

FINANZAS INTERNAS DE CHINA ¿AL BORDE DEL COLAPSO?

China's Internal Finances. At the Edge of Collapse?

Dra. Elda Molina Díaz^{1*} MsC. Eduardo Regalado Florido²

¹ Centro de Investigaciones de Economía Internacional.

² Centro de Investigaciones de Política Internacional

.....
* Autor para correspondencia:
molina@rect.uh.cu

Recibido: Junio, 2014

Aceptado: Julio, 2014

Resumen:

De manera general, puede decirse que China ha mostrado un desenvolvimiento financiero favorable desde que comenzó la reforma económica y en particular en los últimos años, tanto desde el punto de vista interno como en sus finanzas externas. Este comportamiento ha estado sustentado por el desarrollo que ha experimentado su sistema financiero. Aun así, este sector presenta limitaciones y enfrenta dificultades que repercuten en la situación financiera del país. Corregir estas debilidades constituye un reto para que China pueda lograr sus propósitos de desarrollo interno y fortalecimiento de su posición internacional.

Palabras clave: reforma económica, sistema financiero, liberalización financiera, inversión extranjera, créditos bancarios.

Abstract

As a whole, it could be said that China has shown a favorable financial performance since the beginning of the economic reform and particularly in the last few years, both from the internal and external points of view. This behavior has been supported by the development of its financial system. Even though, this sector shows limitations and faces difficulties which in turn have implications on the country's financial situation. Correcting these difficulties is a challenge China must face to achieve its internal development and the reinforcement of its international position.

Keywords: economic reform, financial system, financial liberalization, foreign investment, bank loans.

Introducción

Un posible colapso del sistema financiero chino ha sido pronosticado en varias ocasiones desde que comenzó el proceso de reforma en ese país. Hoy, a pesar del desarrollo alcanzado por dicho sistema y de los logros en el sector, tanto internos como externos¹, la situación financiera de China vuelve a estar en el centro del debate internacional y nuevamente se especula acerca de su posible derrumbe.

En las ocasiones anteriores el hundimiento finalmente no se ha producido. Por el contrario, los países avanzados afrontaron la peor crisis financiera de las últimas décadas, de la que aún no han salido totalmente, mientras China ha resistido las turbulencias e incluso puede decirse que, de manera general, se ha favorecido de la crisis global.

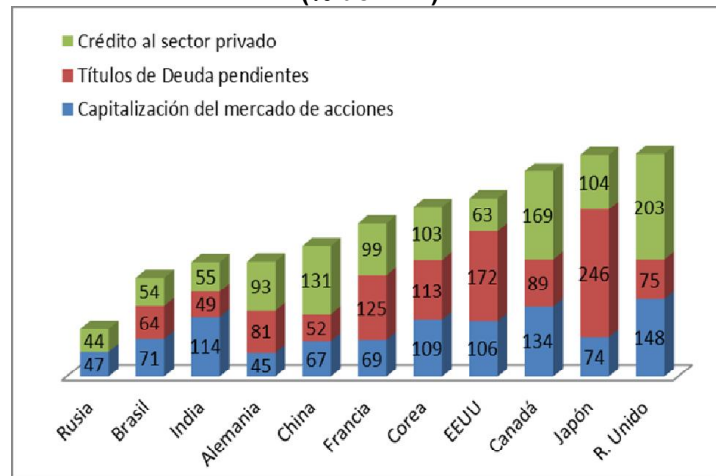
En estos momentos, ciertamente las finanzas chinas presentan vulnerabilidades que de no solucionarse podrían tener consecuencias negativas para el país, pero ¿sufrirá ahora una bancarrota el sistema? Sobre los aspectos mencionados tratará el presente artículo.

Situación financiera interna

El sistema financiero chino es uno de los mayores del mundo en términos cuantitativos. Por el volumen de créditos que otorga se compara con los países desarrollados (Ver Gráfico 1), situándose muy por encima de lo que le que correspondería a su nivel de PIB per cápita.

¹ La situación de China en las finanzas internacionales fue abordada en un artículo de los autores publicado en la Revista No.2 de 2012. (Molina, E. y Regalado, E., 2012)

Gráfico 1
China. Intermediación financiera, 2010
 (% del PIB)



Fuente: FMI, 2011, p.23

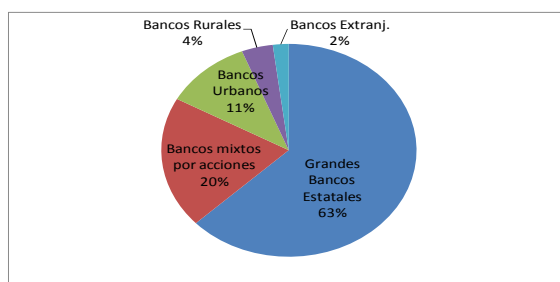
Sin embargo, en términos cualitativos todavía es un sistema poco desarrollado, sobre todo si se compara con los países más avanzados. A pesar de las importantes transformaciones que han tenido lugar con la reforma financiera, es predominante el sector bancario (Ver Gráfico 2), que además es básicamente estatal, aunque como resultado de la reforma se ha diversificado con el surgimiento de otras instituciones bancarias y la entrada de bancos extranjeros (Ver Gráfico 3). Además se han ido conformando mercados de valores y de derivados, antes inexistentes, que comienzan a dar respuesta a necesidades financieras de los actores económicos.

Gráfico 2
China: Estructura financiera por activos (%)



Fuente: IMF. Tomado de: Funke y Paetz, 2012

Gráfico 3
China. Estructura del sistema bancario comercial por activos, 2010



Fuente: FMI, 2011, p.23

A continuación se ofrece una breve panorámica de la situación actual de cada uno de estos segmentos del mercado financiero chino.

Sector bancario

El sector bancario ha crecido no sólo en términos del número de instituciones, sino también por los activos que posee (más del 70% de los activos del sistema) (Ver Gráfico 2). De hecho, el crédito bancario es superior al 130% del PIB (Ver Gráfico 1).

También ha crecido la rentabilidad del sector, en particular la de los cuatro bancos más grandes. (BBC Mundo, 2012a), debido a tres razones básicas: el acelerado crecimiento de la economía en China, el control de las tasas de interés por parte del gobierno y el monopolio de estos bancos del mercado interno.

Los tres principales bancos estatales chinos se situaron en 2012 en la cima de la lista de los más rentables del mundo según *The Banker*, acaparando un tercio de los beneficios globales de los bancos, cuando apenas 5 años atrás sus ganancias representaban sólo 4% de las totales. (BBC Mundo, 2012a)

Cuadro 1
Los 3 bancos más rentables del mundo
(2012)

Bancos	Ganancias antes de impuestos
Banco Comercial e Industrial de China	43.200 millones de dólares
Banco de la Construcción de China	34.800 millones de dólares
Banco de China	34.800 millones de dólares

Fuente: BBC Mundo, 2012^a

En cuanto a los activos que poseen, los tres anteriores más el Banco Agrícola se encuentran entre los 10 más grandes del mundo.

Cuadro 2
Los 10 bancos más grandes del mundo por el valor de sus activos
(2013)

1	Banco Industrial y Comercial de China
2	JP Morgan Chase (EEUU)
3	Bank of America (EEUU)
4	HSBC Holdings (GB)
5	Banco de la Construcción de China
6	Citigroup (EEUU)
7	Grupo Financiero Mitsubishi UFJ (Japón)
8	Wells Fargo (EEUU)
9	Banco de China
10	Banco Agrícola de China

Fuente: China Internet Information Center, 2014

Sin embargo, a pesar de que la reforma financiera ha dotado de mayor solidez al sector bancario chino, este adolece de limitaciones e insuficiencias que lo hacen frágil y poco competitivo.

Los bancos estatales han sido utilizados como el instrumento fundamental para la financiación de las empresas estatales reestructuradas, especialmente las menos solventes, lo que provocó un grave problema de préstamos irrecuperables a fines de los años 90 y hasta la primera mitad de los 2000, motivando serias preocupaciones acerca de la supervivencia del sistema. Aunque esta situación fue controlada, en estos momentos se considera que persiste el riesgo de una nueva oleada de préstamos impagados, como se explicará posteriormente.

Por otra parte, el considerable incremento del crédito ha sido positivo para el crecimiento económico, pero también ha puesto de manifiesto contradicciones y desequilibrios internos. La política de concesión de crédito sigue caracterizándose por la intervención pública, es decir, aunque ha crecido la utilización de instrumentos indirectos de control, como las tasas de interés, las autoridades continúan regulando de manera directa el volumen de crédito que los bancos pueden otorgar y ello ha traído distorsiones.

Primero, a raíz de la crisis financiera global de 2008, el estado animó a los bancos a prestar más, particularmente a los gobiernos locales, para estimular el crecimiento. Estos invirtieron en obras de infraestructura, acumulando una deuda de 10,7 miles de millones de yuanes (1,7 miles de millones de dólares) hasta 2011, que representa el 61% de la deuda total y el 25% del PIB. (Xinhua, 2012^a)

Ello hace pensar en la posibilidad de impagos, pues si bien hasta el momento el Estado central está poco endeudado², las deudas de gobiernos locales (provincias y municipios) está creciendo de manera significativa y muchos de ellos son insolventes (AFP, 2012).

Por otra parte, en ese contexto de incremento del crédito y bajas tasas de interés, los ciudadanos de las clases media y alta se han lanzado a opciones de inversión más innovadoras y riesgosas, como las inmobiliarias, creando una burbuja que amenaza con explotar, ya que después de un período de alto crecimiento de los precios de los inmuebles, estos han comenzado a caer.

Posteriormente, ante esta situación, el gobierno decidió establecer límites al crecimiento del crédito, determinando el volumen que los bancos podían prestar. Surgieron entonces vías alternativas no oficiales, dando lugar a la aparición de lo que se conoce como “banca a la sombra”, un subsistema compuesto por pequeños bancos, compañías financieras privadas y fondos de inversión, que ha adquirido una importancia creciente desde 2010. Algunas de estas entidades se han formalizado por parte de los gobiernos locales o están registrados por organismos oficiales, pero una gran parte se desconoce.

Cuadro 3
Sistema bancario a la sombra*
(mediados de 2010)

Sector financiero informal	Compañías de garantía al crédito, compañías de micro finanzas, casas de empeño	registradas por gobiernos locales
	Intermediación subterránea	no registrada
Fondos Privados	Aproximadamente 3500 fondos con activos por RMB 900 miles de millones de RMB, de los cuales cerca de 70% están fundados fuera de las fronteras	registrados por el Buró Industrial y Comercial
Productos financieros de inversión	Se estima que están involucradas unas 124 instituciones bancarias en 7049 productos por RMB 1.7 billones	registrados por la Comisión de Regulación Bancaria (CBRC), Comisión de Regulación de Valores (CSRC), y Comisión de Regulación de Seguros (CIRC)

*incluye solo la que está identificada por las autoridades

Fuente: Banco Central de China, CBRC; CSRC; NDRC y FMI

Tomado de FMI, 2011, p.41

² Deuda del gobierno central: 6,8 miles de millones de yuanes (1,07 miles de millones de dólares (39% del total) (Xinhua, 2012a)

Este subsistema satisface las necesidades de determinados sectores, principalmente consumidores y empresarios chinos ávidos de más créditos, pero también supone una pérdida de la capacidad de las autoridades para controlar y dirigir el crédito a actividades prioritarias, además de que en él han proliferado prácticas financieras e instrumentos riesgosos.

Aunque el volumen real del sistema de banca a la sombra se desconoce, existen estimaciones de fuentes chinas, como la Academia de Ciencias Sociales, que lo valoran en cerca de 4,4 billones de dólares (27 trillones de yuanes), lo que equivale a casi una quinta parte de los activos totales del sector bancario nacional (Capital Bolsa, 2014), y otros calculan que se encuentra entre un 24% y 50% del PIB (Justo, 2012a).

También muchos bancos han recurrido a prácticas no transparentes para burlar el límite al crédito. Por ejemplo, estos han encontrado mecanismos para no asentar los préstamos en los libros ("préstamos fuera de balance"), otorgando créditos que venden como "productos de inversión planificada", instrumentos mucho más riesgosos que los tradicionales. Hacia julio de 2010, esos "créditos invisibles" estaban cerca de los 350.000 millones de dólares, según un informe de Fitch Ratings de diciembre. (Case, 2011)

En este entorno de crecimiento no regulado del crédito se eleva el riesgo de impago, no sólo del sector público sino también del privado, relacionado con el sector hipotecario y con la deuda corporativa que también está creciendo a niveles alarmantes³. (Xinhua, 2012a).

Las autoridades chinas afirman que las deudas están bajo control, que las reservas de capital de los bancos son adecuadas (Xinhua, 2012b), y que la tasa de préstamos incobrables (respecto al total) todavía es baja⁴, pero la realidad es que el sistema es lento a la hora de catalogar los créditos de dudosa recuperación y algunos pasan inadvertidos por proceder del sector informal. Además, los préstamos en demora vienen creciendo desde 2012⁵ y algunos estiman que un 30% podrían resultar incobrables. (Justo, 2012b)

Otra de las consecuencias de la explosión del crédito puede ser el incremento de la inflación, que hasta el momento se ha mantenido controlada, pero puede crecer con consecuencias sociales negativas.

Mercados de capitales

³ De hecho, en los primeros meses de 2014 se han reportado incumplimientos, por parte de empresas privadas, de sus pagos de intereses por deuda en bonos de altos rendimientos. (Ruiz, 2014)

⁴ Aproximadamente 1% a mediados de 2012. ((BBCMundo, 2012b)

⁵ En la primera mitad de 2012 los préstamos en demora aumentaron en más de 17% y se esperaba que en el futuro la cifra aumentara. (BBCMundo, 2012b)

Los mercados de capitales en China han experimentado un rápido desarrollo, sobre todo teniendo en cuenta que se crearon hace relativamente poco tiempo (su surgimiento se produce con la reforma). Estos no sólo han crecido en tamaño y número sino también en la variedad de instrumentos que tienen a disposición de los clientes.

En particular, las bolsas de valores han mostrado un buen desenvolvimiento, con un incremento en el número de compañías listadas, la ampliación de la base de los inversionistas y consecuentemente el aumento del volumen de transacciones y la capitalización bursátil.

A nivel internacional los tres principales mercados financieros chinos son valorados de manera positiva. Por ejemplo, en una lista de los centros financieros más importantes del mundo, elaborada por una institución que pertenece a la autoridad financiera de Qatar, que recoge la percepción de los agentes que participan en estos mercados⁶, dos de ellos (Shenzhen y Beijing) mejoraron su posición y dos (Shenzhen y Shanghai) se encuentran entre los 20 primeros lugares.⁷ (Qatar Financial Center Authority, 2014)

No obstante, a pesar de este comportamiento, tanto los mercados de bonos como de acciones domésticos pueden considerarse subdesarrollados. Si se comparan con los mercados de países más avanzados, su tamaño (Ver Gráfico 2), infraestructura y servicios que prestan son insuficientes y la capitalización total es relativamente baja.

En particular, los críticos plantean que los mercados de acciones están muy influenciados por las políticas gubernamentales como una de las razones de su relativo escaso desarrollo. Sin embargo, ello ha permitido que el gobierno no haya perdido el control sobre sectores claves de la economía, a la vez que ha entendido que el mercado de capitales es un soporte importante para su crecimiento.

Por otra parte, a pesar de los controles, los mercados de valores son muy volátiles, pues los inversionistas son altamente especulativos y es bastante común la manipulación del mercado a través de información incorrecta, rumores, etc.

Mercado de derivados

El mercado de derivados, a pesar de su surgimiento tardío ha tenido un rápido desarrollo, sobre todo en los últimos años. No sólo ha experimentado avances en cuanto al número de instituciones e instrumentos creados, sino también en los resultados obtenidos en

⁶ Este indicador valora una serie de parámetros como la administración de activos financieros, la actividad bancaria, de seguros, de servicios profesionales, el manejo de la banca privada, el entorno de negocios, el acceso al mercado, la infraestructura, entre otros.

⁷ Según este estudio, de septiembre de 2013 a marzo de 2014, Shenzhen pasó del lugar 27 al 18, Shanghai del 16 al 20 y Beijing del 59 al 49.

cuanto al manejo de riesgos.

Las tres principales bolsas de futuros de materias primas - la Bolsa de Futuros de Shanghai y las Bolsas de Productos de Zhengzhou y de Dalian - ocupan lugares destacados a nivel mundial en cuanto a número de contratos negociados. La de Shanghai, la más importante del país, es uno de los tres centros que definen los precios mundiales de futuros del cobre y la Bolsa de Dalian se convirtió en el segundo mercado de futuros de productos agrícolas más grande del mundo en 2009, después de la Chicago Mercantile Exchange de Estados Unidos. (Yiping, et.al., 2010)

En cuanto a instrumentos, los más avanzados son los futuros sobre commodities que se negocian en las mencionadas bolsas, pero además existen derivados financieros de tasas de interés y de cambio que se usan básicamente en el mercado interbancario, y derivados sobre acciones que se comercializan en otras bolsas.

Estos derivados financieros se comienzan a negociar en 2005, y desde entonces han experimentado también un rápido crecimiento. En 2008, por ejemplo, el volumen de transacciones swaps de tasas de cambio que involucraban al RMB aumentó en cerca del 40% respecto al año anterior. (Yiping, et.al., 2010)

De todos modos, el progreso de los mercados de derivados chinos aún no es suficiente. La evolución de la economía (tanto desde el punto de vista de las necesidades internas como de la mayor apertura al exterior) está demandando su mayor desarrollo, no sólo por las posibilidades que ofrecen en términos de cobertura de riesgos⁸ y lo que ello implica para empresas productoras, comercializadoras e inversionistas, sino que además constituyen una vía para la canalización del ahorro.

De manera general, otra de las debilidades del sector financiero chino presente en todos los segmentos que lo conforman, es el relajamiento de los controles administrativos y la falta de supervisión y control. Ello, unido a otros factores estructurales que favorecen las malas prácticas, ha contribuido al surgimiento y expansión de la corrupción.

Perspectivas

Como se puede apreciar, la situación financiera de China en estos momentos está bastante comprometida, sobre todo la del sector bancario, el más importante, muy en particular en lo que respecta al crecimiento incontrolado del crédito. Ello denota que a pesar de los avances, aún el sistema financiero es subdesarrollado y le quedan bastantes aspectos que perfeccionar como la solidez y madurez de sus instituciones,

⁸ En particular, el actual incremento del riesgo de crédito en el sistema financiero chino ameritaría un mayor uso de derivados crediticios.

los instrumentos reguladores de política económica, el equilibrio entre los distintos componentes del sistema financiero, etc.

Lo paradójico es que si bien las características del sistema financiero explican las dificultades que hoy éste enfrenta, al mismo tiempo son las que le han permitido resistir los embates de los choques externos. Por ejemplo, la intervención pública en la asignación del crédito, el subdesarrollo del mercado de capitales con escasos instrumentos de inversión y su aislamiento externo han incidido en el limitado impacto de la crisis financiera internacional.

De todos modos, lo anterior no niega que resolver esas dificultades es una necesidad urgente. Un sistema financiero más eficiente y desarrollado es imprescindible para alcanzar las metas de desarrollo propuestas a corto y largo plazo, en un momento en que la desaceleración de la economía constituye un desafío para las autoridades, pero además para poder enfrentar la competencia externa que se acrecentará con la mayor liberalización.

De hecho, muchos especialistas occidentales, los que normalmente son muy críticos del proceso chino, están vaticinando un pronto colapso. No obstante, existen elementos para afirmar que el país logrará evitar la crisis, al menos en el corto plazo.

Primero, China sigue contando con importantes fortalezas tanto desde el punto de vista macroeconómico como, en particular, de su sistema financiero. Entre ellas:

- La economía se mantiene creciendo, aunque a ritmos menores que los de los últimos años⁹.
- Las deudas interna y externa han aumentado¹⁰, pero las autoridades consideran que se encuentran dentro de límites manejables¹¹.
- La moneda se mantiene fuerte y estable.
- Las reservas, las mayores del mundo¹², continúan creciendo.
- El sistema financiero sigue siendo básicamente estatal, lo que implica que el gobierno mantendrá el control en el corto-mediano plazo sobre las principales variables financieras, aunque se prevé un incremento de la participación de capitales privados.

⁹ La economía estuvo creciendo a un ritmo promedio de 10% anual durante tres décadas. En 2012 y 2013 creció en cerca del 7%. (Wolf, 2014)

¹⁰ Deuda interna: 17,5 miles de millones de yuanes (2,78 miles de millones de dólares) (Xinhua, 2012a). Deuda externa: 863 200 millones de dólares (EFE, 2014)

¹¹ La deuda del gobierno representa el 43 % del PIB, muy por debajo de la media mundial. (Xinhua, 2012c)

¹² Reservas: 3.31 billones de dólares, 30% de las reservas globales (Justo, 2012b)

- Los altos niveles de liquidez de los bancos que se basan en la cantidad de depósitos de los ahorristas y las empresas, ya que aún no existe una amplia variedad de posibilidades de inversión.

En segundo lugar, las autoridades conocen la situación y están actuando para controlarla.

En este sentido, se ha entrado en una nueva fase de profundización de la reforma financiera (Xinhua, 2013), cuyos primeros pasos van encaminados precisamente a reforzar la solidez financiera de las instituciones bancarias, con el fin de que respondan adecuadamente a las exigencias del desarrollo interno, que contribuyan a resolver los desequilibrios y las vulnerabilidades que persisten, y se hagan más competitivas ante las entidades extranjeras que incrementarán su presencia en el país en el futuro.

Paralelamente, se continuarán liberalizando los controles sobre las tasas de interés y de cambio, de manera gradual, con el objetivo de que estas jueguen un mayor papel en la regulación macroeconómica, hasta llegar a su liberación total, con vistas a lograr otras metas de más largo plazo entre las que se encuentran la total apertura de la cuenta capital y la internacionalización del yuan.

Además, se prevé la profundización de la reforma en el resto del sistema financiero, con el objetivo de desarrollar los mercados de capitales, fomentar la innovación financiera y fortalecer la regulación y supervisión.

Todo lo anterior supone importantes retos. Las dificultades presentes y su corrección retrasan las metas de desarrollo interno propuestas y el resultado de las acciones que se están tomando por un lado corregirá desequilibrios, pero por otro planteará nuevos desafíos, sobre todo por el incremento de la participación del capital privado en las finanzas y la consecuente pérdida de control por parte del gobierno, así como por lo que pudiera significar en términos de competitividad para las instituciones nacionales la mayor entrada de capital extranjero.

Se espera que la liberalización coadyuve a que el sistema financiero sea más eficiente y se integre más al mercado internacional, pero a la vez supondrá un incremento del riesgo de inestabilidad financiera, pues crecerá la volatilidad de precios de los activos, de tasa de interés y de cambio, aumentará la entrada de capital especulativo y habrá mayor peligro de contagio de crisis externas.

En ese contexto, adquiere un mayor significado la necesidad de perfeccionar los mecanismos de regulación y supervisión.

Conclusiones

A pesar del avance de la reforma en el sistema financiero y su resistencia a la crisis financiera internacional, este es aún poco desarrollado y vulnerable. Las principales vulnerabilidades en la actualidad son: el deterioro en la calidad del crédito debido a su rápida expansión; el crecimiento de la desintermediación por el surgimiento de la banca a la sombra y la exposición fuera de balance, y la caída en los precios del sector inmobiliario. A mediano plazo, el principal reto es la reorientación del sistema financiero a apoyar el futuro crecimiento del país sobre la base de la ampliación de la demanda interna.

La profundización de la reforma financiera va encaminada a resolver las actuales dificultades y superar las limitaciones que presenta el sistema financiero para dar respuesta a los nuevos desafíos. Entre otras metas, esta pretende en una primera fase, incrementar la solidez de los bancos y reajustar la estructura crediticia hacia una mayor responsabilidad y sostenibilidad de los préstamos. Asimismo se propone, de manera gradual, incrementar el uso de mecanismos indirectos de regulación y control, diversificar la intermediación financiera, ampliar y desarrollar los mercados financieros y los servicios que prestan, y perfeccionar el entorno legal y la supervisión y regulación.

La profundización de la reforma financiera implica riesgos adicionales relacionados fundamentalmente con la mayor liberalización y la reducción del papel del Estado en las finanzas.

Referencias

1. AFP (2012). China: la deuda pública está "bajo control", Enero 29. www.feeds.univision.com/feeds/article/2012/.../china_la_deuda
2. BBC Mundo (2012a). Los bancos chinos son los más rentables del mundo, Julio 4. www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/07/120703-economia-china-bancos-aa.shtml
3. _____ (2012b). ¿Una crisis bancaria también en China?, Agosto 28. www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/08/120828-banca-crisis-china-ig.shtml
4. CapitalBolsa, 2014. El sector bancario en la sombra de China es de 44 billones de dólares, Mayo 16 <http://www.capitalbolsa.com/articulo/156554/el-sector-bancario-en-la-sombra-de-china-es-de-44-billones-de-dolares-.html>
5. Case, D. (2011). El talón de Aquiles de la gran economía china. *Global Post*, Enero 23. www.lanacion.com

6. China Internet Information Center (2014). Los diez bancos más ricos del mundo, Abril 9. http://spanish.china.org.cn/photos/txt/2014-04/09/content_32039672_11.htm
7. FMI (2011), People's Republic of China: Financial System Stability Assessment *Country Report* No. 11/321, November, Washington D.C. <http://www.imf.org>
8. Funke, M. y M. Paetz (2012). Financial system reforms and China's monetary policy framework: a DSGE-based assessment of initiatives and proposals. *BOFIT Discussion Papers* 30/2012, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, Diciembre. Helsinki, ISSN 1456-5889. <http://www.bof.fi/bofit>
9. Justo, M. (2012a). China y el peligro de los bancos en la sombra, *BBC Mundo*, diciembre 12. www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/12/121212-economia-china-rg.shtml
10. _____ (2012b). Estados Unidos o China, ¿cuál será la superpotencia del siglo XXI?, *BBC Mundo*, agosto 29. www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/08/120829-banca-china-eeuu-crisis-superpotencia-sxxi-ig.shtml
11. Molina, E. y E. Regalado (2012). China en las finanzas internacionales, *De la Economía Internacional*, No.2, CIEI-UH, La Habana, Cuba.
12. Qatar Financial Center Authority (2014). *The Global Financial Centres Index* 15, March, Qatar www.qfc.com.qa, http://GFCI15_15March2014.pdf
13. Ruiz, L. (2014). Nuevo default corporativo en China. Abril 2. www.pulso.cl
14. Xinhua (2012a). Deuda corporativa china crece a nivel alarmante, Mayo 18, Beijing. spanish.peopledaily.com.cn/31620/7820518.html
15. _____ (2012b). Sistema financiero de China se mantiene estable, Julio 03, Beijing. spanish.peopledaily.com.cn/31620/7863458.html
16. _____ (2012c). Proporción deuda/PIB de China llega al 43 por ciento, Julio 03, Beijing. spanish.peopledaily.com.cn/31620/7750010.html
17. _____
18. _____ (2013). Enfoque de China: Xi explica plan de reforma de China, http://spanish.xinhuanet.com/china/2013-11/16/c_132892565.htm
19. Yiping H., Xun W., Bijun W. y Nian L., (2010). Financial Reform in China: Progresses and Challenges, Working Paper, Noviembre 29, China Macroeconomic Research Center, Peking University, China. Ponencia

presentada a la Conferencia “Financial Liberalization in China, Japan and Korea” celebrada el 2-3 de diciembre de 2010 en Seúl, Corea.

20. Wolf, M. (2014). China: el excesivo endeudamiento pone en riesgo las metas de crecimiento. *Financial Times*, Abril 3. www.ft.com