórico en muchos aspectos. Crea por primera vez en Asia una zona de libre comercio homologable en muchos aspectos a la de la UE o el NAFTA y de un tamaño cercano al 30% del PIB mundial. Además, supone el primer acuerdo comercial de este tipo entre China, Japón y Corea del Sur. Estos países más el ASEAN 10, Australia y Nueva Zelanda, tendrán por primera vez unas reglas de comercio homogéneas en aspectos cruciales como las reglas de origen, lo que simplificará enormemente el comercio entre ellos. El acuerdo, centrado sobre todo en la reducción de los aranceles de las manufacturas (al 90%) es además una gran victoria para China, ya que en principio es el país más competitivo en esta materia. Precisamente por el temor a una inundación de manufacturas chinas, la India, que forma parte del ASEAN 10, se salió del acuerdo. La India es, sin duda, el país llamado a ejercer de contrapeso a China en Asia, por su tamaño demográfico, por su potencial de crecimiento y por su sistema político democrático occidental. Además, ambos

(5) El gobierno chino ha acuñado el término “circulación dual” para referirse a la política oficial de buscar una mayor independencia del comercio y tecnología exterior (con EEUU), en contraposición a la estrategia de “gran circulación internacional” acuñada por Deng Xiaoping, en referencia al esfuerzo de insertarse en el mercado global.

países mantienen disputas fronterizas⁽⁶⁾, y China apoya tradicionalmente a Pakistán en su perenne enfrentamiento con la India. No obstante, de forma similar a lo que sucede con EEUU, ello no es obstáculo para que en paralelo mantengan estrechas relaciones comerciales y de inversión, y la actitud general entre ambos países sea de cooperación.

EL PROYECTO DE LA NUEVA RUTA DE LA SEDA, EN REVISION

La iniciativa de la Nueva Ruta de la Seda (*One Belt, One Road*; OBOR), lanzada en 2013, es uno de los principales ejes de actuación exterior y uno de los programas de inversión en infraestructuras más ambicioso jamás creado. Está concebida tanto para abarcar propósitos de política exterior como de desarrollo interno. Es un medio para abrir mercados, exportar sobrecapacidad, generar empleo, reducir las desigualdades regionales, promover la estabilidad política por medio de la prosperidad; y en última instancia, ampliar las esferas de influencia china. Se calcula que podría llegar a implicar una inversión de 8 billones de dólares y afectará a cerca de 70 países, lo que supone una base de consumo de 4.400 millones de personas, aproximadamente el 63% de la población mundial, que aglutina un producto interior bruto conjunto de 2,1 billones de dólares, casi el 30% de la economía global. Para ello, el Gobierno chino ha trazado un mapa en el que se conectan cuatro continentes -Asia, Oceanía (sólo la parte sur del archipiélago de Indonesia-), Europa (llegará a Atenas, Venecia y Róterdam) y África, por vía terrestre, a través de carreteras y ferrocarril, y por vía marítima, mediante oleoductos y gasoductos. Se estima que el valor de los proyectos de inversión en infraestructuras en países OBOR alcanza ya los 600.000 mill.\$, un valor muy superior al de los instrumentos específicos creados bajo el paraguas de la iniciativa, como el Fondo de la Franja y la Ruta, o el Fondo de Desarrollo Asiático.

La Nueva Ruta de la Seda no está exenta de polémica y es percibida por algunos críticos como una nueva forma de expansión colonial. Ha generado problemas por la falta de transparencia o idoneidad de muchos proyectos y las IFIs la responsabilizan de ser la causa del sobreendeudamiento en países emergentes con escasa capacidad financiera. Se estima que al menos 12 países de la OBOR deben más del 10% de su PIB a China. En parte como respuesta a estas críticas y en parte por la preocupación de las autoridades por el retorno de sus inversiones, en 2018 el gobierno chino inició una revisión del programa, dirigida a mejorar la calidad de los proyectos, lo que ha provocado un significativo descenso de los flujos de inversión. En 2019 las inversiones chinas en el exterior en nuevos proyectos de infraestructura registraron la primera contracción en 25 años. Al mismo tiempo, la financiación de proyectos en el exterior parece contar en general con una actitud mucho más restrictiva por parte de los bancos chinos. Todo indica que la preocupación por la calidad crediticia empieza a pesar tanto como los objetivos de política exterior.

El cambio de tono en política exterior también se ha traducido en una actitud más combativa en los numerosos conflictos territoriales con países de la región, así como en los espinosos asuntos de Taiwán y Hong-Kong. En 2013 Xi creó la Guardia Costera, que se ha convertido en una herramienta clave para invocar sus reclamaciones marítimas. China reclama para sí la soberanía de buena parte del Mar del Sur de la China, lo que la enfrenta a otros Estados (Vietnam, Filipinas, Malasia, Brunei) que se arrojan la de diversas islas o archipiélagos, y por tanto la de las aguas adyacentes. En los últimos años se han intensificado los trabajos de recuperación de tierras en los arrecifes y atolones en disputa, donde China ha desplegado un enorme número de pequeñas instalaciones militares, bajo el pretexto de usarlas para proteger a su flota pesquera. China mantiene un fuerte contencioso con Japón en relación a las islas Daiyou/Senkaku. La tensión en el llamado Mar del

(6) Desde la guerra que enfrentó a ambos países en 1962, Pekín controla la meseta de Aksai Chin, pero reclama a Nueva Delhi alrededor de 90.000 kilómetros cuadrados del estado indio nororiental de Arunachel Pradesh, considerado el "Tíbet del Sur". La frontera en la región está oficialmente desmilitarizada, pero ello no ha impedido que se produzcan enfrentamientos violentos, incluso entre soldados desarmados, como los que en junio de 2020 provocaron la muerte de 20 soldados indios.

Este de China también ha escalado bajo el mandato de Xi como resultado de las provocativas actividades de los militares y los guardacostas chinos en los cielos y las aguas que circundan estas islas. Por último, mantiene diferencias con la República de Corea respecto a otros accidentes geográficos.



Fuente: Asia North East

De todas formas, en los dos últimos años el foco de atención se ha concentrado en la ola de protestas pro democracia en Hong-Kong. La ciudad, que disfruta de un status jurídico propio dentro de China tras la devolución por parte de Reino Unido en 1997, ha experimentado desde 2019 intensas campañas de protesta que han provocado un fuerte desgaste de la imagen de China en el exterior. En ocasiones las manifestaciones han terminado de forma violenta, con duros enfrentamiento con la policía e, incluso, con la invasión del órgano legislativo de la ciudad en julio de 2019. El origen de las protestas fue la intención del ejecutivo de aprobar una nueva Ley de Extradición que según sus detractores sería usada para extraditar a opositores políticos a la China continental bajo otros pretextos. De fondo subyace la sospecha de que Pekín quiere socavar el régimen de libertades del que disfrutaban los ciudadanos de Hong-Kong gracias a su independencia judicial. Pekín se vio sorprendida inicialmente por la dureza de las manifestaciones y adoptó una estrategia de apaciguamiento, retiró la polémica Ley y llegó a barajar sustituir a la jefa del ejecutivo de la ciudad, Carry Lam, tal y como demandaban los manifestantes. No obstante, un año después y tras la relativa calma en las calles provocada en parte por las medidas anti covid, el gobierno ha vuelto a la carga. En junio de 2020 finalmente aprobó una Ley de Seguridad que en buena medida consigue el objetivo original de erosionar la independencia judicial de la ciudad, prohíbe pedir la independencia y designa como delito de terrorismo cualquier ataque sobre las infraestructuras, como los actos vandálicos que realizaron los manifestantes en 2019. Bajo esta nueva Ley se han llevado a cabo una docena de arrestos de activistas políticos en los últimos meses y se le retiró el

escaño a 4 diputados de la asamblea regional en noviembre de 2020, lo que provocó la renuncia en pleno del resto de representantes pro democracia de la asamblea y una nueva ronda de sanciones y represalias entre EEUU y China. De momento son principalmente simbólicas⁽⁷⁾; no obstante, el HKAA (*Hong-Kong Autonomy Act*) aprobado en julio de 2020 por el Congreso de EEUU sienta las bases para la imposición de sanciones financieras que podrían ser mucho más duras, y podrían afectar a un gran número de empresas y bancos con sede en Hong-Kong que dependen de la financiación en dólares.

2. ECONOMÍA: UN GIGANTE CON ALGUNAS FISURAS

- ➔ China exhibe toda una serie de fortalezas estructurales. Es la segunda economía del mundo, el primer exportador de mercancías y goza ya de una renta media-alta.
- ➔ El modelo de crecimiento basado en la inversión-exportación se está transformando, pero muestra algunas debilidades y afronta un rápido cambio demográfico. Sigue mostrando una fuerte dependencia de las altas tasas de inversión, mientras que la expansión del crédito ha dejado problemas de sobreendeudamiento en algunos sectores, especialmente en empresas públicas de la industria pesada.
- ➔ La rápida recuperación ante la crisis del covid muestra tanto la fortaleza económica ante shocks externos como la capacidad de gestión de las autoridades, capaz de estimular la economía sin dejar de lado la preocupación por los riesgos del sistema.

PIB (mill.\$)	14.345.700
CRECIMIENTO PIB	2,3
INFLACIÓN	0,8
SALDO FISCAL	-3,7
SALDO POR C/C	1,9

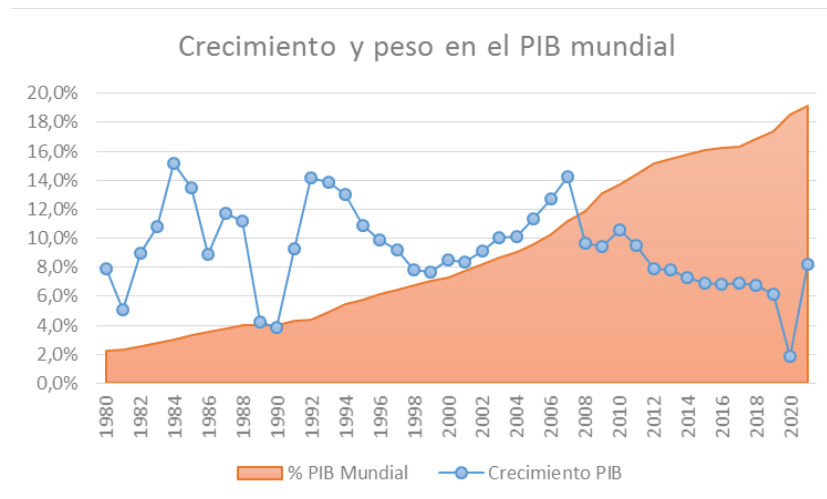
Datos a 2020 (IIF, FMI)

El fulgurante desarrollo económico registrado por China en las últimas cuatro décadas, con tasas de crecimiento en torno al 10% entre 1980-2010 y del 6-7% posteriormente, ha provocado un rápido ascenso de su peso económico en el mundo. Su PIB supera los 14 billones de dólares, casi una quinta parte del PIB mundial, lo que le coloca como segunda economía del globo. Se estima, incluso, que podría superar a EEUU como primera potencia económica tan pronto como en 2030. Además, es desde hace años la primera potencia exportadora, con ventas al exterior de mercancías que superan los 2,3 billones de dólares, casi el doble que el segundo mayor exportador (Alemania). En el proceso, más de 800 millones de personas han escapado de la pobreza⁽⁸⁾ y el país ha alcanzado el estatus de país de ingreso medio alto (10.410 \$ en 2019). Así pues, China es hoy pieza clave para entender la evolución de la economía mundial, y muy especialmente de los países emergentes, ya que es el principal consumidor de la mayor parte de materias primas, con

(7) EEUU aprobó en diciembre de 2020 sanciones financieras y restricciones para viajar para 14 individuos relacionados con la aprobación de la Ley de Seguridad y China ha respondido con sanciones similares sobre diplomáticos en Hong-Kong y Macao.

(8) China declaró oficialmente alcanzado en octubre de 2020 el objetivo de eliminar la extrema pobreza fijado para 2021.

cuotas de consumo que oscilan entre el 20% y el 45% de la producción mundial de níquel, cobre, estaño, aluminio, hierro y carbón, y escala rápidamente en muchos otros productos industriales y de consumo⁽⁹⁾.



Fuente: FMI

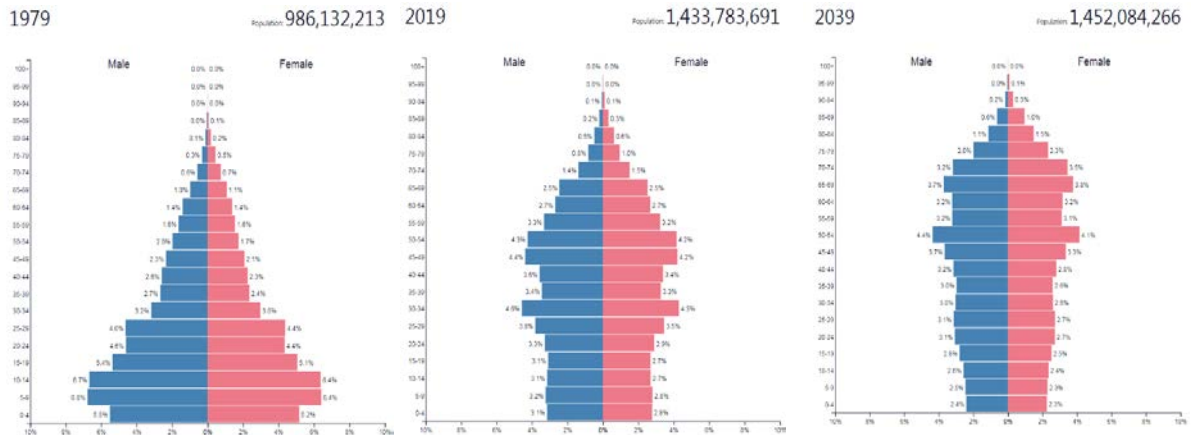
LAS BASES DEL MODELO Y SU COMPLEJA TRANSFORMACIÓN

Sin duda el sector exportador, unido al continuo trasvase de fuerza laboral del campo a las ciudades, y las espectaculares tasas de ahorro e inversión han sido claves en este proceso. No obstante, la evolución demográfica ocupa un lugar central como factor explicativo. Cuando China introdujo la política del “hijo único” en 1979, dos tercios de la población tenía menos de 30 años y las generaciones del *babyboom* de los 50 y 60 entraban en su etapa productiva. Así, el ratio de dependencia económica ha ido descendiendo de 80 habitantes por cada 100 trabajadores hasta los 40 actuales⁽¹⁰⁾, favoreciendo así mayores tasas de ahorro y una enorme disponibilidad de mano de obra, que trasladándose del campo a la ciudad (anualmente más de 10 millones de trabajadores agrícolas se han incorporado a las fábricas en entornos urbanos) han permitido enormes incrementos de productividad. Este fenómeno demográfico abre a su vez algunos interrogantes sobre el futuro. Si bien China adoptó en 2015 una política de dos hijos, enfrenta de todas formas una dinámica demográfica completamente opuesta en las próximas décadas. El porcentaje de individuos en edad de trabajar ha comenzado ya a descender. La fuerza laboral alcanzó un pico en 2015 y se estima que ha reducido en 16,5 millones desde entonces. Al mismo tiempo, el país se enfrenta al proceso de envejecimiento más rápido que haya experimentado ningún país antes (en 2010 los mayores de 65 años eran el 7,5% de la población y en 2040 se estima que alcanzarán el 25%).

(9) Superó a EEUU en venta de automóviles hace 10 años y hoy vende casi el doble de unidades (25 mill. frente a 15 mill, aproximadamente).

(10) En realidad alcanzó un mínimo de 36 en 2010 y en 2019 se estima en 41.

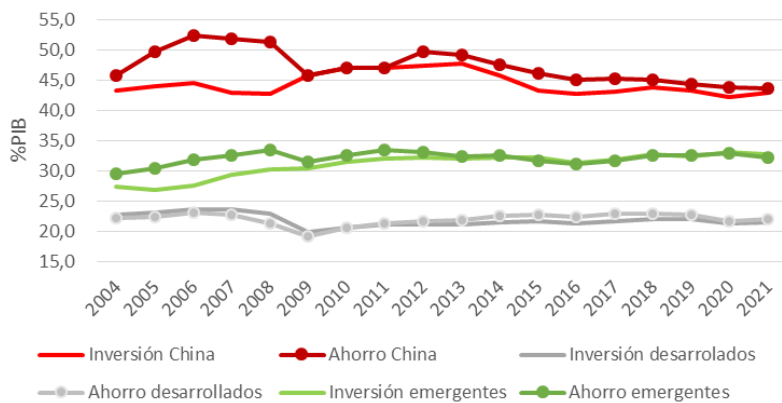
Pirámide de población 1979-2019-2039



Fuente: Populationpyramid.net

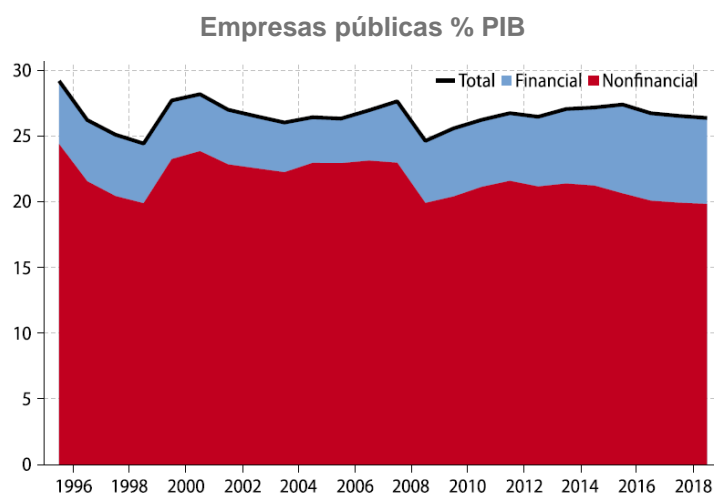
Si bien el factor demográfico contribuye a explicar una de las claves del modelo chino como es la tasa de ahorro, no es el único. China ha contado tradicionalmente con una arraigada cultura del ahorro, lo que, unido a un sistema financiero volcado en el trasvase de este ahorro escasamente remunerado (muchos analistas hablan de represión financiera) y a una política cambiaria de yuan depreciado en términos reales, ha provocado que la dinámica demográfica se traduzca en unas tasas de ahorro e inversión jamás vistas antes durante un tiempo tan prolongado.

Inversión y ahorro vs emergentes y desarrollados



Fuente: FMI

En la pasada década la tasa de ahorro llegó a superar incluso el 50% del PIB, por lo que, a pesar de las espectaculares tasas de inversión (por encima del 40% del PIB), el país ha registrado superávit externo⁽¹¹⁾ de forma continua (aunque decreciente). Son cifras jamás vistas por ningún otro país en la historia durante un periodo tan largo. Evidentemente, sin la apertura al exterior, los programas de desarrollo de infraestructuras y la entrada de capital y tecnología extranjeros, que dieron como resultado la transformación productiva del país, no habría sido posible dar cabida a estos flujos de capitales ni a la creciente masa laboral que, a partir de mediados de los noventa, se ha ido empleando de forma creciente en compañías privadas e impulsando con ello la productividad. Se trata, pues, de un complejo círculo virtuoso en el que muchos factores se han retroalimentado para producir el mayor salto productivo de un país desde la revolución industrial. Sin embargo, este proceso lleva ya algunos años mostrando signos de agotamiento y generando preocupantes desequilibrios en algunos sectores, especialmente en la industria pesada, las infraestructuras y el sector financiero, todos ellos dominados por grandes empresas públicas.



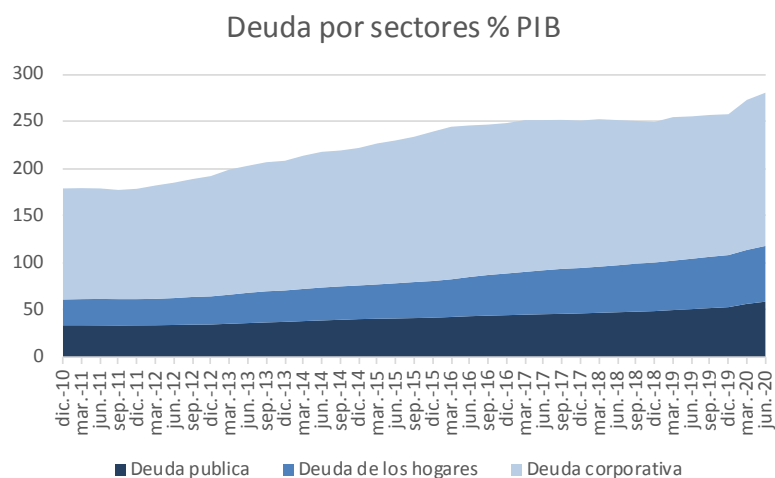
Fuente: Gavekal

En China existen cerca de 150.000 empresas públicas, si bien más del 85% de la actividad empresarial estatal se genera en las poco más de 100 empresas de gran tamaño. Resulta llamativo que, a pesar del fuerte crecimiento del sector privado y, en general, de la menor rentabilidad de las compañías de capital público, el peso del Estado en la economía a través de estos conglomerados apenas haya variado desde los años noventa. En efecto, aunque algunos indicadores, como el número de empleados públicos (54,7 millones de trabajadores urbanos en 2019) apuntan a un descenso paulatino de la actividad del Estado, lo cierto es que la participación se ha mantenido en

(11) Se trata de identidades contables, por lo que algunos economistas sostienen la lógica inversa. Serían los continuos superávits externos, merced a los fuertes incrementos de productividad y competitividad (gracias al control del tipo de cambio), lo que ha permitido sostener tasas de ahorro tan elevadas incluso con unas tasas de inversión espectaculares.

torno al 25% del PIB⁽¹²⁾. Esto se explica por el creciente apalancamiento de estas empresas, que ha permitido una continua expansión de sus activos gracias a las condiciones privilegiadas en las que obtienen financiación, generando, como veremos, problemas en el sistema financiero. Así, se ha producido un notable descenso en la rentabilidad del capital de toda la economía china, que ha pasado de tasas del 15-20% en las pasadas décadas a cifras cercanas al 10% en el último lustro.

Las autoridades chinas son conscientes de estos problemas y desde 2011-12 han enfatizado la necesidad de favorecer los servicios y el consumo interno en detrimento de la inversión en sectores como la construcción, la industria pesada y las infraestructuras. Se han producido avances notables, especialmente en cuanto al consumo que, a pesar de la desaceleración económica, ha mantenido tasas de crecimiento de dos dígitos y ha pasado de suponer el 49% al 55% del PIB en la última década. El ejecutivo también ha favorecido en términos generales una política de tipo de cambio algo más fuerte y la subida de los salarios en términos reales, así como una fuerte apuesta por todos los sectores tecnológicos. No obstante, el crecimiento sigue dependiendo sobremanera de la inversión y las exportaciones. Las autoridades, siempre que el crecimiento ha dado signos de desacelerarse en exceso, como en 2011-12 o 2014-15, en buena medida por las restricciones crediticias impuestas por ellos mismos, han vuelto a la receta de expansión del crédito, estímulos a las infraestructuras y una mayor debilidad del yuan. Así, la célebre transformación del modelo chino es hasta el momento un proceso intermitente, que avanza pero lo hace lentamente, en un delicado equilibrio.



Fuente: BIS

En paralelo, algunos de los problemas que genera el modelo chino siguen acumulándose. El nivel total de deuda alcanzó el 250% del PIB ya en 2017, lo que parecía una cifra a todas luces excesiva, no vista antes en un país emergente. Las medidas tomadas por el gobierno para frenar el crédito a

(12) Sí es verdad que se ha producido un ligero descenso del peso de las empresas publicas financieras, del 22% al 18% en la última década, pero ha sido compensado por el incremento del peso de los bancos públicos en el PIB.

la industria pesada, así como para controlar el llamado *shadow banking* o financiación en la sombra (ver cuadro), parece que estaban dando sus frutos en los dos últimos años, estabilizando, al menos, el peso del endeudamiento. No obstante, la crisis de 2020 ha obligado nuevamente a relajar el crédito. Las cifras de crecimiento de los préstamos a empresas, tras caer al entorno del 8% en los dos años anteriores, han vuelto a tasas de dos dígitos en 2020 (13% en los tres primeros trimestres del año) y, aunque están lejos de las cifras de hace una década (cercasas al 20%) hay que tener en cuenta que lo hacen sobre la base del gigantesco tamaño que tiene hoy el volumen de préstamos vivos. Así, la deuda total china superaba el 280% del PIB en junio de 2020, aproximadamente 25 puntos porcentuales más que el año pasado.

Como veremos más adelante en el apartado fiscal, los problemas de sobreendeudamiento y la complicada situación por la que atraviesan algunas empresas públicas han llegado a provocar serios problemas en el mercado de bonos chino a finales de 2020. La actuación de las autoridades refleja en buena medida el equilibrio entre la necesidad de preservar la estabilidad financiera y su firme convicción de mantener bajo control los excesos financieros del pasado, algo que ha seguido siendo una de las reglas de actuación incluso durante la crisis causada por el virus del covid.

La historia de la compañía Yongcheng, que ha originado la crisis en el mercado de bonos, es sintomática de la situación que atraviesan algunas de las grandes empresas públicas de la industria pesada china. Hace solo siete años, la empresa ingresaba casi 20.000 mill.\$ anuales y era una de las más rentables del país. La sobre expansión fallida de su compañía matriz, HECG (*Henan Energy and Chemical Group*), le obligó a apalancarse repentinamente y lo hizo en buena medida a través del *shadow banking*, en términos mucho más onerosos, debido a las restricciones crediticias impuestas a las empresas de su sector.

EI SHADOW BANKING Y LA SALUD DEL SISTEMA FINANCIERO

El sector bancario en la sombra creció a tasas sostenidas del 20% durante 2011-17, llegando a representar el 50% de los préstamos bancarios y una tercera parte de todos los activos. Empezó a extenderse para compensar la falta de liquidez que sufrían algunas compañías que no podían acceder al crédito de los principales bancos del país. Por otra parte, esta expansión se materializó a través de diversos instrumentos, como los préstamos fiduciarios, los activos de empresas fiduciarias, las letras bancarias y los préstamos privados y productos de gestión del capital. Gozan así de ciertas ventajas, como la posibilidad de "anotar" esos productos fuera de balance o de clasificar los préstamos como si fueran una inversión, lo que evita tener que destinar provisiones para hacer frente a los créditos de dudoso cobro, por ejemplo, y permite registrar mejores ratios de capital. Esta práctica fomenta el endeudamiento de las empresas del país, que acceden de forma rápida y fácil al crédito, aunque con altos intereses, y el apalancamiento del sector financiero en general, que se endeuda para hacer frente a sus deudas. Esta dinámica de créditos en la sombra, caracterizada por la opacidad y la desregulación, indudablemente aumenta todavía más los riesgos que ya conlleva un excesivo endeudamiento.

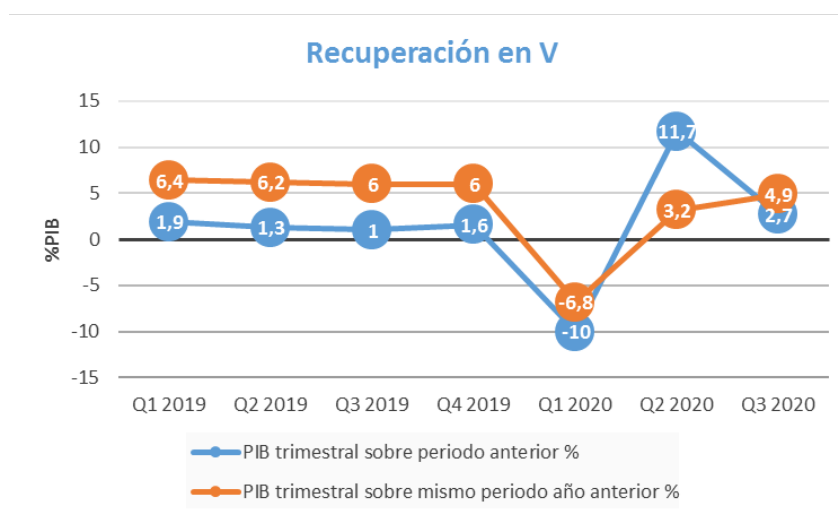
El Banco Central de China y la Comisión Bancaria Regulatoria llevan tiempo intensificando su nivel de intervención en el sistema, aumentando la regulación y aplicando medidas monetarias para controlar tanto la liquidez del sistema como la banca en la sombra (responsable de la mayor parte del endeudamiento menos rentable, como es el caso de los sectores inmobiliario y la industria pesada). En 2017 se aprobó una nueva regulación que, por una parte, impide a las entidades no financieras (aquellas que no se rigen por la ley bancaria) comercializar productos de inversión o conceder créditos y, por otra, prohíbe a las compañías muy endeudadas acceder a los préstamos que ofrezcan las entidades oficiales. También han aumentado el control sobre los balances de los bancos, haciendo especial hincapié en la calidad de los activos y su posición de liquidez. Además, supervisan el uso de los fondos y seguros, los riesgos de burbujas en el mercado inmobiliario y los flujos de capital transfronterizos.

Más allá de su interconexión con el sector bancario en la sombra, según los datos oficiales, el sector bancario formal, controlado por los cinco grandes bancos públicos, mantiene una posición relativamente sólida, con una morosidad muy baja y unos ratios de capitalización favorables. La morosidad solo creció dos décimas en 2020, hasta alcanzar el 2% en septiembre, mientras que el ratio de capitalización creció ligeramente hasta el 14,4%. No obstante, otras fuentes no oficiales estiman que la ratio de morosidad real podría ser mucho más elevada (van desde el 3% al 15%), ya que existe una práctica extendida de retrasar el reconocimiento de los préstamos morosos, ya sea de forma directa o a través de diversos instrumentos financieros disponibles en el sector bancario en la sombra. Los beneficios habitualmente se sitúan en niveles también favorables, con ROEs del 11-12%, y ROAs del 1% en los últimos años, si bien las cifras publicadas en la primera mitad de 2020 señalan en este caso una caída significativa de los beneficios (-9,4% a junio 2020).

PRECUPERACIÓN EN V

Aunque aún puede ser pronto para cantar victoria, China parece tener bajo control la epidemia. Ha exhibido ya repetidamente su capacidad organizativa para sofocar los diversos rebrotes que se han ido produciendo desde que a finales de marzo se controlase la situación en Wuhan, ciudad donde

se originó la pandemia en diciembre de 2019⁽¹³⁾. La combinación de test masivos tempranos (China registra más de 1.800 tests por caso de COVID registrado, frente a cifras de entre 10 y 20 en Europa y EEUU), confinamientos estrictos muy localizados, y férreos controles sanitarios de entrada al país le han permitido mantener la actividad prácticamente normal, especialmente en el sector industrial y de bienes de equipo, a partir de abril. De este modo, tras registrar un desplome histórico del 10% del PIB en el primer trimestre, ha completado una recuperación en V en los tres siguientes. China no solo ha recuperado el nivel previo a la pandemia, sino que ha sido una de las pocas economías del mundo en registrar una expansión del PIB en 2020. El FMI estimaba que el crecimiento sería del 1,9% (WEO octubre), aunque finalmente fue del 2,3%.



Fuente: NBS

En otras circunstancias un crecimiento en torno al 2% del PIB haría saltar todas las alarmas, ya que es el más bajo registrado desde la crisis de 1989. Sin embargo, teniendo en cuenta el escenario global resulta hasta sorprendente el formidable comportamiento de la economía china en muchos aspectos. La producción manufacturera se ha recuperado muy rápidamente, no solo normalizando los niveles de producción a partir de abril, sino registrando una notable expansión en los meses posteriores, con un crecimiento del 6,9% anual en el tercer trimestre y del 6,5% en el cuarto. Esta recuperación se ha apoyado evidentemente en la inversión y en los planes de estímulo del gobierno, pero también en una aceptable evolución del consumo y, lo más llamativo de todo, un espectacular comportamiento de las exportaciones gracias, en buena medida, al tirón de la demanda de productos electrónicos y sanitarios durante la pandemia. En noviembre las exportaciones registraron un nuevo máximo histórico, un incremento del 21,1% en términos anuales, la tasa más alta desde 2018. Esto muestra que el papel de China como centro mundial de fabricación de manufacturas no solo no se ha visto dañado por el temor a una disrupción de las

(13) La política inicial de ocultación de la información y el origen no esclarecido aun de la enfermedad (no se ha hallado al paciente 0 ni un posible huésped animal intermedio) han disparado las especulaciones sobre la fecha en la que se originó realmente la enfermedad. Así, aunque la D de COVID-19 hace referencia al mes de diciembre (China informó oficialmente a la OMS el 31 de diciembre), existen indicios documentales de un paciente con COVID tan pronto como el 17 de noviembre en Wuhan.

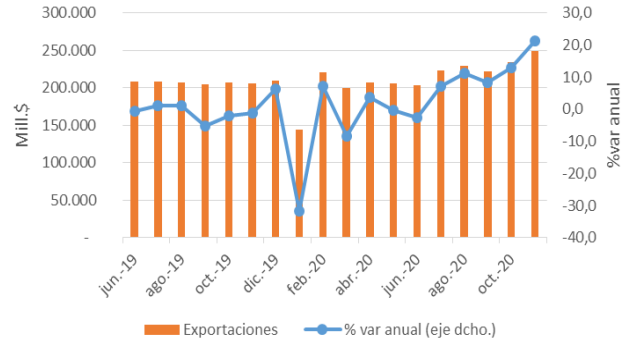
cadena de valor internacionales, sino que, incluso, se ha podido reforzar dada la rapidez con la que se ha reactivado su capacidad industrial en contraste con otros países.

Índice de producción manufacturera PMI Caixin



Fuente: Trading Economics

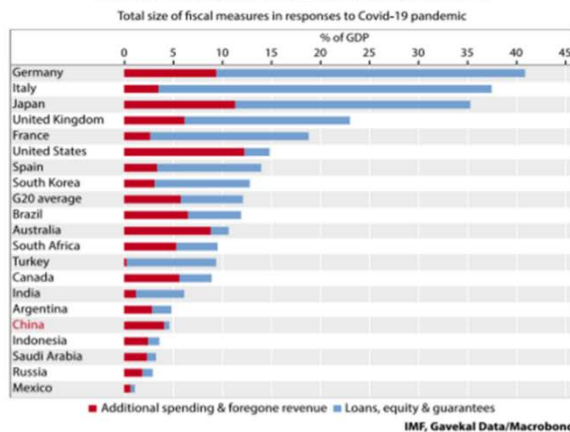
Exportaciones de mercancías



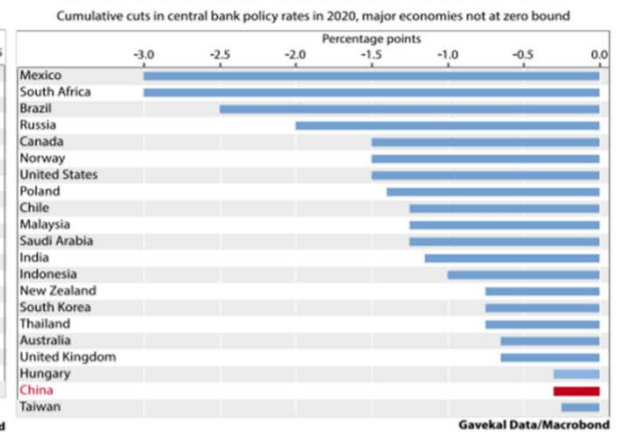
Fuente: FRED

Esta rápida y sólida recuperación del crecimiento contrasta evidentemente con la profunda recesión en los países desarrollados (-4,2% PIB estimado en 2020), pero también con la de los países emergentes (-1,7%). Además, sorprende que la magnitud de los estímulos fiscales y monetarios en el caso chino palidece frente a la masiva intervención en el resto del mundo e, incluso, quedan lejos de los que aplicó la propia China en la crisis financiera de 2008-09 o ante la desaceleración del crecimiento en 2015-16. Evidentemente, los problemas ya mencionados de sobreendeudamiento e incluso el pico momentáneo de inflación registrado a finales de 2019 (alcanzó el 5,4% en enero de 2020, la cifra más alta desde 2011) han pesado a la hora de mantener cierta cautela.

China's fiscal response has been relatively restrained



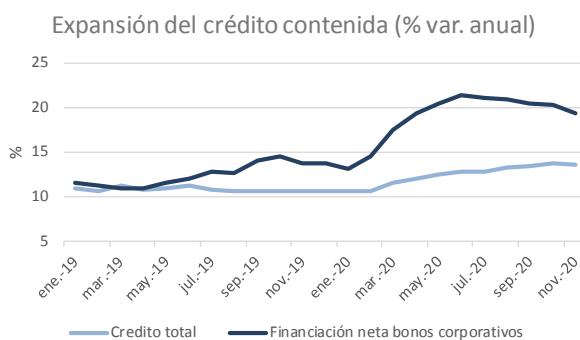
China's monetary easing is among the world's most conservative



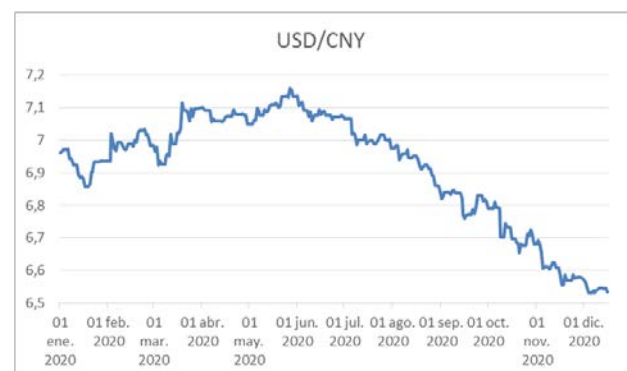
No obstante, no hay que despreciar el impacto y la prontitud de las medidas tomadas. Desde febrero y de forma continua las autoridades han adoptado una larga batería de medidas, aunque muchas de ellas han ido más dirigidas hacia ciertos sectores y Pymes, y no implican necesariamente aumentos del crédito y el gasto o, al menos, no en la magnitud que cabría esperar.

Así, por ejemplo, el Banco Central, aunque solo ha reducido entre un 0,25% y un 0,5% los tipos en sus principales líneas de financiación a corto plazo⁽¹⁴⁾, inyectó a comienzos de febrero 1,2 billones de yuanes en el mercado de repos para mantener la liquidez y, continuó inyectando en los siguientes meses cantidades significativas. Redujo el coeficiente de reservas en dos ocasiones (marzo y abril) e impulsó que las tasas de concesión de crédito se elevaran nuevamente, hasta el 13,6% que registró en octubre. Así mismo, la política fiscal ha adquirido un carácter fuertemente expansivo y se han reactivado de manera inmediata proyectos de inversión que estaban paralizados. En conjunto, se estima que el impulso fiscal en 2020 podría haber sido aproximadamente del 5,8% del PIB (4,6% en gasto directo y 1,2% en garantías). Como consecuencia, tanto la construcción como las infraestructuras han sido protagonistas una vez más en la recuperación inicial, y la inversión en capital fijo creció al 12,2% en términos anuales en octubre.

Asimismo, a diferencia de lo que sucede en el resto del mundo, las autoridades ya están comenzando el proceso de normalización de la política económica. En la reunión del Politburó de diciembre sobre las prioridades económicas para 2021 se subrayó la necesidad de “mitigar los riesgos existentes y prevenir nuevos riesgos”. Ya en los últimos meses del año se ha comenzado a registrar una estabilización del crecimiento del crédito (especialmente en cuanto a los flujos hacia las empresas) y cabe esperar que tanto la política monetaria como la fiscal vuelvan rápidamente a la actitud restrictiva característica de 2017-19. Esto se refleja en cierto modo en la política cambiaria. El canje con el dólar que se depreció un 4,4% durante la primera mitad de 2020, hasta los 7,15 rmb/\$, desde junio a deshecho el camino, llegando a registrar una apreciación del 8,7% para el conjunto de 2020 (6,52 rmb/\$).



Fuente: PBOC



Fuente: Excelrates

Evidentemente, la continuidad de este tono de política económica más contenida dependerá de la evolución todavía incierta de la pandemia y del ritmo de recuperación de la economía global. En estos momentos se estima que China crecerá con fuerza en 2021, con un crecimiento estimado del

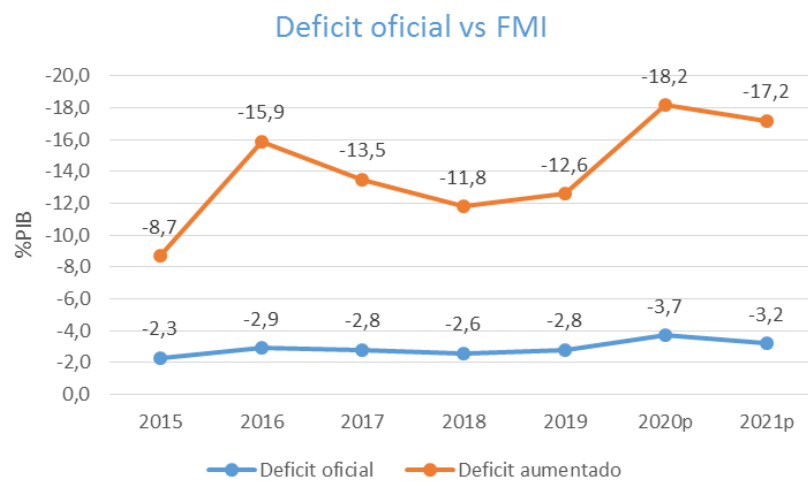
(14) La instrumentación de la política monetaria no está tan enfocada en un tipo de interés de referencia como en los países desarrollados. Hay hasta cuatro tipos de referencia que generalmente se mueven en tándem, pero se usa también frecuentemente el coeficiente de reservas y, de manera menos explícita, se insta directamente a los Bancos públicos a ser más laxos o más restrictivos en la concesión de crédito.

8,2% (FMI WEO octubre). Se verá impulsado por un intenso aumento del consumo privado (+13,8%), que vendrá no obstante acompañado de escasas presiones de precios (la inflación cerrará en el 0,8% en 2020 y se estima en el 2,7% en 2021). China podría, pues, afianzar todavía más si cabe su imagen de ganador relativo frente a la crisis global por el covid.

3. SITUACIÓN FISCAL

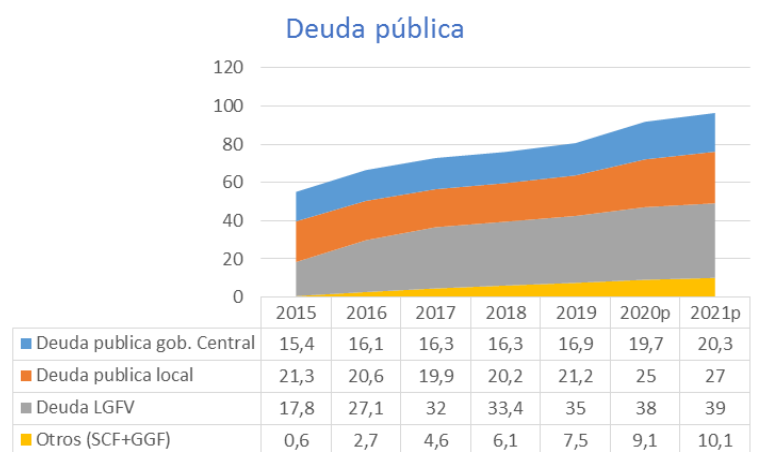
- ➔ El déficit público se ha disparado en 2020 y el crecimiento de la deuda pública “aumentada” es muy notable. Esto no supone un riesgo importante, dada la amplia capacidad financiera del país. El rating de A+ refleja el elevado nivel de solvencia del soberano.
- ➔ La deuda de empresas públicas y entidades locales está sujeta a un apoyo discrecional por parte de las autoridades. Están sujetas, por tanto, a eventuales problemas de impagos si no cuentan, como es habitual, con la garantía explícita del soberano, como ha puesto de manifiesto los impagos de la empresa pública Yongcheng.

China lleva la última década adoptando una política relativamente laxa de gasto público, recurriendo a importantes impulsos fiscales en momentos puntuales de caída del crecimiento que no se reflejan por completo en las cifras oficiales. La cifra oficial del déficit público dista mucho del denominado “déficit aumentado” que emplea el FMI, a la que hacemos aquí referencia y que incluye una estimación de todos los gastos fuera del presupuesto. Desde 2011 el recurso a operaciones fuera de balance para financiar proyectos de infraestructura es recurrente, por lo que el diferencial entre las dos cifras de déficit público oscila desde 2011 en un 5-8%, disparándose a más del 10% del PIB en momentos de mayor estímulo fiscal, como 2020. El impulso fiscal adoptado frente a la crisis sanitaria es el mayor desde la crisis financiera de 2009. El déficit oficial se estima que se elevó en 2020 cerca de un 1%, hasta el 3,7% del PIB, mientras que las cifras del FMI, que incluyen todos los conceptos, arrojan una subida de casi el 6%, hasta el 18,2% del PIB.



En opinión de las autoridades chinas la definición del déficit ampliado del FMI es errónea, ya que bajo la ley presupuestaria de 2014, los gobiernos locales no asumen la responsabilidad de las obligaciones financieras de los instrumentos de financiación paralela. Se trata principalmente de los *Local Government Financing Vehicles* (LGFV) los *Government Guided Funds* (GGF) y los *Social Construction Funds* (SCF), diseñados habitualmente para financiar proyectos específicos de infraestructuras. Las autoridades señalan que cualquier deuda asumida de forma ilegal será responsabilidad de los inversores y de la empresa y no del gobierno. Se trata de un terreno gris, especialmente en lo tocante a la asunción de garantías de las empresas públicas, como lo demuestra los problemas del mercado de bonos corporativos durante 2020.

La compañía pública de electricidad y carbón Yongcheng de la provincia de Henan impagó 156 mill.\$ en principal e intereses de sus bonos el 12 de noviembre de 2020. La confianza tácita que existía hasta ese momento en que el Estado rescataría las compañías públicas en problemas se vino abajo, disparando los *spreads* de los bonos e, incluso, paralizando durante unas semanas un mercado que tiene un tamaño de 15 billones de dólares y es de crucial importancia para la financiación corporativa. A finales de noviembre el Banco Central decidió actuar en el mercado de repos a 7 días con una rebaja de 87 pb. y unos días después inyectaba por sorpresa 200.000 mill.rmb en la facilidad de crédito a un año. Esto ha permitido que se relajen nuevamente los *spreads* de los bonos, si bien no han vuelto aun a los niveles previos. Las autoridades han recalcado que impedirán que las empresas utilicen el default de bonos de forma indiscriminada para evadir el pago de deudas (uno de los temores del mercado), aunque han subrayado que eso no implica que vayan a rescatar a las empresas en problemas. Los eventuales impagos en compañías públicas dependientes de las provincias parecen, pues, sujetos a la voluntad política y al saneamiento financiero de los gobiernos provinciales, algunos de los cuales, a diferencia del de Henan, sí se han pronunciado a favor de apoyar financieramente a sus empresas en caso de necesidad.



Fuente: FMI

La deuda pública también registra fuertes discrepancias entre las cifras oficiales y la deuda “aumentada”, calculada por el FMI. En 2020 se estima que la deuda pública oficial creció del 38% al 46% del PIB, una cifra todavía relativamente baja. Sin embargo, incluyendo todos los conceptos de deuda contingente la deuda pública total habría crecido del 80,5% al 91,7% del PIB, una cifra ya considerable. Además, hay algunos aspectos preocupantes: muchos de los préstamos no oficiales están ligados, directa o indirectamente, al sector inmobiliario y buena parte de ellos están instrumentados a través del *shadow banking*. No obstante, la cifra es aún manejable, teniendo en cuenta la amplia capacidad financiera del país, el elevado nivel de ahorro y el volumen de activos públicos. Además, tan solo el 0,2% de esta deuda se financia en los mercados exteriores, con lo que las autoridades no están sujetas a un eventual *sudden stop* o parón de las entradas de capitales para financiar la deuda. El FMI así lo reconoce en su último análisis de sostenibilidad de la deuda (DSA), publicado enero de 2021. La institución concluye que aunque el ritmo de incremento de la deuda “aumentada” es preocupante, las autoridades cuentan con un amplio margen de maniobra. Calculan además que a partir de 2025 se estabilizará en torno al 113% del PIB.

En 2017 las agencias de calificación Moody’s y Standard & Poor’s recortaron su rating a A1 y A+ respectivamente ante la desaceleración y los riesgos por el incremento de la deuda pública y en el sistema financiero. Desde entonces el rating ha permanecido estable. La calificación coloca a China de forma confortable dentro de la categoría de grado de inversión. Dado el buen comportamiento relativo ante la crisis del COVID, es dudoso que se lleve a cabo un nuevo recorte a corto plazo a pesar de que la senda de crecimiento de la deuda se ha acelerado.

	Moody's	S&P	Fitch
Corea del Sur	Aa2	AA	AA-
CHINA	A1	A+	A+
Japón	A1	A+	A
Tailandia	Baa1	BBB+	BBB+
Filipinas	Baa2	BBB+	BBB
India	Baa3	BBB-	BBB-

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

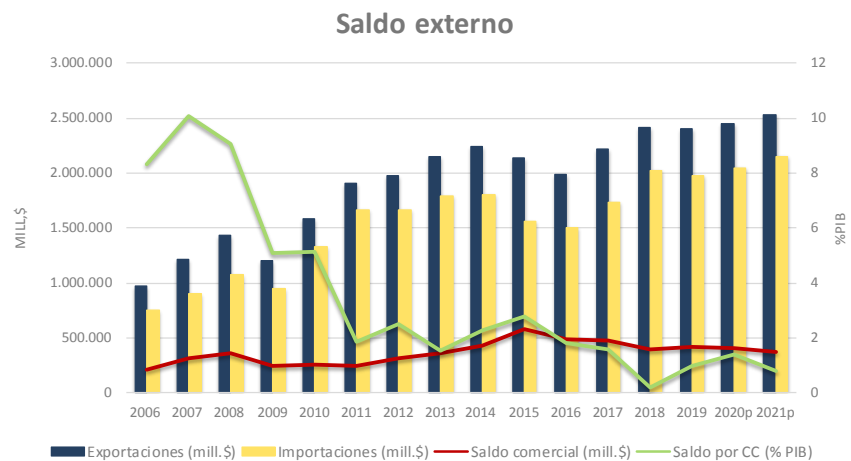
4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ China es el primer exportador mundial de mercancías. Su éxito comercial se ha basado en la venta de manufacturas a precios imbatibles gracias a una mano de obra barata, buenas infraestructuras, financiación asequible y un tipo de cambio competitivo.
- ➔ Registra desde hace décadas superávits por cuenta corriente que, en los últimos años, han descendido. En 2020 ha registrado una sorprendente mejora del comportamiento exportador, teniendo en cuenta la fuerte caída del comercio internacional.
- ➔ Solvencia externa fuera de toda duda, con las mayores reservas de divisas del mundo, que cubren sobradamente la deuda externa.

El proceso liberalizador y de apertura exterior han permitido a China convertirse en una gran potencia comercial. Las exportaciones crecieron a un nivel asombroso: en 1979 apenas alcanzaban los 14.000 mill.\$ y en 2020 se estiman en 2,4 billones \$, lo que supone una espectacular tasa de incremento anual promedio del 13,8% de sus ventas al exterior en un periodo tan largo como 40 años. Las importaciones tampoco se han quedado atrás: han crecido desde los 18.000 mill.\$ hasta los 2 billones \$ en ese mismo periodo. En 2009 China ya superó a Alemania como el mayor exportador mundial y el segundo importador después de EEUU. Hoy en día China es el mayor proveedor de mercancías en un total de 58 países, lo que le coloca en una posición clave en las cadenas de distribución mundial de mercancías. Desde el inicio de su proceso de liberalización comercial, China ha protagonizado un cambio de especialización comercial, desde un modelo centrado en la exportación de productos agrícolas y manufacturas de muy poca calidad hacia otro orientado a la producción de maquinaria y electrónica (aunque de escaso contenido tecnológico) y, más recientemente, hacia un patrón caracterizado por la exportación de productos con un valor añadido doméstico algo más elevado. Conforme las ventajas competitivas derivadas de una abundante mano de obra barata se van aminorando, China trata de posicionarse en eslabones superiores de las cadenas globales de valor. No obstante, la participación china en el valor añadido total es todavía más baja en aquellos productos más sofisticados.

Los principales socios comerciales de China son los EEUU (16,8% de las exportaciones totales), la UE (13,9%, con Alemania al a cabeza -3,2%), Japón (6,2%) y Corea del Sur (4,5%). Las exportaciones son lideradas por aparatos electrónicos, equipos de radiodifusión y teléfonos. Además, el país asiático ha jugado un importante papel como mero ensamblador de componentes fabricados en terceros países (Corea del Sur, Japón, Taiwán, EEUU, Alemania). Las exportaciones de alta tecnología se sitúan en torno al 30%, si bien esta cifra está sobrevalorada, ya que gran parte del valor añadido de estos productos proviene de importaciones de los componentes. El país importa sobre todo desde la UE (10,7% de las importaciones), Corea del Sur (9,6%), Japón (9,2%) y Estados Unidos (8,3%); las principales importaciones son circuitos integrados y petróleo crudo. La fuerte expansión del gigante asiático lo convirtió en el mayor consumidor de materias primas, y eso mismo impulsó fuertemente al alza sus precios en la pasada década. Un ciclo que se desvaneció en paralelo a la desaceleración iniciada en 2015.

China es hoy la “fábrica del mundo” y acumula el 20% de la capacidad manufacturera mundial. A pesar de las llamadas a la deslocalización de las inversiones en China por parte de algunos gobiernos, esta posición ha salido reforzada de la crisis sanitaria por la robustez y rápida recuperación de su capacidad productiva y gracias a que, hasta la fecha, no ha tenido nuevas restricciones a la movilidad significativas tras el control de la epidemia en Wuhan, en marzo de 2020. El sector exterior ha sido, pues, clave en la rápida recuperación del crecimiento en 2020. No obstante, sus ventajas competitivas, especialmente en cuanto a salarios, se han erosionado y la complejidad política de seguir aplicando tipos de cambio competitivos harán a medio plazo que el sector exportador deje de ser un elemento tan esencial en el crecimiento. El superávit comercial de China en 2019 con EEUU fue de 345.000 mill.\$. Esta cifra supone una reducción del 17,6% con respecto al año anterior, pero sigue siendo una cifra colosal que levanta cierto resentimiento en Washington. Por otra parte, China figura entre los países con mayor número de violaciones de los derechos de propiedad intelectual y patentes a nivel mundial, algo que debe resolver si quiere atraer inversiones a los sectores más avanzados tecnológicamente.

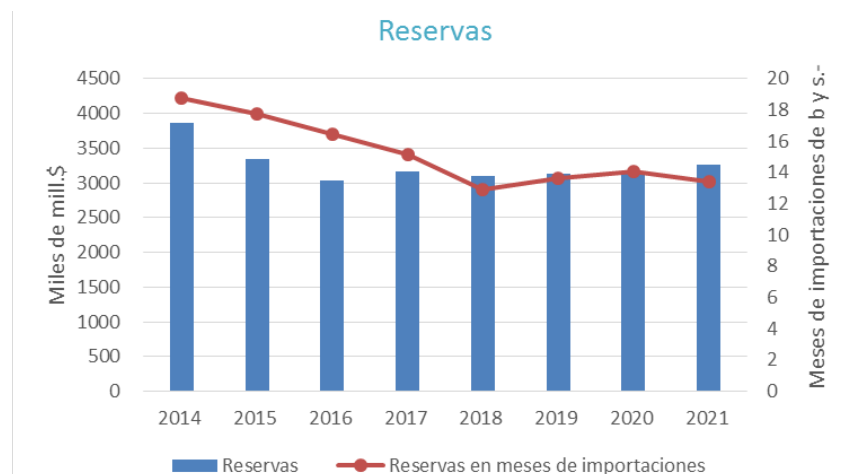


Fuente: IIF

Los voluminosísimos saldos positivos de la balanza comercial han hecho posible que la balanza por cuenta corriente registre superávits ininterrumpidos desde hace varios lustros, que han llegado a alcanzar magnitudes muy importantes, de entre el 7%-10% del PIB, entre los años 2005 y 2008, pero que se han moderado en torno al 2% o menos en el último lustro. (1% del PIB en 2019). El mayor volumen de importaciones junto con un saldo deficitario cada vez mayor en la balanza de servicios y rentas explican esta evolución. Las cifras de 2020 apuntan a que la fuerte recuperación de las exportaciones gracias al empuje de los productos electrónicos y sanitarios demandados durante la crisis llevará a saldo por cuenta corriente a ampliarse en varias décimas, hasta el entorno del 1,4%. A lo largo de 2021 se espera que siga la pujanza del sector exterior chino, si bien cambiará la composición de la exportación a medida que se normalicen los flujos comerciales.

En cuanto a la balanza de capitales, la elevada entrada de IDE a lo largo de los años 90 explica gran parte de las ganancias en productividad y del ascenso económico y comercial del país. En 1985 ascendía a 2.000 mill.\$, mientras que en 2019 registró entradas por valor de 137.000 mill.\$, lo que le convierte en el segundo receptor de IDE del mundo solo por detrás de EEUU. La inversión proviene fundamentalmente de Hong Kong, Singapur, Taiwan y Japón. No es hasta el año 2000 cuando China comienza una política de emisión de IDE a través de la denominada “Go Global Policy”, que incentivaba la salida al exterior de las empresas chinas (sobre todo SOE). Un factor que impulsó esta iniciativa fue la enorme acumulación de reservas y la necesidad de darles una mayor rentabilidad. Tradicionalmente gran parte de éstas se habían invertido en activos seguros aunque de baja rentabilidad, tales como bonos del Tesoro americanos. Con objeto de lograr una mayor rentabilidad y diversificar las inversiones, en 2007 se creó la China Investment Corporation (CIC), que en 2019 sumaba ya 630.000 mill.\$ de activos bajo su gestión, lo que la convierte en el segundo mayor fondo soberano del mundo.

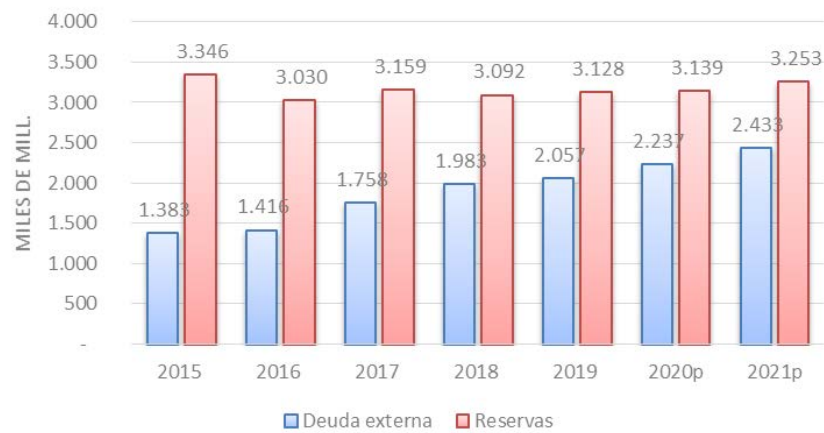
El volumen de reservas tiene una magnitud colosal. En 2020 se estima que China cerró con 3,13 billones de dólares de reservas, lo que supone 14,1 meses de importaciones de bienes y servicios (en el mayor importador del mundo). Esto supone que China mantiene una holgada posición neta acreedora con el mundo, también en buena medida por el escaso peso de la deuda externa.



Fuente: IIF

La deuda externa, aunque en términos absolutos es considerable, resulta poco importante en términos relativos. En 2020 se estima que ascendió a 2,23 billones \$, equivalente a solo un 15,1% del PIB y a un 77% de los ingresos externos. No obstante, es importante destacar el fuerte aumento que ha experimentado en los últimos años, hasta el punto de haberse duplicado desde 2015. En cuanto a los plazos, el 65% de la deuda es a corto plazo, con lo que proporcionalmente es elevada. La deuda pública externa es cerca de un tercio del total y la privada está dividida casi a partes iguales entre el sector bancario y otros deudores privados. Por su parte, el servicio de la deuda también representa un peso muy escaso. En 2020 ascendía a apenas un 11,9% de los ingresos externos.

Deuda externa vs Reservas



Fuente: IIF

5. CONCLUSIONES

- Las posibilidades de que se produzca una desestabilización del régimen a corto o medio plazo son mínimas. El gobierno goza de una elevada popularidad gracias a la drástica mejora de las condiciones económicas y la alta efectividad de su gestión, reforzada una vez más durante la crisis sanitaria mundial en 2020.
- La llegada de Xi Jinping a la Presidencia en 2013 supone el inicio de una intensa campaña anti corrupción que no solo ha permitido a Xi consolidar su posición y apartar a grupos de poder no afines dentro del PCCh, sino que ha facilitado también una fuerte concentración de poder, la erosión de la toma de decisión colegiada y la eliminación del límite de mandatos presidenciales. Se rompe así con algunas de las reformas de Deng Xiaoping que daban al sistema político chino un mayor contrapeso a la tendencia natural al personalismo típica de los gobiernos autocráticos. De momento esto no supone una ruptura de la vocación reformista del gobierno actual, pero es una tendencia inquietante de cara a futuro, especialmente si finalmente Xi decide perpetuarse en el poder.
- Sin duda el aspecto más preocupante del análisis de la situación política es lo tocante a las relaciones exteriores. China ha abandonado la política exterior de ascenso pacífico y está adoptando una actitud diplomática más combativa, no exenta de riesgos. Además, la represión política de los movimientos pro democracia en Hong-Kong en los dos últimos años ha deteriorado las relaciones con la mayor parte de los países occidentales y ha dado pie a crecientes sanciones por parte de EEUU. El conflicto con Washington está marcado por el reto económico, militar y estratégico que representa China para la hegemonía

norteamericana y va a determinar la política internacional durante las próximas décadas, independientemente de quién habite la Casa Blanca. Es cierto que a corto plazo se abre la posibilidad de que la figura más diplomática del nuevo Presidente estadounidense permita, si no cerrar un acuerdo definitivo que entierre las hostilidades comerciales y las sanciones, sí, al menos, que no se produzca un recrudecimiento de las mismas. Por otra parte, mantiene una larga lista de contenciosos territoriales con países vecinos que son potenciales puntos de conflicto, especialmente con la India.

- La rápida recuperación ante la crisis del covid muestra tanto la fortaleza económica ante shocks externos como la capacidad de gestión de las autoridades. Tras los fallos iniciales en Wuhan, la política de actuación temprana ante los rebrotes y las campañas de testeo masivo han permitido mantener a raya hasta el momento la epidemia dentro de China. Esto ha permitido una rápida recuperación con un volumen de estímulos relativamente bajo en comparación con otros países. China cierra 2020 con un crecimiento superior al 2% y se estima que crecerá por encima del 8% en 2021, lo que le coloca como el mayor caso de éxito económico durante la crisis sanitaria internacional.
- En el terreno económico existen también algunos puntos de riesgo, como son el excesivo apalancamiento, el creciente peso del shadow banking y la situación financiera de algunos grupos empresariales de propiedad pública, cuyo apoyo estatal ha quedado en entredicho en 2020. Además, el endeudamiento público (definido ampliamente) está creciendo de forma excesiva y continua. No obstante, para enfrentar estos problemas el país cuenta con una holgada capacidad financiera y una solvencia externa fuera de toda duda. La enorme capacidad de ahorro interno, los continuos superávits externos y la intensa atracción de capitales hacen de China el mayor acreedor externo del mundo.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.