

Ekonomia eta Enpresa Fakultatea – Gipuzkoako Atala

Gradu Amaierako Lana

Txinako ekonomiaren ahuleziak: zorpetzea eta itzaleko banku-sistema

Ikaslea: Iker Goitia Usabiaga

Tutorea: Andoni Maiza

2018ko azaroa



AURKIBIDEA

GLOSARIO.....	4
1. SARRERA.....	5
2. TXINAREN GARAPEN EKONOMIKOA.....	7
2.1. Maoren garaia: 1949-1978.....	7
2.2. Garai berria: 1979-orainaldia.....	9
3. TXINAKO EKONOMIAREN AHULEZIAK	13
3.1. Esportazioetan oinarritutako hazkunde-eredua	13
3.2. Petrolio-inportazioak eta ingurugiro-arazoak	17
4. ZORPETZEA ETA HIGIEZINEN BURBUILA.....	19
4.1. Zorpetze-prozesua: Administrazio lokalen finantza-tresnak.....	19
4.2. Higiezin burbuila	20
4.3. Zorpetze-mailaren adierazleen azterketa	23
5. TXINAKO ITZALEKO BANKU-SISTEMA.....	31
5.1. Definizioa eta nazioarteko garapena.....	31
5.2. Itzaleko finantzaketaren garrantzia Txinako ekonomian.....	33
5.3. Parte-hartzaileen deskribapena	34
5.4. Produktuen azterketa	40
6. TXINAKO FINANTZA-SISTEMAREN ARRISKUAK.....	45
6.1. Eraginak Txinako ekonomian.....	45
6.2. Nazioarteko eraginak	47
6.3. Gobernuaren eta erregulatzailen egitekoa.....	49
7. ONDORIOAK	51
8. BIBLIOGRAFIA	53

TAULAK

1. Taula. Txinako biztanleko BPGa. 1950-1979.....	8
2. Taula. Txinako BPGren hazkundera sektore ekonomikoen arabera.	9
3. Taula. Txinako sektore ekonomiko bakoitzak BPGean duen partaidetza.....	10
4. Taula. Bankuen esposizioa ondasun higiezinekin erlazionaturiko negozioetan.	21
5. Taula. Enpresa ez finantzarioei emandako kreditu totala. Nazioarteko alderaketa.	25
6. Taula. Familiei emandako kreditu totala. Nazioarteko alderaketa.	27
7. Taula. Gobernu zentralaren zor publikoa. Nazioarteko alderaketa.	28
8. Taula. Txinako itzaleko banku-sistemaren tamainaren estimazioak.....	34

GRAFIKOAK

1. Grafikoa. BPG errealaren hazkundera (% aldaketa)	12
2. Grafikoa. Ekoizpen-prozesuko fasearen arabeko produktuen esportazioak.	16
3. Grafikoa. 2016ko Txinaren esportazioen bezero nagusiak milioi dolarretan.	17
4. Grafikoa. Txinako CO2 isurpenak (kt).	18
5. Grafikoa. Enpresa ez finantzarioei emandako kreditu totala (BPGren %).	24
6. Grafikoa. Familiei emandako kreditu totala (BPGren %).	26
7. Grafikoa. Gobernu zentralaren zor gordina (BPGren %).	28
8. Grafikoa. Gobernu lokalen zor totala (BPGren %).	30
9. Grafikoa. Itzaleko banku-sistemaren aktiboen kokapena.	33
10. Grafikoa. Konpainia fiduziarioen aktiboen bideraketa.	39
11. Grafikoa. Munduko inportatzaile nagusiak. 2017. urtea.	48
12. Grafikoa. Txinaren eta Europaren arteko inbertsioak	48

MAPAK

1. Mapa. Txinako itzaleko banku-sistema.....	35
2. Mapa. Enpresa fiduziarioen eta WMP produktuen funtzionamendua.	41

GLOSARIOA

- Apalankamendu finantzarioa: Operazio batean inbertituriko kredituaren eta kapital propioaren arteko erlazioa da. Zorpetzearen bidez lorturikoa erabiliz benetan duen baino diru gehiago inbertitu dezake enpresa batek. Horrela, inbertsioaren irabaziak (edo galerak) handiagoak izango dira. Zenbat eta zor gehiago pilatu kapitalarekiko, orduan eta apalankamendu handiagoa.

- Fideikomiso finantzarioa (trust): Pertsona batek edo gehiagok bere aktiboak transmititzen dizkio finantza-erakunde bati azken honek inbertitu ditzan. Egokia izaten da arrisku gehigarririk hartu gabe epe finko batean baino errendimendu handiagoa lortu nahi denerako.

- Enpresa fiduziarioak (trustee): Besteak beste, fideikomisoak kudeatzen dituzten konpainiak izaten dira. Legislazio berezi bat izan ohi dute eta inbertitzaileen funtsak erabiltzen dituzte inbertsioetan parte hartzeko. Gehienbat ondasun higiezinak kudeatzen dituzte. Itzaleko banku-sisteman eragile garrantzitsuak dira.

- Entrusted loan: Banku batek mailegu-emaile eta mailegu-hartzaile baten artean antolatzen duen mailegu mota bat da. Bankua bitartekari bat izan ohi da, mailegu-hartzaileari printzipala eta interesak kobratzen dizkio emaileari banatzeko eta ordainetan kudeaketa-komisio bat eskuratzen du, inolako arriskurik hartu gabe. Mailegu hauek oso ohikoak dira enpresa txinatarren artean.

- Esposizioa: Bankuari zordunek dituzten obligazioak ez betetzeagatik sortuko zaion zorraren estimazioa da. Ingeleseko *Exposure at Default* terminoarekin lotzen da. Nolabait ere bankuek maileguak ematerakoan bereganatzen duten arriskua.

- Joint Stock bank: banku hauek akzioak jaulkitzen dituzte eta, ohikoa denaren kontra, akziodunek sozietate mugatu baten eskubide eta betebeharrak dituzte, hots, bankuaren zorraren erantzule dira. Banku hauek enpresa publikoak dira baina jabea ez da gobernu, baizik eta akzio horietan inbertitzen dutenak. Akzioek burtsa erregistratuetan kotizatzen dute eta akziodunek konpainiaren kapitalaren akzioak saldu nahiz eros ditzakete.

- LGFV: Ingeleseko *Local Government Financing Vehicle* hitzek osaturiko laburdura da. Azpiegitura eta higiezinaren proiektu astunei aurre egiteko funtsak lortzeko asmoz gobernu lokalek eratzen dituzten entitateak dira. 90eko hamarkadaz geroztik gobernu lokalek entitate horiek erabiltzen dituzte, aktibo publikoen babesarekin, bankuetatik maileguak bereganatzeko. Txinaren zorpetzean pisu handia dute.

- WMP: Ingeleseko *Wealth Management Product* hitzen laburdura da. Bankuek igorritako aurrezki-tresna alternatiboak dira. Banku-gordailuek baino errendimendu handiagoak ematen dituzte, baina bezeroak segurtzat hartu ohi ditu. Bankuek euren balantzetatik kanpo kokatu ohi dituzte.

1. SARRERA

Txinaren botere ekonomikoa aski ezaguna da munduan, gure inguruko objektu edo aparailuren bati buelta eman hutsarekin konturatzen gara. Jatorri txinatarraren zigiluak presentzia handia lortu du gure egunerokotasuneko produktuetan. Baina potentzia ekonomiko erraldoi hori mantentzeak itzaleko iturriak eskatzen ditu, hala nola, 2008an Estatu Batu ahalguztidunen finantza-sisteman agertu ziren bezalakoxeak.

Hain zuzen ere, lan honen aztergai nagusia itzaleko jarduera paralelo horiek osatzen duten sistema finantzarioa izango da, bereziki Txinako itzaleko banku-sisteman barneratuko garelarik. Gainera, ekonomia txinatarraren ahuleziak osatzeko asmotan, herrialde asiarraren hazkunde ekonomikoaren, ahulezien, zorpetzearen eta higiezinaren burbuilaren inguruan jardungo dugu.

Itzaleko banku-sistemaren izaera dela eta, ikerketa honen alor nagusia finantza dela esan daiteke. Izan ere, sistemaren funtzionamendua azaltzeaz gain, eragiketa finantzario ilun eta konplexuetan murgilduko gara. Baina mamia nagusiki finantzarioa izateaz gain, ekonomiaren alor gehiago ere landuko dira, besteak beste, makroekonomiako materia ezberdinak.

Gratu Amaierako Lan honen helburuak, berriz, txinatar ekonomiaren hurbilpen orokor bat egitea eta itzaleko banku-sistemaren jokaera ikertzea izan dira. Estilo honetako ikerketa bakarrarekin *shadow banking* sistema guztiz ulertzea oso zaila da, baina fenomeno horren inguruko ideia orokor bat helaraztea lan honen mugen barnean sartuko litzateke.

Gaur egun itzaleko banku-sistemaren existentziak presente jarraitzen du nazioartean. Herrialde batzuetan beste batzuetan baino hedapen handiagoa lortu du eta nazio bakoitzean funtzionamendu propioak ezarri ditu. Hala ere, ez da komunikabideetan agertu ohi den gertakizun bat eta ez zen krisi globalaren ondoren desagertu, hor jarraitzen du gure artean, itzalean, bere izena omenduz.

Funtsean misterio horrek bultzatu ninduen ikergai hau hautatzera. Hasiera batean ez nuen gaiaren inguruko inolako ezagutzarik, baina hala eta guztiz ere, interesgarria iruditu zitzaidan, ezagutza ezaren erakarpen-indarraren ondorioz esan beharko. Horrez gain, Txina herrialdearekin loturiko ikerlana izateak ere bere pisua izan zuen aukeraketan. Izan ere, ezer gutxi nekien erraldoi asiarrari buruz eta ekonomia globalean duen garrantzia kontuan hartuz, begiradapean jartzeko okasio bikaina zela pentsatu nuen.

Metodologiari dagokionez, berriz, ikerlanaren zati handiena bilaketa bibliografikoan oinarriturikoa izan da. Lan honen elaborazioa aurrera eramanez ahal izateko, gai bakoitzaren inguruko informazioa iturri ezberdinetatik bildu eta prozesatu ondoren, modu ulerkor eta eraginkor batean islatzen saiatu naiz. Horrela, autore ezberdinen ikuspuntuak kontrastatzea lortzen da eta materiak aniztasun handiagoa barneratzen du.

Iturri horien jatorria guztiz akademikoa izan da. Informazioa nazioarteko erakunde txostenetatik edo eta autore ospetsuen ikerketetatik izan da eratorria. Fidagarritasuna

printzipio nagusietako bat izan da, askotan bilaketaren zailtasunak handitzen dituen arren. Izan ere, gai konkretu baten inguruko informazio fidagarria aurkitzeak zama handia ekarri ohi du gehienetan.

Gainera, Txinako itzaleko banku-sistema jorratzeko ataza nuenez, informazioaren hizkuntza ere ez zen oso gertukoa izan. Informazio-iturri gehienak ingeles hizkuntzan idatzitakoak ziren, hots, hizkuntza unibertsalean, horietako asko nazioarteko txostenak baitziren. Gainontzeko gutxi batzuk, berriz, gaztelarazkoak ziren. Euskaraz, ordea, ez dut ia ezer topatu, denok dakigun moduan, gure hizkuntzak baliabide mugatuagoak baititu. Beraz, informazioa biltzeaz gain, gure hizkuntzara egokitzea egokitu zait.

Gauzak horrela, lanketaren nondik norakoak azaldu ostean eta ekonomia txinatarraren inguruan jakitunago egin ahal izateko intentzioz, gradu amaierako lan honekin gozatzea soilik opa diot irakurleari.

2. TXINAREN GARAPEN EKONOMIKOA

2.1. Maoren garaia: 1949-1978

Gaur egun, “Made in China” zigilua aski ezaguna da gizartean, izan ere, Txina jatorri duten milaka produktu merkaturatzen dira gure saltokietan. Herrialde honek duen botere ekonomikoa agerikoa da eta munduko bigarren potentzia ekonomikoa izateaz gain, lehen esportatzaile nagusia da. 2009ko mundu mailako atzeraldiak herrialdearen hazkunde konstantea ebaki zuen eta esportazioan oinarrituriko hazkunde horren ahulguneak azaleratu ziren. Hori dela eta, hazkunde ekonomikoa %6,6ra jaitsi zen 2016ean, azken 25 urtetako baxuena (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

Hazkunde ekonomiko horren beherakadaren atzean hainbat faktore ezkututzen dira, hala nola, politika-sistemaren zabalkunde falta, lan-indarraren murrizketa, biztanleriaren zahartzearen arazoa, inbertsio gastu handiak behar dituen ekonomia eta kredituaren areagotzea. Gainera, oraindik ezberdintasun handiak daude txinatarren artean. Esaterako, hirien eta landaren artean, kostaldeko urbanismoaren eta barnealde eta mendebaldearen artean, eta oro har klase sozialen artean.

Egoera eta datu horien ondorioz, txinatar autoritateen erantzukizuna zalantzan jartzeaz gain, inbertitzaile atzerritar preziatuak usatzen dira. Nahiz eta azken urte hauetan pobrezia asko jaitsi den, populazioaren %10ak (120 milioi pertsona baino gehiago) eguneko dolar bat baino gutxiagorekin biziraute du (Santander Bankua, 2018).

Herrialde honen orainaldiko nondik norakoak ulertu ahal izateko bere iragana miatu behar da. Historiaren azken txanpan sartuz eta XX. mendearen erdialdetik aurrera emandako garapenari erreparaturik, lehenik eta behin, 1949-1978 bitartean maoismotik erreforma ekonomikora gauzatutako trantsizioa aipatzea ezinbestekoa da. Trantsizio honen hasierako urteetan, japoniarrak garaituak izan ondoren, gerra zibil txinatarra goren mailara iritsi zen eta maoismoaren ankerkeriak gizadiaren historiako une lazgarrienetariko batzuk utzi zituen milioika hildakorekin.

Bestalde, denbora tarte horretan Txinak berriz ere modu egonkor batean haztea lortu zuen eta Maoren garaian biztanleriaren, BPGren eta BPG p/c-ren arabera hazkunde ekonomikoa mundu mailako batez bestekoaren gainetik mantendu zuen (Maddison, 2003). 50. eta 60. hamarkadak momentu loretsuak izan ziren ekonomia globalarentzako eta Txinak bere oinarriak ezarri zituen 1978ko erreformaren ondorengo garapenerako.

Maok ezarri zituen neurri ekonomikoen erruz, milioika pertsonak euren bizitza galdu zuten. “Aurrerako Jauzi Handiaren” porrotak kudeaketa ekonomikoa aldatzea helburu zuten Liu Shaoqiri eta Deng Xiaopingi botererako atea ireki zizkien. Mehatxu horren aurrean, botere politikoa mantentzeko asmoz, Maok bere aurkariak salatu zituen eta botere militarra kontrolatzen saiatu zen. Shanghaien sortu zen proletarioen iraultza kulturala laster zabaldu zen Pekinera eta Askapenerako Herri Armadaren buruzagia baztertu ondoren, Maok kontrol militarra bermatzea lortu zuen (Fairbank, 2018).

1950ean Sobietar Batasunarekin lankidetzaz hitzarmen bat sinatu ondoren, laborantza-erreforma bat jarri zen abian. Latifundioen, burgesiaren edo monasterioen jabetzak desjabetu eta nekazarien artean banatu ziren. 1953an, erreforma amaitu ostean, lehen Bost Urteko Plana abiarazi zen eta nekazaritzak bultzada nabarmena sumatu zuen. Hamarkada hau berreraikitze ekonomiko eta finantzarioaren garaia izan zen.

Txinatar ekonomiaren eta honen hazkunde ekonomikoaren sustatzaile nagusietariko batzuk industria astunean jarritako enfasi berezia eta Bost Urteko Planak (laborantza planak) izan ziren, beti ere modelo sobietarra jarraituz. Kooperazio sobietarrari esker, Txinak transferentzia teknologikoak, aholkularitza industrialak eta finantzaketa lortu zituen. Horrez gain, laborantza-ekoizpena kolektibizatze asmoz, komuna popularrak ezarri ziren herrialdean zehar (García de Cortazar & Lorenzo Espinosa, 1996).

1. Taula. Txinako biztanleko BPGa. 1950-1979.

(1990eko Nazioarteko Geary-Khamis dollarrak)									
1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959
448	491	538	552	557	577	616	636	690	686
1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
662	553	550	590	645	702	746	707	675	713
1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
778	795	798	838	835	871	853	894	978	1.039

Iturria: Maddison, 2003. Egileak landuta.

Beraz, 1950-78 bitartean Txina ez zen pobretu, guztiz aurkakoa, hazkunde ekonomikoaren bidea berreskuratu zuen mende baten ondoren. Txinatar ekonomia batez bestez %5ean igo zen urtero. Teoria ekonomikoan askotan aipatzen den fenomeno baten adibide garbientako bat Txinaren eboluzioan eman zen, “catch-up” efektua izenarekin ezagutzen dena hain zuzen ere.

Teoria horren arabera, mendebaldekoak bezalako ekonomia helduek eta garatuek (AEB, Europa mendebaldea, Australia, Zelanda Berria eta Kanada) potentzial handiagoa eta aurretiazko garapen txikiagoa duten ekonomiek baino hazkunde txikiagoa izaten dute. BPGri dagokionez, BRICS herrialde guztiek, Indiak izan ezik, mendebaldekoek baino hazkunde handiagoa izan zuten 1950-78 bitartean (Prasad, 2009).

2.2. Garai berria: 1979-orainaldia

Maoren heriotzaren ondoren, Den Xiaopingek Txinako Herri Errepublikaren agintaritzaren bereganatu zuen eta erreforma ekonomikoen garaia iritsi zen. 1978az geroztik estatuaren menpeko enpresa industrialen administrazioan aldaketa batzuk burutu ziren, beti ere produktibitatea areagotzeko asmoz.

Europako ekialdean eta Sobietar Batasunean komunismoaren ondoren eginiko “big bang” erreformarekin alderatuz, erreforma txinatarra modu kontrolatu eta progresibo batean burutu dela esan daiteke. Estatuaren enpresak modu masibo batean pribatizatu ordez, Txinako enpresen berregituraketari arreta berezia ipini zion. Horrela, enpresen jabetzen eskubideak sendotu eta korporazioen autonomia eta pizgarriak sustatu zituzten. Hori guztia gobernuaren egitura berri bat bultzatuz lortu zuten (Li, 1998).

Prezioak egun batetik bestera liberalizatu beharrean, gobernuak “dual-track system” (“*shuangguizhi*” txineraz) izeneko metodoa erabili zuen. Modu honetara, estatuaren kontrolpeko prezioak eta merkatuko prezioak pixkanaka batuz, enpresa pribatuei sektoreen gaineko kontrol mugatua eskaini zitzaion. Gainera, industriei gobernuak monopolizatu ohi zuen merkatu hartara sarbidea errazteko, harresi burokratikoak erausten ere saiatu ziren (China.org.cn, 2018).

2. Taula. Txinako BPGren hazkundea sektore ekonomikoen arabera.

Urtea	Totala	1. sektorea	2. sektorea	3.sektorea
1991	9.2	2.4	13.9	8.9
1992	14.2	4.7	21.1	12.4
1993	13.9	4.7	19.9	12.2
1994	13.1	4.0	18.4	11.1
1995	10.9	5.0	13.9	9.8
1996	10.0	5.1	12.1	9.4
1997	9.3	3.5	10.5	10.7
1998	7.8	3.5	8.9	8.4
1999	7.6	2.8	8.1	9.3
2000	8.4	2.4	9.4	9.7
2001	8.3	2.8	8.4	10.3
2002	9.1	2.9	9.8	10.4
2003	10.0	2.5	12.7	9.5
2004	10.1	6.3	11.1	10.1
2005	10.4	5.2	11.7	9.8
2006	10.7	5.0	12.5	11.1

Iturria: CEIC, 2018. Egileak landuta.

1985-90 bitartean egonkortasun sozialaren, inflazioaren eta hazkundearen arteko harmonizazioa lortzen saiatu ziren. Garai hartan urteroko inflazio tasa %10aren inguruan ibiltzen zen BPG errealak %4ra iristen ez zen bitartean. Inflazioaren larritasunaren eta ezegonkortasun sozial horren testuinguruan, Tiananmen plazako protestek eta honen aurkako errepresio gogorak oihartzun handia izan zuen nazioartean. 1989ko sarraski horren biktima kopuru zehatza ezezaguna da, baina CIA erakundeak 400-800 pertsona bitartekoa omen dela ziurtatzen du (Central Intelligence Agency, 2017).

80ko hamarkada amaierako atzerapen horren ostean, 1992. urtean Txinako Alderdi Komunistak, Deng Xiaoping buru zuelarik, merkatuko ekonomia baterako apustua egin zuen, estatuaren eskumenak erabaki ekonomiko estrategikoetara mugatuz. Erreformen bigarren aldi horrek lau ardatz nagusi izan zituen: gobernuaren planifikaziotik merkatu askera igarotzea, herri txikiak atzean utzi eta hirietarako bidea hartzea, jabetza publiko eta kolektibotik pribatura pasatzea eta autarkiatik globalizaziorako trantsizioa hastea. Ingurumenaren eta ustelkeriaren inguruko arazoak egon ziren arren, ekonomiaren liberalizazioaren efektu positiboa erabatekoa izan zen (Munduko Bankua, 2012).

3. Taula. Txinako sektore ekonomiko bakoitzak BPGean duen partaidetza.

Urtea	BPGean partaidetza (%)			BPGaren hazkundeari ekarpena		
	1. sektorea	2. sektorea	3. sektorea	1. sektorea	2. sektorea	3. sektorea
1991	17.5	52.6	29.9	0.4	6.4	2.4
1992	15.8	55.1	29.1	0.7	10.1	3.4
1993	14.4	57.3	28.3	0.7	10.0	3.3
1994	13.1	59.4	27.6	0.5	9.7	2.9
1995	12.3	60.6	27.1	0.6	7.8	2.6
1996	11.7	61.5	26.9	0.6	7.0	2.4
1997	11.0	61.9	27.1	0.4	6.1	2.7
1998	10.6	62.3	27.1	0.4	5.3	2.2
1999	10.1	62.4	27.5	0.3	4.9	2.4
2000	9.5	62.8	27.7	0.2	5.6	2.6
2001	9.0	62.8	28.2	0.3	5.2	2.8
2002	8.4	63.1	28.5	0.3	6.0	2.9
2003	7.8	64.1	28.1	0.2	7.3	2.5
2004	7.5	64.5	28.0	0.5	6.9	2.7
2005	7.1	65.1	27.8	0.4	7.4	2.7
2006	6.7	65.6	27.7	0.3	7.5	2.8

Iturria: CEIC. 2018. Egileak landuta.

Ekonomia txinatarraren beste ildo nagusi bat berrikuntza teknologikoa izan da. Ekonomia planifikatuan teknologiaren garapena bigarren maila batean geratzen zen, izan ere, epe laburreko helburuak betetzeko joera zegoenez, planak ezarritako ekoizpen-helburuak

lortzea zen oinarritzkoena. Erreformen eraginez, kanpoko inbertsioaren liberalizazioak eta langile eta ingeniarien arteko trukeek teknologia-fluxu iraunkorra ekarri dute, ongi trebatutako belaunaldi berri bati esker.

XXI. mendeko bigarren hamarkadatik orainaldiraino, nazioarteko estandarrekin alderatuz, Txinak azkar hazten jarraitu du, nahiz eta mundu mailako krisi finantzarioak hazkunde ekonomikoa bi zifrako kopurutik jaitsiarazi. 13. Bost Urteko Planean (2016-20) bete-betean barneraturik eta hazkundea gradualki murrizten ari den arren, BPG per capitak egoera onean jarraitzen du, 2010-18 bitartean bere balioa bikoizten ari delarik (Ekonomia Lankidetzeta eta Garapenerako Antolakundea, 2017).

Arrakasta horren arrazoietakoa bat herrialde honen esportazio kopurua da. Txina ekonomia nazionalaren arketipoa da, ekoizpen-kate globalean ondo integratzen dena. Izan ere, lehengaiak, ekipoak eta bitarteko osagaiak inportatzeaz arduratzen da eta, hortaz, bere produkzioaren zati handi bat munduko merkatura esportatzen du (Schott, 2018).

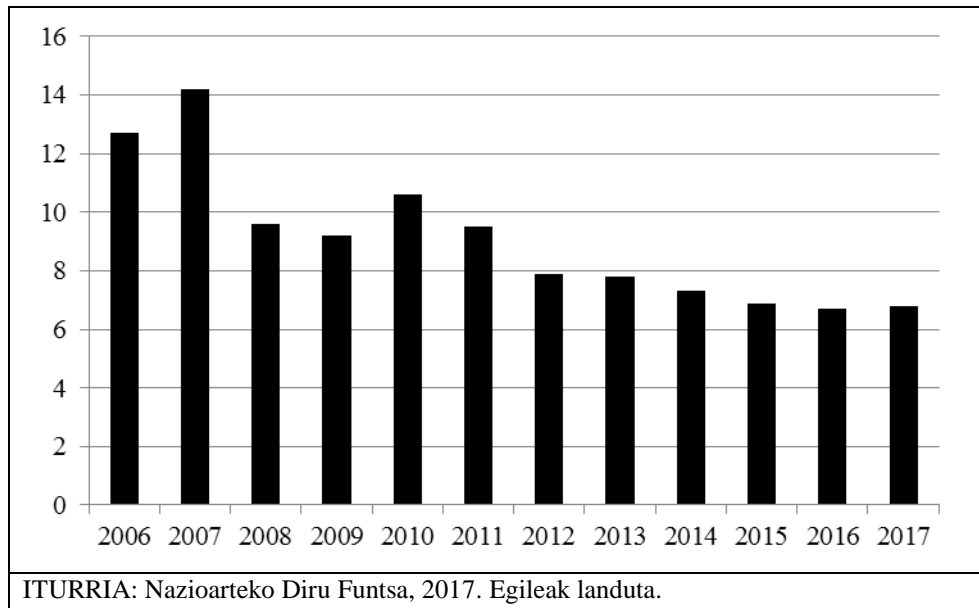
Nahiz eta gainontzeko herrialdeekin konparatuz esportazio kopuru handiak dituen, esportatutako produktuen sofistikazioa eta kalitatea mendebaldeko ekonomiena baino urriagoa da eta ondorioz, bi ekonomien arteko esportazio-prezioen ezberdintasuna gero eta handiagoa da.

Merkatuen liberalizazioaren eraginez, herrialde garatuenek sofistikazio gutxiago duten esportazio-produktuak manufakturatzen alde egiten dute. Orain, kalitate handiagoko produktuez arduratzen dira eta garatze bidean dauden herrialdeek, berriz, eurek utzitako sektorea hartu dute, manufakturatze ahalmena areagotuz (Schott, 2018)

Hala ere, kalitate handiko produktuen fabrikazioak herrialde garatuekin lotzen ditugun arren, “Designed by Apple in California, Assembled in China” motako etiketek paragrafo hasieran aipaturiko baieztapena zalantzan jartzen du. Honek ekoizpen-kate globalaren atzean dagoenaren berri ematen digu, amerikarrak katearen buztan eta txinatarrak katearen buru direlarik. Beraz, katearen azken partaidea den aldetik, esportazio txinatarraren etorkizunaren egonkortasuna arriskuan jartzeko motiborik ez da falta.

Gauzak horrela, Txinaren hazkunde oraindik ere handia da, baina pixkanaka murrizten ari da biztanleriaren adinaren eta ekonomia inbertsion kontsumora igarotzearen ondorioz. 2008ko krisi ekonomikoa bere aztarna utzi zuen hazkunde ekonomikoan eta orduz geroztik ez da maila berdinerara itzuli.

1. Grafikoa. BPG errealaren hazkundera (% aldaketa)



Gainera, enpresen zorpetzeak sustaturiko itzaleko banku sistemaren eta aldaketa ekonomikoen ondorioz, arrisku finantzarioak areagotzen ari dira. Higiezin burbuila posible baten leherketak jabetza pribatuei, eraikuntzari eta manufaktura enpresa askori min handia egingo lioke. Gaur egungo esportazio-politikaren funtzionamendua kolokan jarriko luke. Horregatik, jarraian eragile nagusiak jorratuz gai horien inguruan sakontzen saiatuko naiz.



3. TXINAKO EKONOMIAREN AHULEZIAK

2008ko mundu mailako krisi finantzarioak planeta osoa astindu eta ekonomia globalaren norabidea goitik behera aldatu zuen. Herrialde guztiek sumatu zuten krisi haren eragina, baita Txinak ere. Eztandaren aurretik Txinak bazituen bere ahulezia propioak, baina krisi hark txinatar ekonomiaren zimenduak pitzatu zituen eta ahulezia berriak azaleratu ziren. Arazo ekonomiko eta finantzarioez gain, erregimenaren kalteberatasuna eta partidu komunistaren sinesgarritasunari buruzko zalantzak ugaritzen ari dira (Shambaugh, 2015).

Esan beharrik ez dago Txinako ekonomiak indargune oso garrantzitsuak dituela, baina azpiatal honetan bi ahulezien azterketa egingo da: esportazioen mendekotasuna eta ingurugiro-arazoak. Lan honen ondorengo atalean herrialde honen ekonomiaren beste arazo nagusi bat garatuko da, zorpetze-maila, eta, jarraian, zorpetzearekin lotutako itzaleko sistemaren azterketa sakona azalduko da.

3.1. Esportazioetan oinarritutako hazkunde-eredua

Txinak, gaur egun, esportazioan oinarrituriko eredu bat jarraitzen du. Txina munduko esportatzaile handiena da: 2016an \$ 2,06 bilioi esportatu zituen (eta \$ 1,32 bilioi inportatu), eta \$ 736 mila milioiko superabit komertziala lortu zuen (The Observatory of Economic Complexity, 2018).

Halaber, esportazioen pisua BPGan %19,64 izan zen 2016an eta 2006ko %37,17tik jaitsi den arren, balio horrek argi adierazten du kanpoko merkatuen gaineko mendekotasuna (Munduko Bankua, 2018).

Txinaren gehiegizko esportazioen arazoa aski ezaguna da. Oraindik politika sostengarri bat da, baina epe luze batera egoera jasanezina izango da. Izan ere, esportazioen bidez Txina bezalako herrialde handi bat urtero %10 hazten bada eta esportazio horiek bereganatzen dituzten herrialdeek %2 inguruko hazkunde tasa badute, desoreka nabarmena ageri da. Ondorioz, desoreka honekin aurrera jarraitzen baldin bada, Txinaren esportazioak eskuratzen dituzten herrialdeek xurgatzeari utziko diote eta txinatar hazkundea amildegi ertzean ikusiko da (Zhu & Kotz, 2010).

Esportazioen dependentzia horren jatorria mende berriaren hasieran kokatzen da. XX. mendearen amaierara iristen ari ziren heinean, hazkunde-tasak oraindik handiak baziren ere, dinamika beherakor batean murgiltzen ari ziren. Horrela, agintariek kontsumoa sustatzeko presioa sentitu zuten, osasun-sistema eta hezkuntza komertzializatzeaz gain, industria garatzen saiatu ziren herritarren kontsumoa areagotzeko asmoz.

Baina neurri horiek aurkako efektua izan zuten eta osasun-zerbitzuen, etxebizitzaren eta hezkuntzaren kostuak ere handitu egin ziren. Beldurraren ondorioz, herritarrek euren aurrezkiak handitzeari ekin zioten eta azkenean kontsumoa oraindik eta urriagoa bilakatu zen. 2014an familien aurrezki horiek errenta nazionalarekiko %25era iritsi ziren eta enpresa ez

finantzarioen aurrezkiekin batera, %50 osatu zuten (Ekonomia Lankidetzeta eta Garapenerako Antolakundea, 2017). Familien kontsumoaren beherakada horren ondoren, ekonomiak hazten jarraitu ahal izateko eskariaren beste aldagai batzuk, gehienbat esportazioak, estimulatzeko erabakia hartu zen (Zhu & Kotz, 2010).

Mende berriaren lehen hamarkadan barneratu ahala, estatuaren esku-hartzetik aldentzearen eta kapitalismoaren zimenduak eraikitzearen prozesua abiatu zen. Horrela, kontsumo domestiko eta publikoan oinarritzen den hazkunde ekonomikoaren dependentzia izatetik esportazioen eta inbertsioaren menpe egotera igaro da.

Esportazioen mendekotasun horren sorreran gertakizun gehiagok eragin zuten. Lehenik, Txina Munduko Merkataritza Erakundean (WTO) sartu zen 2001ean. Horrek kanpo-merkataritza piztu zuen, bereziki esportazioak eta manufaktura-sektorearen nazioarteko erakargarritasuna izan ziren azpimarragarriak. Bigarrenik, ekonomian eginiko inbertsioak areagotu zirenez, 2002tik aurrera higiezinaren burbuilaren lehen aztarnak azaleratzen hasi ziren. Hirugarrenik, gobernuaren azpiegiturarako inbertsio-programak, portu, aireportu, metro eta errepide sare berrien eraikuntza barneratzen zuelarik, inbertsiorako kapital gehiago erakartzen jarraitu zuen.

Bestalde, esportazioen gaur egungo arazoa beste ikuspegi batetik aztertzen badugu ez da horren argi ikusten. Izan ere, Txinak bere esportazioak inportazioekin parekatzen baditu, zergatik dago larritasun hori? Herrialde handi baten esportazioak BPG globalarekin alderatuz oso handiak bihurtzen badira, baina gainontzeko herrialdeen inportazio-balio antzekoak baditu, arazoak ez dirudi hain larria.

Egoera horretan, Txina garapen bidean dagoen herrialdea dela kontuan izanik, nazioarteko integrazio ekonomiko baterako salto azkar bat dela ondorioztatu daiteke. Gainontzeko herrialdeen maila harrapatzeko egin beharreko trantsizioa. Hala ere, integrazio ekonomikoaren maila altu hori mantentzeak epe laburreko eta luzeko problemak ekar ditzake (Zhu & Kotz, 2010).

Esportazioarekiko menpekotasun altuaren epe laburreko ondorioetako bat esportazioek herrialdearen BPGean duten partaidetza areagotzea da. Esportazioen beherakada baten transmisiozko atzerapen global batek herrialdearen ekonomian duen inaktuaren eraginez, esportazioek herrialdearen BPGean duten partaidetza modu gorakor batean areagotzen da.

Makroekonomiako modelo arrunt baten bidez azaldu daiteke: BPGaren hazkunde tasaren gaineko esportazioetan emandako portzentajearen beherakada baten efektu multiplikatzailea dela eta, beherakada hau funtzio gorakor batean bilakatzen da eta herrialdearen esportazioek BPGan duten partaidetza areagotzen da. Beraz, esportazioen mendekotasunetik aldendu ordez, esportazioek gure ekonomian duten pisua areagotu daiteke.

Epe laburreko ondorioez gain, herrialdean eman diren hainbat baldintzen eraginez, epe luzeko arazoak ere azaleratu dira. Baldintzak: Txinak oso azkar hasi den ekonomia handia du. Txina bertara esportatzen aritu den ekonomia globala hazten joan da, baina oso kopuru txikian hazkunde txinatarrarekin alderatuz. Azken urte hauetan ekonomia kapitalista batera mugitzen

ari den arren, oraindik ere ezberdintasun politiko eta ekonomiko handiak daude txinatarren eta gainontzeko herrialdeen artean. Gainera, produktu manufakturatuen esportatzaile liderra bilakatu denez eta lehengaien inportazioa areagotzen ari denez, gainontzeko potentzia ekonomikoen interesentzat mehatxu bat adierazten du. Ondorioz, nazioartean Txinarekiko mespretxua eta boikota sor daitezke.

Herrialde bat bere barne-merkatuan oinarritzen bada, ekonomia globala baino azkarrago haz daiteke denbora luzez eta inolako arazorik izan gabe. Hazkunde azkar horrek ekoizpena eta irabaziak areagotzen ditu. Ekoizpena hein handi batean herrialdearen barnean saltzen bada, irabazien areagotzeak ekoizpenaren areagotzea eros dezake. Auto-elikadura ziklo batean sar daiteke.

Hala eta guztiz ere, nahiz eta merkataritza orekatua izan, herrialdearen esportazioek merkataritza globalaren zati handi bat osatzen badute, beti egongo dira arazoak. Horrela, BPG globalarekiko Txinak duen esportazioen partaidetzaren handitzeak integrazio ekonomikoa areagotzen du eta Txinaren eta gainontzeko ekonomien arteko interdependentzia sustatzen du (Zhu & Kotz, 2010).

Politikoki independenteak diren herrialdeen arteko elkarrenganako menpekotasuna problematikoa izan ohi da. Are eta gehiago instituzio politiko eta ekonomiko antzekoak ez dituzten bitartean. Gainera, kasu hori ematen ez denean, erlazio komertzial hori gainontzeko herrialdeentzat onartezina izan daiteke. Plangintza zentrala baztertu eta enpresa pribatuek ekoizpenaren zati handiena produzitu arren, partidu komunistak estatua kontrolatzen jarraitzen du modu aktibo batean. Honek, ekonomia kapitalistek Txinarekiko duten mespretxua areagotu du.

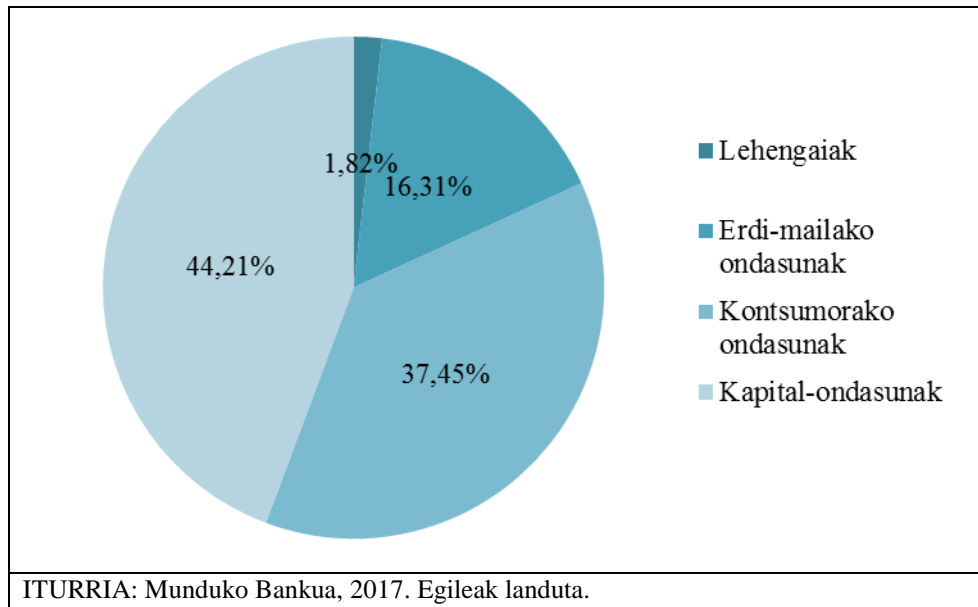
Korporazio batzuek Txinan inbertitzeko nahiari eusten dioten bitartean, beste batzuek, berriz, ezberdintasun politikoak direla medio, euren mesfidantza erakusten dute. Estatu Batuen eta Txinaren arteko dependentzia komertzialak, esaterako, erreakzio politiko negatiboak sortu ditu jadanik. Esaterako, Trump presidenteak txinatarrei ezarri dizkien arantzelak. Hori, komunikabide estatubatuarrek Txinarekiko duten trataera kritikoan islatzen da. Txinak AEBen inportazioetan duen partaidetzak hazten jarraitzen badu, sentimendu protekzionistek indarra hartzen jarraituko dute (Shambaugh, 2015).

Gainera, merkatu mundialaren eta herrialde baten artean elkartrukatzen denak garrantzi handia du. Herrialde baten mugatik atzera eta aurrera mugitzen diren ondasunak aniztasun handikoak baldin badira, arazoak sortzeko probabilitate txikiagoa egongo da. Txinaren kasuan, ordea, gehienbat kontsumo ondasunak esportatzen ditu. Txinaren eskulan merkeak eta erlatiboki nahiko kualifikatua denak produktu manufakturatuen esportazioa biderkatzea lortu du.

Tradizionalki, herrialde kapitalista dominatzaileek esportatu ohi dituzte teknologikoki sotifikatuena diren produktuak eta aldi berean beharrezko lehengaiak inportatzen dituzte. Gaur egungo Txinaren kanpo-merkatuko jokabidea sistema kapitalistaren eredu komertzialen

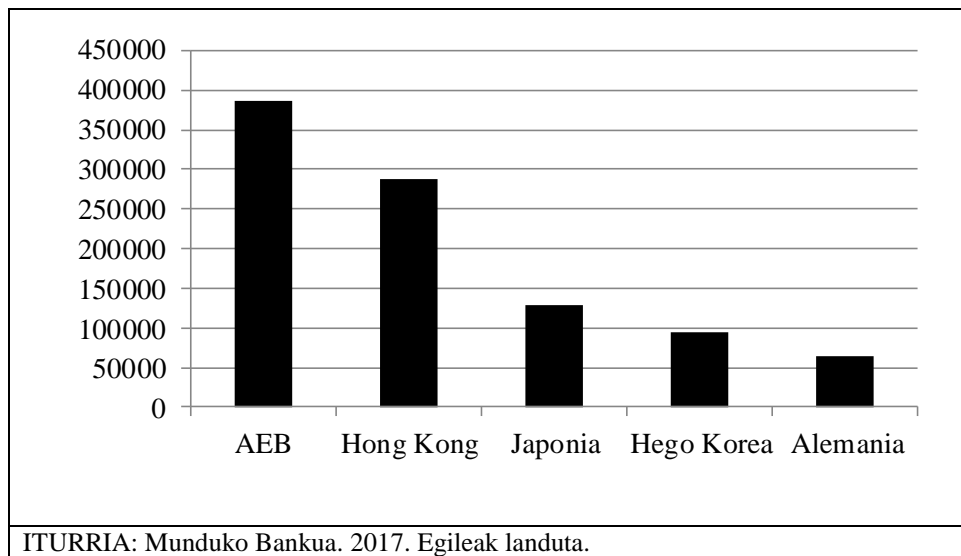
arkitektura astintzen ari da eta herrialde honek esportazioekiko duen menpekotasuna ikusita, egoera honek ez du luzaro iraungo.

2. Grafikoa. Ekoizpen-prozesuko fasearen arabeko produktuen esportazioak.



Beraz, esportazioetan oinarritutako eredu honetatik alde egiteko eta kontsumoa sustatu ahal izateko, gobernuak neurriak hartu beharko lituzke. Esaterako, lehenik biztanleriaren irabaziak areagotu beharko lirateke eta soldaten arteko ezberdintasunak ezabatu. Enpresa pribatu eta atzerritarrak nazionalizatuz soberakinak biztanleriaren artean banatzea lor daiteke, gutxi batzuen eskuetan edo atzerrian amaitu ez dezaten. Lan-merkatuko erregulazioak ere sendotu daitezke langileriaren baldintzak eta negoziazio ahalmenak hobetzeko asmoz (Bustelo, 2005).

3. Grafikoa. 2016ko Txinaren esportazioen bezero nagusiak milioi dolarretan.



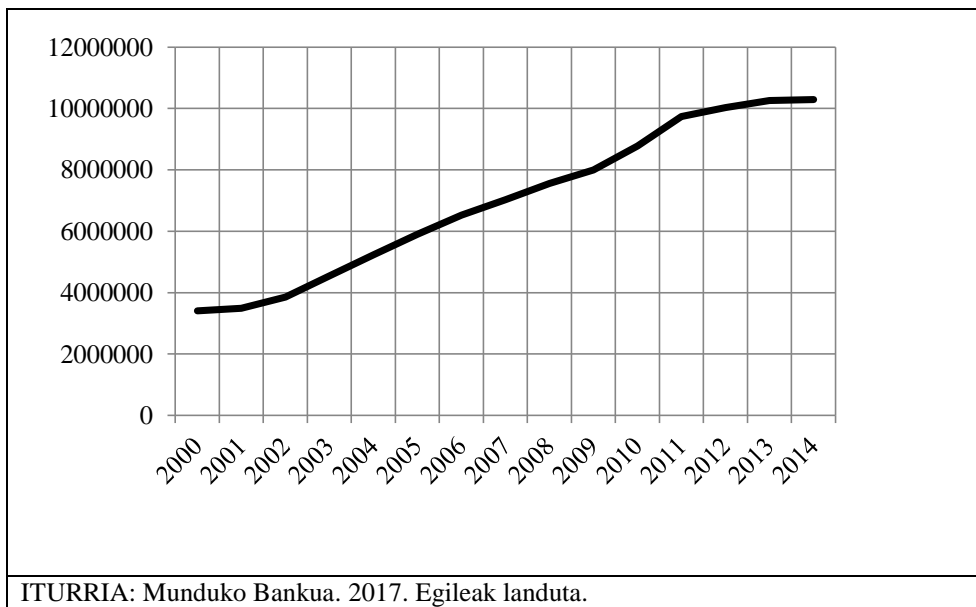
Bestalde, biztanleriaren aurrezki-tasa murrizteko eta bide batez kontsumoan konfiantza gehiago izateko, neurriak ezartzea erabaki egokia izango litzateke. Horretarako, osasun-sistema eta hezkuntza-sistema merkantilizazio fase horretatik atera, etxebizitzak eskuratzearen sistemak duen diru-gose hori baztertu eta biztanleengatik gertuago dagoen beste zerbait sortu behar da. Izan ere, txinatarrentzat osasuna, hezkuntza eta etxebizitza euren kostuen zati handi bat osatzen duten zimenduak direnez, etorkizuneko arazo posiblei aurre egiteko aurrezten dute. Gobernuak arazo hau kontuan hartu duen arren, azken urtetako politikek ez diote mesede handirik egin aurrezki txinatarrari.

3.2. Petrolio-inportazioak eta ingurugiro-arazoak

Txinako ekonomiaren beste ahulezia nabari bat petrolioaren gehiegizko inportazioa da. Txinaren dimentsio geografiko eta demografikoaren ondorioz, erregai fosil honen kontsumoa nazioarteko gainontzeko herrialdeekin alderaturik oso handia da. Izan ere, Txina Estatu Batuen atzetik bigarren postuan kokatzen da munduko petrolio kontsumitzaile handien zerrendan (Energiaren Nazioarteko Erakundea, 2018).

Zehazki, gaur egun Txinan eguneko 9,57 milioi barrika kontsumitzen dira. Are gehiago, aurreikuspenen arabera, 2020ko kontsumoa 11 milioikoa izango da (%70 inportatuz) eta 2030ean, berriz, kontsumoa 14 milioietara iritsiko da (%75 inportatuz). Txinako petrolio ekoizpena konstante mantenduko da eguneko 3,5 milioi barrika inguruan. Beraz, Txinak behar duen petrolio kopuruaren eta ekoizten duenaren arteko diferentzia ikusirik, erregai honen inportazioak beharrezkoak dira (Energiaren Nazioarteko Erakundea, 2018).

4. Grafikoa. Txinako CO2 isurpenak (kt).



Petrolioaren gehiegizko kontsumoaren arazoarekin zeharka erlazionaturiko beste ahulgune bat ingurugiroan sortutako kalteak dira: hortxe ageri dira berotze globalean eragindako kalteak eta airearen poluzioa, zaratak, lurraren degradazioa eta basamortutzea, besteak beste.

Kyotoko protokoloaren ondoren onartu ziren neurrien arabera, enpresek kontu handiz ibili behar dute isunik jaso nahi ez badute, eta Txinan horrek enpresen jarduera oztopatu dezake, enpresen egitekoak ez baitira doitu betebeharrak horietara. 2015ean 9.041 milioi tona CO₂ aireratu ziren (Ekonomia Lankidetzeta eta Garapenerako Antolakundea, 2018).

Beste ahulezi garrantzitsuetako bat lurralde eta irabazien banaketan dauden ezberdintasunak dira (Bustelo, 2005). Txina erreformen eta industrializazioaren aurretik erabat nekazaria zen, eta nahiz eta aldaketa nabarmenak eman diren, oraindik ere nekazaritza-bizimodu horren arrastoak begi bistakoak dira. Bi probintzia-multzoen arteko ezberdintasunak gero eta azpimarragarriagoak dira: batetik, kostaldeko probintzia industrial, oparo eta dinamikoak; bestetik, barnealde nekazari eta pobrea.

Barnealdeko lurraldeetan 800 milioi inguru bizi dira eta diferentzia horien eraginez nekazaritza-lurraldeetatik hiriguneetarantz exodoa gertatzen ari da (Bustelo, 2018). Egun, 100 milioi pertsona inguru dira Txinako erdi mailako gizarte geruzan, eta kopurua pixkanaka handitzen ari da migrazio-mugimendu horiekin lotuta.

Horrela, biztanleriaren dinamismoaren eta eraikuntza-sektorearen azken urteetako loraldiaren ondorioz, hainbat autore higiezinaren burbuila posible bati buruzko ikerketak egiten hasi dira. Egile batzuek mehatxua egiazkoa dela baieztatu dute eta neurriak hartu ezean ezta dandak krisialdi finantzario bat sortuko duela (Gaulard, 2014).

4. ZORPETZEA ETA HIGIEZINEN BURBUILA

“Oreka garrantzitsua da. Hori izan da munduan zehar zabaldu diren krisi finantzarioen lezio garrantzitsuena. Balantzan ematen diren aldaketek osatzen dute ekonomien jarduera, izan ere, kreditua baikortasunezko eta ezkortasunezko zikloen bidez mugitzen da. Munduko ekonomia kredituaren menpeko bilakatu da. Txina hurrengo biktima izan liteke.”

Martin Wolf

4.1. Zorpetze-prozesua: Administrazio lokalen finantza-tresnak

Ekonomia merkaturantz gerturatzeko neurriak ez dira errazak izan. Merkatu finantzarioei dagokienean, zenbait kasutan, harturiko erabakiek epe laburreko hazkunde ekonomikoa moteldu dute. Izan ere, igarobide honetan egonkortasun finantzarioa mantentzea ezinbestekoa izan da. Egia da bankuen, seguruen, bonoen eta errenta aldakorren merkatuan hazkunde eta liberalizazio azkarra eman dela, baina gobernua trantsizio hori leuntzen saiatu da (Nazioarteko Diru Funtsa, 2017).

2008ko krisialdiak Txinako panorama aldatu zuen. Txinako sistema finantzarioak ez du lotura handirik nazioartekoarekin, eta hori dela-eta, krisi finantzarioen eraginak jasateko gaitasun handiagoa azaldu zuen (Ríos, 2010). Aldi berean, neurri handi batean finantza-sistema estatuaren kontrolpean dagoenez, Estatuak barne krisiak kontrolatzeko tresna asko zituen.

Hala eta guztiz ere, horrek ez du esan nahi Txinako ekonomia kanpoko mehatxuen salbu denik. Krisiaren ondoren hazkunde ekonomikoak beherakada nabarmena pairatu zuen, eta enpresen irabaziak eta sarrera fiskalak gutxitu ziren. Eta, horren ondorioz, gobernua politikak makroekonomikoak aldatzea erabaki zuen.

Ordura arte politika makroekonomikoak gainberotzea saihesteko eta inflazioa murrizteko diseinaturik zeuden. 2008tik aurrera, aldiz, politika horien oinarrizko helburuak hazkundera mantentzea eta inflazioa kontrolatzea (ez murriztea) izan dira, eta politika monetario eta fiskal berri horiek kredituaren eta zorpetzearen hazkundera sustatu dute.

2008. urtean Estatuko Kontseiluak 4 bilioi renminbiko (BPGren %11) plan fiskala proposatu zuen, batez ere, azpiegitura proiektuak sustatzeko (Espainiako Bankua, 2017). Halere, gobernu zentralaren aurrekontuak soilik inbertsio totalaren laurdena finantzatzen zuen modu zuzenean. Gainontzekoa administrazio lokalen eta enpresa publikoen bidez gauzatu behar izan zen, euren zorpetzean eragin nabarmena edukiz.

Inbertsio berri horiek gauzatzeko gobernu lokalek dirua modu azkar batean lortu behar zuten, baina administrazio lokalek ez dute bide errazik irabazi fiskalak berehala igotzeko. Are gehiago, gobernu lokalek ezin dute euren burua maila batetik gora zorpetu. Hortaz, finantzaketa hori eskuratzeko enpresa antzekoak sortu ziren, nolabait ere sektore publikoaren eremutik kanpo.

Zehazkiago esanda, gobernu lokalek “finantza-tresna” berezi batzuk sortu zituzten beren egitasmoak finantzatzeko, Local Government Financing Vehicles izenekoak (LGFV) hain zuzen ere. Inbertsio lokalak eta horiek finantzatzeko kredituak aurrekontu publikoen eremutik atera ziren, eta maileguen kopurua izugarri handitu zen. Horrela, neurri batean, itzaleko finantzaketa sistemaren arazoaren sorburua inbertsio publikoaren finantzaketa izan zen.

Banku txiki eta ertain asko saiatu ziren LGFV tresnei finantzaketa eskaintzen. Banku horien artean lehiakortasuna handitu zen bezeroen deposituak erakartzeko. Zenbaitetan, banku horiek finantzaketa iturri ezegonkorrak erabiltzen zituzten, hala nola, bankuen arteko itzaleko instrumentuak. Testuinguru honetan itzaleko banku-sistema %15-%20 hazi zen urtero 2011-2015 bitartean, maileguen %50a osatzera iristeraino (Espainiako Bankua, 2017).

Bestalde, enplegua babesteko asmoz, estatuak bere kontrolpeko enpresa ahulak mantentzea erabaki zuen. Enplegua eta hazkundera berreskuratzeko helburuek talka egin zuten egonkortasun finantzarioa lortzearekin (Nazioarteko Diru Funtza, 2017). Enpresa horiek ere beren inbertsioak finantzatzeko kredituaren beharra izan zuten, kredituaren eskariak gora egin zuen. Familien aurrezki-tasa handia zenez, funts horiek erabiliz bankuek finantzaketa beharra asetzeko aukera zuten, eta enpresei emandako kredituaren bolumena handitu egin zen.

Aurrezkien tasa altuak, kredituaren hazkundera eta merkatu finantzarioen liberalizazioak arriskua eta apalankamenduaren pilaketa ekarri dute. Udalen, gobernu lokalen eta bankuak ez diren enpresa finantzarioen zorpetzearen ondorioz, Txinako ekonomia gehiegizko zorpetze-egoera batean aurkitzen da (Nazioarteko Diru Funtza, 2017).

4.2. Higiezinaren burbuila

Higiezinaren burbuila ondasun higiezinaren, gehienbat etxebizitzaren, prezioen hazkundera azkarra da. Orokorrean, ondasun horien erabilera naturaletik kanpoko espekulazioa egon ohi da atzean. Hori horrela denean, erosketa erabakiak nagusiki ondorengo salmentarekin irabaziak lortzeko helburuarekin hartzen dira.

Txinaren kasuan burbuilaren inguruko eztabaida pil-pilean dago. Burbuilaren hipotesiaren mehatxua baztertzeko duten hainbat autore daude, hala nola, Ahuja eta Cheung (2010), eta Dong eta Xia (2018). Ikertzaile horien iritziz prezioen igoera hori gehienbat kostaldeko probintzietan eman da (2004 eta 2011 bitartean, higiezinaren sektoreko prezioak bikoiztu egin ziren Txinako 35 herri handienetan), eta hazkundera ekonomiko handiena probintzia horietan ematen denez, ez da larritzeko arazoa.

Beraz, Ahuja eta Cheungen ustez higiezinaren prezioen hazkundera hazkundera ekonomikoaren korrelazioa izango litzateke, eta garapen hori erabat iraunkorra eta jasangarria litzateke. Are gehiago, egile horien arabera, ondorengo bi urtetan sumatu zen dezelerazioa gobernuak higiezinaren espekulazioa mugatzeko hartu zituen neurrien fruitu izan zen. Beraz, egile horien ustez gobernuak ez luke esku hartu behar.

Burbuilaren hipotesia baztertzeko beste argudioetako bat urbanizazioaren abiadura da. Txina garapen bidean dagoen herrialde bat izanik, urbanizazioa esponentzialki hazten ari da eta eraikinen eskaria gero eta handiagoa da. Abiada hori mantentzeak gero eta inbertsio handiagoak eskatzen dituenek, higiezinaren sektoreko prezioen hazkunde bat sorrarazten da (Ahuja & Cheung, 2010).

Beste iturri batzuen arabera, ordea, burbuila baten seinale garbiak daude. Esaterako, diru-sarreraren eta merkatuko prezioen arteko erlazioa aztertzen bada, argi ikusten da Txinan desoreka bat sortu dela. ELGaren azken datuen arabera, kezkarria benetan, Txinako 16 hiri nagusien etxebizitza-merkatuei dagokien prezio-errenta ratioa 10 baino handiagoa da. Beste hitz batzuetan esanda, teoriarik etxebizitza bat erosi ahal izateko 10 urtetako errenta osorik erabili beharko litzateke.

Hiri batzuetan adierazle hori askoz ere altuagoa da: Shenzhengen adierazlea 32,44 izan zen 2017an, eta Shanghain eta Pekinen ratioa 26,08 eta 25,48 dira, hurrenez hurren (Ekonomia Lankidetzaren eta Garapenerako Erakundea, 2018). Hego Koreako higiezinaren burbuila baten sorrera aztertzeko neurri hau erabili zen, non “zentsuzko” maila 3-4 bitartekoa den. 10 baino handiagoa denean esparru arriskutsuan barneratzen da eta burbuila baten sintomak izan daitezke (Gaulard, 2014). Hortaz, segituan antzematen da Txinako hiri horietan ratio horiek maila onargarritik oso urruti daudela eta burbuila baten sorrerarako lehen aztarnak izan daitezkeen gune kritikoa daudela.

Etxebizitzaren prezioaren eta biztanleen irabazien arteko erlazioaz gain, burbuila baten eraketan hipoteka-kredituek duten garrantzia kontuan hartzeko da. Adibidez, 1997ko asiarraren krisiaren bezperan hipoteka-kredituek BPGren %100 gaintzen zuten eta higiezinaren totalaren %50 baino gehiago ziren. Gaur egun adierazleak oraindik maila onargarri batean daude, baina azken urte hauetako igoerekin alarmak pizten ari dira.

4. Taula. Bankuen esposizioa ondasun higiezinekin erlazionaturiko negozioetan.

2016. amaieran	Maileguen totalarekiko tamaina erlatiboa (%)	Banku-aktiboen arteko tamaina (%)
Maileguen esposizioa balantze orokorrean	27.4	12.6
Hipoteka	18.4	8.4
Garatzaileentzako maileguak	6.7	3.1
Jabetza-erakuntza sektorea	2.4	1.1
Jabetzen eta lurren bermea duten mailegu ez higiezinak	18.8	8.6
Guztira	46.2	21.2

Iturria: BBVA. 2018.



Txinaren kasuan, ekonomian askotan ematen den kontzeptu bat azaleratu da: “*miopia del desastre*” edo “hondamendiaren miopia”. Horrela, iraganeko hondamenditik (1997-1999 bitarteko krisialdi asiarra) gero eta gehiago aldentu, orduan eta joera handiagoa izaten da berriz ere hura errepikatzen. Bankuak fenomeno honen atzaparretan erori ziren bere gain hartutako arriskuak gutxietsiz eta maileguak areagotuz, batez ere entitate hauen arteko lehiakortasunaren eta eskaintzen hazkundearen ondorioz (Herring & Wachter, 2002).

Ondasun higiezinaren fluktuazioek eragin handia dute ziklo komertzial eta hazkunde ekonomiko txinatarrean. 2016 erdialdean etxebizitzaren merkatuak goia jo zuenean, gobernu txinatarrek hainbat neurri hartu zituen gorakada hori gelditzen saiatzeko. Besteak beste, bigarren eta hirugarren etxea erostearen debekua eta etxebizitzaren tasaren igoera. Horrela, 2017. urtean etxebizitzaren prezioa jaistarekin batera, merkatu honetako operazioen bolumena ere murriztu egin da.

Higiezinaren burbuilaren leherketak hainbat sektore astinduko lituzke. Bankuen kasuan, higiezinaren sektorearekiko esposizio handia dute, hala nola, hipotekek eta higiezinaren enpresentzako maileguak oraindik itzuli gabeko maileguen %27 osatzen zuten 2017 amaieran. Hala ere, hasiera batean, etxebizitzaren merkatuak bankuengan kausa dezakeen dezelerazioak mugatua ematen du.

Izan ere, bankuek hainbat eskakizun egin ohi dituzte horrelako egoerak saihesteko eta euren burua babesteko. Hipoteka baten hasierako ordainketan etxebizitzaren balioaren %30a despoltsatu behar da (BBVA, 2018). Gainera, depositu hipotekarioen eta depositu domestikoen arteko indizeak baxua izaten jarraitzen duenez, etxebizitzaren baten hipoteka depositu domestikoen zatitxoekin estali daiteke. Hortaz, ahultasuna itzaleko banku-sistemaren eragiketarako izango lukete hauen gardentasun falta dela eta.

Gobernuari dagokionez, ondasun higiezinaren gaineko 1990eko erreformaz geroztik gobernu lokalek lur-merkatuan saltzeko ohitura hartu zuten, horrek irabazi fiskalak areagotzen dituelarik. Gobernuaren jabetzako lurrak irabazi-iturri eta tresna finantzario garrantzitsuak izan dira betidanik. Historikoki, gobernu lokalek luraren eskaintzaren bidez hazkunde ekonomikoa promozionatu ohi dute. BBVAren datuen arabera, lur-sailen salmenten irabaziek gobernu lokalen irabazi totalen %18a osatzen dute eta lur-sailekin erlazionaturiko zergek, berriz, %12a.

Sektore korporatiboak ere badu zer esana burbuilaren hipotesian. Enpresek euren irabaziaz handitzeko asmoz, boom garaietan jabetzen gainera inbertsioak areagotzeko ohitura izan ohi dute. Gainera, inbertsioak areagotzeko enpresen joera hau dela eta, bankuak ere zaku berean sartzen dira. Izan ere, enpresei inbertsio hauek gauzatzeko kreditua bankuetatik iristen zaie. Bankuentzat berme handiak ditu etxebizitzaren baten erosketak, bereziki aurrez aipaturiko betekizun horientatik, eta ez dute bi aldiz pentsatzen enpresei kreditua errazterakoan.

Familien artean etxebizitzaren oso aktibo garrantzitsua bilakatu da. Gainontzeko aktiboaren artean, etxebizitzak familia baten aktibo osoen %66 osatzen du, zeinen %20a bankuko deposituek betetzen duten. Southwest University of Economics and Finance unibertsitateak

eginiko inkesta baten arabera, Beijing eta Shanghai hirietan etxebizitzaren parte-hartzea familiako aktiboaren %85era iritsi zen. Esaterako, Estatu Batuetan erlazio hau %36koa soilik da. Beraz, etxebizitzaren prezioen fluktuazioek eragin nabarmena izango dute familien ondarean eta hauen portaera ekonomikoa eta bizitza-estiloa eraldatuko lukete (BBVA, 2018).

Adierazle ezberdinen bitartez higiezinaren burbuila posible baten presentzia aztertu ondoren eta sektore ezberdinetan eduki dezakeen eragina ebaluatu ostean, higiezinaren merkatuaren kolapso bat gauzatzea ia ezinezkoa da. Izan ere, Txinak lur-sailen merkatuan, etxebizitzaren merkatuan eta kreditu-merkatuan esku-hartzeko duen gaitasuna dela eta, mutur horietara iritsi ahal izateko sekulako hondamendia gerta beharko litzateke.

Hala eta guztiz ere, arazoetako bat ondasunen banaketa desorekatua izan daiteke. Hirietako etxebizitzaren prezio altuek etxebizitzak dituzten eta ez dituzten arteko gatazka areagotu ditu, landatik datozenen eta hiritarren artekoak. Desoreka hauek epe luzera gatazka sozialak sor ditzakete. Gainera, prezio altu hauek urbanizazio-prozesua geldiarazten dute eta higiezinaren sektorearen kate-efektuaren eraginez, gainontzeko sektoreetan eragina eduki dezake eta hazkunde ekonomikoa orokorra kaltetu.

4.3. Zorpetze-mailaren adierazlearen azterketa

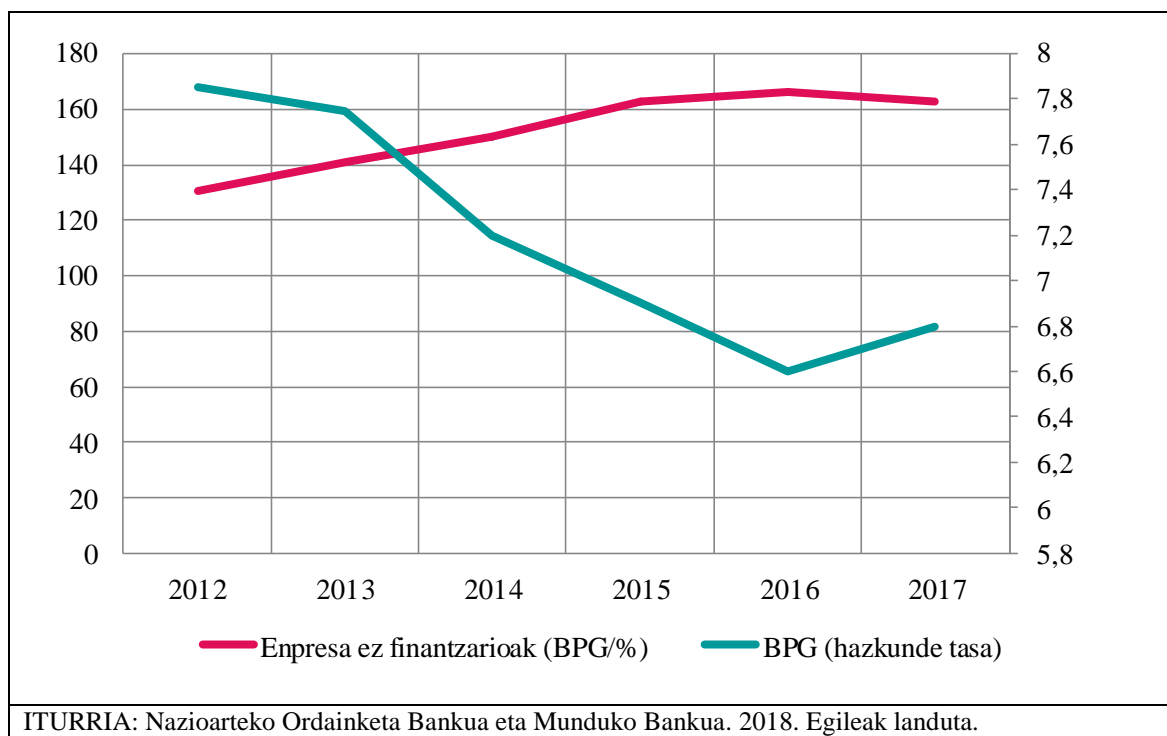
Txinaren gaur egungo zorpetze-maila ulertzeko modu aproposa sektoreka banatzea da. Horretarako, sektore pribatuaren eta sektore publikoaren zorrak aztertuko dira eta nazioarteko gainontzeko herrialdeen zorrarekin alderatuko dira. Modu horretan, zorpetze txinatarraren berezitasun nagusiak identifikatuko dira.

Zor pribatua: enpresa ez finantzarioak

Sektore pribatuaren zorpetzearen zati handiena enpresa ez finantzarioei dagokie. Zor hori epe ertain eta luzeko maileguez osatzen da gehienbat, eta eraikuntzako eta higiezinaren proiektuekin erlazionaturik daude. Enpresek mailegu horiek gobernuak zuzenean finantzatutako enpresa publikoetatik lortzen dituzte, eta horretarako banku publikoen laguntza dute.

Grafikoari erreparatuz ikus daiteke enpresa ez finantzarioen zorpetzea areagotzen joan dela urtetik urtera (BPGaren %160tik gora 2015. urtetik). Txinako BPGaren hazkundera bizi izan den arren, enpresa ez finantzarioen kredituaren hazkundera BPGaren hazkunderaren gainetik kokatu da.

5. Grafikoa. Enpresa ez finantzarioei emandako kreditu totala (BPGren %).



Zorpetze horrek nazioarteko erakundeengan larritasuna eragin du. Txinako Banku Zentraleko presidentek esan zuenez, Txinak oraindik badu denbora zor korporatiboa maila kudeagarri batera ekartzeko, baina berehala erreakzionatu beharra du (Nazioarteko Diru Funtza, 2017). Egoerari aurre egiteko gaitasun nahikoa ez duten enpresen berregituraketa beharrezkoa da. Banku-sistemaren egonkortasuna bermatu nahi bada, korporazioek euren zorrak ordaintzeko gai izan beharko dute (Girón, 2017).

2016-2017 bitartean zorpetzearen hobekuntza txiki bat nabari da. 2016. urtean BPGaren hazkundera azken 25 urtetako hazkunderik baxuena izan zen, eta horrekin lotuta zorraren tamaina ere gutxiago handitu zen. Seguruenik Txinako Banku Zentralaren larritasun horrek enpresen portaera-aldaketa bat bultzatu du, baina, halere, enpresa pribatuen zorpetze-maila atalase onargarri batetik urrun kokatzen da oraindik ere.

Nazioarteko konparaketa eginda, begi bistakoa da sektore korporatiboan zorpetze-maila ikaragarria duela. Estatu Batuak eta Alemania bezalako nazio garatuekin alderatuz diferentzia handia da, baina garapen egoera diferentea aitzakia hartuta justifikatu daiteke. Bestalde, garapen bidean dauden Errusia eta Indiarekin konparatuz, aldea oraindik eta handiagoa da. Are gehiago, Txinako sektore korporatiboa mundu mailako laugarren zorpetuena da, Luxenburgo, Hong Kong eta Irlandako sektoreen atzetik.

5. Taula. Enpresa ez finantzarioei emandako kreditu totala. Nazioarteko alderaketa.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Txina	130.6	140.7	149.9	162.7	166.4	162.5
AEB	66.6	67,4	68,5	70,3	72,1	73,2
Alemania	53.1	54.9	52.5	52.5	52.9	52.9
India	51,8	52,1	50,5	50,5	46,7	45,8
Errusia	39.8	43.1	54.0	58.0	51.6	50,1

Iturria: Nazioarteko Ordainketa Bankua. 2018. Egileak landuta.

Sektore korporatibo horren kreditu gehiegikeriak ekarri duen arazo nagusia apalankamendua da. Oro har, enpresa txinatarren batezbesteko apalankamendua ez da altua (krisialdiaz geroztik batzuek murriztea lortu dute), baina enpresa estatalen kasuan gehikuntza nabaria gertatu da. Apalankamenduaren bultzada hori etxebizitzaren eta eraikuntzaren sektoreetan gauzatu da. Bide honetatik aldendu ezean eta euren burua zorpetzeari utzi ezean, apalankamendu negatiboaren ondorioak sufritu ditzakete euren galerak biderkatuz (Nazioarteko Diru Funtsa, 2015).

Beraz, norabidea aldatu ezean, higiezinaren eta eraikuntzako sektoreko enpresek finantza-zailtasun garrantzitsuak izango lituzkete zorrozki handitzen ari den zorraren arriskuaren eraginez. Gainera, higiezinaren burbuila baten hipotesiak ez du irtenbidean laguntzen.

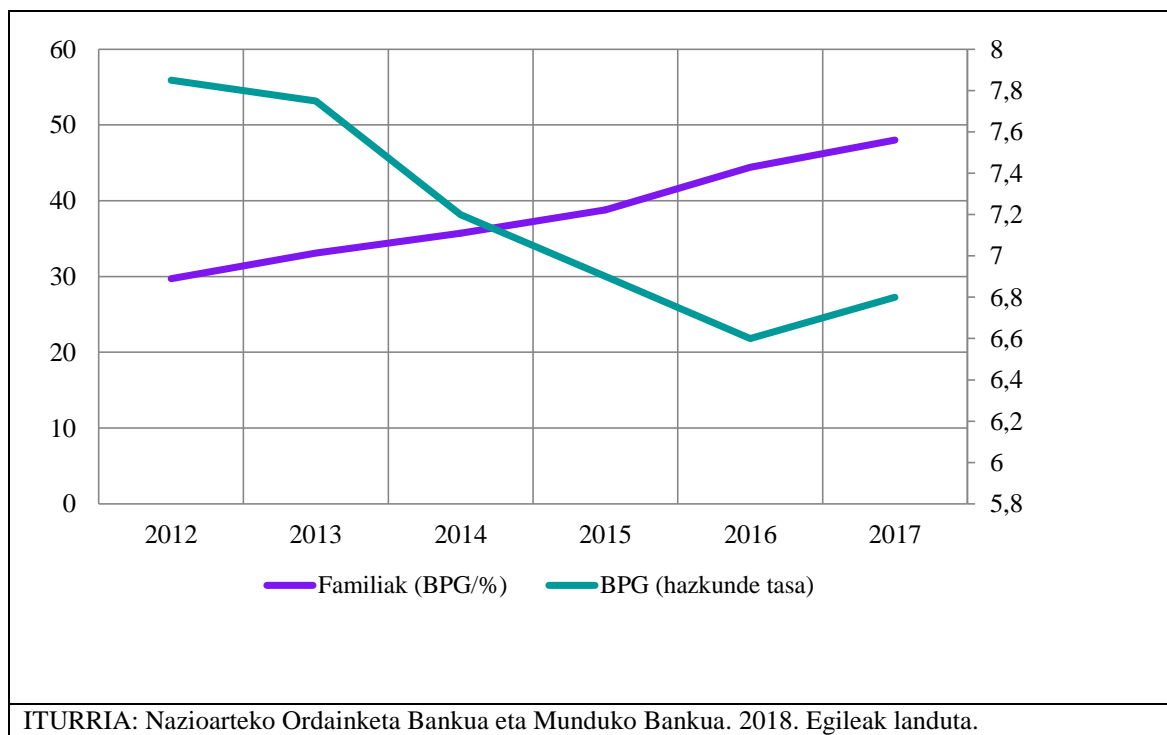
Zor pribatua: familiak

Sektore pribatuko beste osagai garrantzitsu bat familien zorpetzea da. Mende berriaren hasieratik txinatarrek kredituak erraztasun handiagoz lortzen dituzte eta honek etxebizitzaren erosketan zuzeneko eragina dauka. 1998tik aurrera gobernua higiezinaren maileguren garapena sustatzen hasi zen krisialdiari aurre egiteko. Higiezinaren sektorea pribatizatuz, barne-eskaria estimulatzea zuen helburu eta geroztik maileguren etxebizitzaren erosketaren prezioaren enborraren %80 suposatzen dute. Honela, pixkanaka familien zorra handitzen joan da.

Adierazle honek oraindik maila onargarri batean jarraitzen du nazioarteko estandarrekin alderatuz, baina hau ere modu azkar batean hazi da azken hamarkadan. Igoera honetan hipoteka-kredituen hazkundera azpimarratu behar da; horien eskaria hain handia izan zen non pasibo finantzarioaren erdia izatera ere iritsi ziren (Espainiako Bankua, 2017).

Ekonomistek eta politikariek urteak daramatzate txinatarren aurrezteko gaitasuna goraiatzeko. Besteak beste, familien zorpetze-maila baxuaz baliatzen ziren kolapso finantzario baten hipotesia baztertzeko. Orain, ordea, Txinako indargune ekonomiko handienetako bat ahultasun kezkarri bihurtzen ari da.

6. Grafikoa. Familiei emandako kreditu totala (BPGren %).



Grafikoan ikus daitekeen bezala, familien zorrak gorakada konstante bat mantendu du azken urte hauetan: 2007-2017 bitartean BPGren %10tik %48 izatera pasatu da. Hortaz, kreditu hauek ere BPGa baino neurri handiagoan handitu dira, eta kasu honetan ez da nabaritzen egonkortasunerako seinalerik (Girón, 2017).

Hazkunde horren zati bat nahiko berariazkoa izan da. Gobernuak, kontsumoa eta inbertsioak sustatzeko asmoz, txinatarrak automobilak eta etxebizitzak eroatera bultzatu ditu, eta, horretarako, zorpetzea eta gastua hauspotu ditu. Gainera, belaunaldi-aldaketa bat ematen ari da, non txinatar gazteek kontsumoaren aldeko portaera erakusten duten. Euren gurasoek ez bezala, txinatar gazteek nahiago dute orain kontsumitzea etorkizunerako aurrezte baina.

Kezkagarriena, ordea, etxebizitzaren prezio altuek familien zorpetzean duten eragina da. Prezioak jaisteko saiakeran, hasierako ordainketak gogortu dituzte eta bankuei maileguak emateko erraztasuna murriztu diete. Ondorioz, erosleek beste mota batzuetako iturri finantzarioak bilatu behar izan dituzte (Nazioarteko Diru Funtsa, 2017), eta hipoteken interes-tasa altuek arazoa okertu dute.

Familien zorraren alderaketa internazionala aztertuz, berriz, familien zorra korporazioena baino egoera hobean dagoela antzeman daiteke. Garapen bidean dauden bi herrialdeen ondoan zorpetze handiagoa duela ikusten da. Bestalde, amerikarrekin eta alemaniarrekin alderatuz zorpetzea baxuagoa da. Estatu Batuen mailatik behera egotea

normala da kontsumismoaren aitzindari baitira, eta alemaniarrekin aldeko aldea gero eta txikiagoa da.

6. Taula. Familiei emandako kreditu totala. Nazioarteko alderaketa.

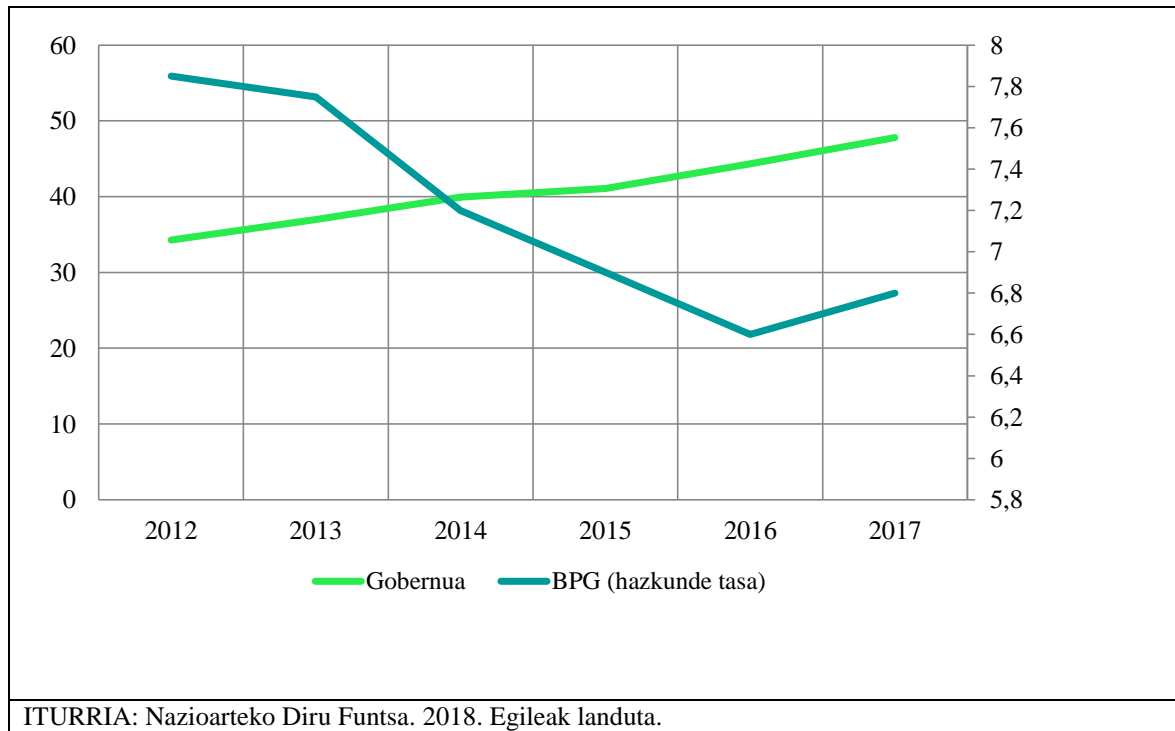
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Txina	29.7	33.1	35.7	38.8	44.4	48,0
AEB	83.2	81.5	80.1	78.5	78.8	78,5
Alemania	56.3	55.3	54.0	53.3	53.2	53,1
India	8.9	9.2	9.4	10.0	10.2	11,1
Errusia	13.7	16.5	17.7	15.9	15.4	16,0
Iturria: Nazioarteko Ordainketa Bankua. 2018. Egileak landuta.						

Gauzak horrela, gobernuak hazkundera berpizteko hartutako neurriek, hala nola, biztanleen kontsumoa sustatzeak, egonkortasun finantzarioa arriskuan jarri du. Txinatarrek gehiago gastatzen dutenean banku-gordailuak murrizten dira eta honenbestez, bankuek arazo finantzarioei aurre egiteko euren tresna garrantzitsuena galtzen dute.

Zor publikoa

Orokorrean, gobernu zentralaren balantzea egoera egokian aurkitzen da. Gobernu zentralaren zorra handitzen joan da urtetik urtera, baina krisialdiaren lehen urteetan jasan zuen gorakada nabarmenena eta azkeneko urteotan gorakada hori apaldu egin da. Hala, gobernuaren zorra familien zorraren maila berean dagoen arren, gobernuaren zorra bere hazkundera murrizten ari da eta ez da horren kezagarria.

7. Grafikoa. Gobernu zentralaren zor gordina (BPGren %).



Testuinguru internazionalari erreparatuz antzeman daiteke gobernu zentralaren zorpetze-maila beste herrialdeetan baino dezente baxuagoa dela. Herrialde garatuenean gobernu txinatarraren zorra gairitu ohi dute eta zor publiko handiagoa biltzen dute. Txinaren zor publikoaren kasuan gobernuak bere menpeko bankuak edukitzeak asko laguntzen duela iruditzen zait.

7. Taula. Gobernu zentralaren zor publikoa. Nazioarteko alderaketa.

	Txina	Alemania	AEB	Japonia	Kanada
Zor publikoa (% BPG)	47,79	70.9	99,2	212,2	75,9

Iturria: Nazioarteko Ordainketa Bankua. 2017. Egileak landuta.

Gobernu lokalen kasuan, ordea, egoera kezkarriagoa da. Izan ere, gobernu lokalen eskuduntzako anomalia batzuek balantzearen osasuna zalantzan jar dezakete. Esaterako, LGFVen kasuan, epe laburreko maileguezin epe luzeko azpiegituren proiektuak finantzatu dira, eta horrek desoreka handiak eragin ditu (García-Herrero, 2014).

Tresna horiek erabiliz gobernu lokalek (probintziak eta komunak) maileguen inguruan bankuek dituzten galarazpenak gairiduzteko modu bat aurkitu dute. Horretarako, lehen

aipaturiko LGFV (Local Government Financing Vehicles) edo “gobernu lokalen plataforma finantzarioak” jarri dituzte martxan.

LGFVen erabilerak eragin nabarmena izan du zorpetzearen gorakadan. Gobernu lokalek ezin dituztenez bankuko maileguak zuzenean jaso, finantza-tresna horien bitartez jasotzen dituzte. Gobernuek kapitalez (gehienbat lur sailak) hornitzen dituzte LGFVak legezko minimora iritsi arte. Muga horretatik aurrera, tresna horiek bankuen maileguak jasotzen dituzte finantzaketa osoa lortu arte, eta ondoren, tresna horien bidez azpiegitura proiektuak finantzatzen dituzte (Lu & Sun, 2013).

Modu horretara gobernu lokalek azken urteetako bankuko maileguen %50 xurgatzea lortu dute. Zorpetze gorakor honen ondorioz, autoritate lokalek paper garrantzitsu bat dute burbuilaren sorreran. Haietako asko lurraren espekulazioan barruraino sartuta daude. Euren plataforma finantzarioak kapitalizatzeko asmoz, gobernu lokalek euren terrenoak edo bankuekin garantia modura dituzten higiezinak transferitzen dituzte. Sistema honek enpresei eta gobernu lokalei maileguen bidez higiezinaren sektorean inbertitzeko aukera ematen die. Gainera, talde horretako batzuek lurraren erabileraren gaineko eskubideen salmenta baliatzen dute prezio altuagoan saldu eta irabaziak lortzeko (BBVA, 2018).

Orain, egoera hori konpontzeko gobernu lokalen zorraren zati handi bat lursailen salmentaren bidez ordaindu nahi da, baina, jakina, hori ere ez da iturri egonkorra epe luzera begira. Nazioarteko Diru Funtzaren beste ikerketa baten arabera, gobernu lokalen zor publikoaren interes tasa (%6-8) gobernu zentralak ordaintzen duen batezbesteko interes tasaren (%4-5) oso gaineratik dago.

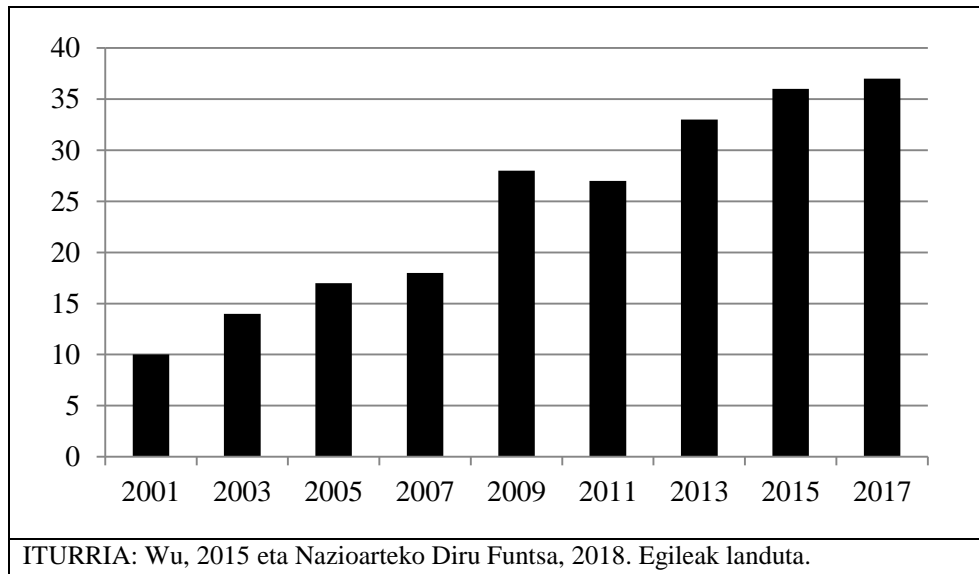
Gainera, 2018. lehen erdialdean autoritate txinatarrek tresna hauen irisgarritasuna eta eurengan dituzten gobernuaren bermeak murrizteko neurri garrantzitsuak hartu dituzte. Horrela, urtarrilean argitaratutako legediaren bidez, banku komertzialek dituzten esposizio handiak saihesteko asmoz, Basileako Komitearen estandarrekin parekatu nahi dira. Estandar horiek identifikatu gabeko inbertsio egituratuen kantitateari sabaia jartzen die. Oraingoz, gobernu zentralaren egoera osasuntsuak gobernu lokalen egoera ezkutatu du, baina ez litzateke harriztekoa izango arazo hori ere epe laburrean azaleratuko balitz.

Antzeman daitekeen bezala, gobernu lokalen zorra esponentzialki hazi da mende berriaren hasieratik. Gorakada handiena 2007-2009 bitartean izan zuen. Pekingo olinpiaden diru-xahuketez gain, krisialdiaren ondorioz, sistema finantzarioa hankaz gora jarri zen eta zorrari buelta ematea lan zaila bilakatu zen. 2014an zorra 24 trilioietara iritsi zen.

Hala eta guztiz ere, azken boladako albistegien arabera, gobernu lokalek euren zorraren benetako balioa manipulaten dute. Zorraren balio erreala gobernu txinatarrek argitaratutakoa baino handiagoa omen da (Wu, 2015).

Gobernu lokalen inguruko hutsune fiskalek eta LGFVen erregulazio faltak bere horretan jarraitzen badu, zorpetzeak areagotzen jarraituko du. Egoera horren aurrean, bankuek tresna horietan ezarritako finantzaketa bueltan jasotzeko zailtasunak izan ditzakete. Bankuen likidezia falta posible batek sistema finantzario guztian eragingo luke.

8. Grafikoa. Gobernu lokal en zor totala (BPGren %).



5. TXINAKO ITZALEKO BANKU-SISTEMA

Adierazle nagusien arabera, Txinak gero eta indar gehiago du nazioarteko banku-sisteman. Hala, munduko lehen hamar banku garrantzitsuenetatik lau txinatarrak dira eta horietako bi lehen eta bigarren postuetan kokatzen dira. Gainera, kapital-merkatu txinatarrak bere lekua egiten ari da nazioarteko merkatuen artean: 2016. urtearen amaieran munduko balore-merkatuaren balio totalaren %11,3 Txinari zegokion, 2005ean portzentaje hori %0,9 soilik zenean (Min, 2018).

Hala ere, denak ez dira berri onak. 2008ko krisiaren astinduaren eta txinatar zorpetzearen areagotzearen ondorioz, azken urte hauetan Txinako finantza-sisteman itzaleko banku-sistema edo *shadow banking*-a zabaldu egin da, eta hain zuzen ere atal honetan lan honen ildo nagusia den itzaleko banku-sistemaren inguruan jardungo dugu.

Azken aldi inbertsio xahutzaileak finantzatzeko zorpetzeak gora egin du, eta, horrek, itzaleko banku-sistemaren gorakada hauspotu du. Hala, egun itzaleko banku-sistema banku tradizionalaren arerio nagusia da. Izan ere, biek kreditu-bitartekaritzan jarduten dute, baina itzalekoak erregulazio arinagoa du. Hala, sistema finantzario hori erregulatu ezean, Txinaren egonkortasun ekonomikoa arriskuan egon daiteke.

5.1. Definizioa eta nazioarteko garapena

Itzaleko banku-sistema ez da fenomeno berri bat, baina orain dela gutxi hasi dira termino hori erabiltzen eta oraindik ez du definizio zehatzik. Termino honen sorkuntza Paul McCulley PIMCO inbertsio-enpresako zuzendari ohiari esleitzen zaio. Dirudienez, 2007. urtean erabili zuen lehen aldiz adituen bilera batean eta harrezkeroztik onespren internazionala jaso duen kontzeptu bat da (Parramón, 2014).

Hainbat erakundek eta autorek itzaleko banku-sistemaren definizioak plazaratu dituzte. Horien artean nabarmentzekoa da Nazioarteko Ordainketa Bankuak (BIS) proposatutakoa. Horren arabera, itzaleko sistemak orokorrean bankuek burutzen dituzten kreditu-bitartekaritzaren funtzioak betetzen dituzten instrumentu finantzario guztiak barneratzen ditu, baina banku tradizionalen erregulazioa saihesten du (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

Definizio hori hobeto ulertzeko banku tradizional baten bitartekaritza-funtzioa honela laburtu daiteke hitz gutxitan: inbertitzaileak (bankuarentzat hartzekoduna izango dena), gordetako kapitala hartu, eta kapital hori aktibo ezberdinetan bilakatu finantzaketa behar dutenei (zordunak izango direnak) uzteko. Modu jantziagoan, kreditu-bitartekaritza funtzio horien artean, likidezia, mugaeguna eta kredituaren arriskuaren transformazioa, aipatu behar dira.

Txinako Banku Popularrak (PBOC) bere egoera nazionalera egokitzen den definizio bat argitaratzen du: banku-sistematik at dauden entitate eta funtzioak barneratzen dituzten

kreditu-bitartekaritza guztiak, arrisku sistematikoaren iturri direnak (Parramón, 2014). Amaitzeko Nazioarteko Diru Funtzaren arabera itzaleko banku-sistema jardun ahal izateko laguntza publiko eta pribatuak behar dituen jardura finantzario oro da (Parramón, 2014).

Beraz, ikuspegi ezberdinen aurrean aurkitzen gara, eta horrek kontzeptu honen konplexutasunaz ohartarazten gaitu. Hala ere, erakunde gehienak bat datoz likidezia, kreditu eta mugaegunaren transformazioaz arduratzen direla baieztatzean. Era berean, orokorrean, itzaleko banku-sistema esaten zaio banku-sistema tradizioaletik kanpo dagoen kreditu-bitartekaritzen sistemari. Banku tradizionalen jardura antzekoak burutzen dituzte, baina askoz erregulazio arinagoarekin.

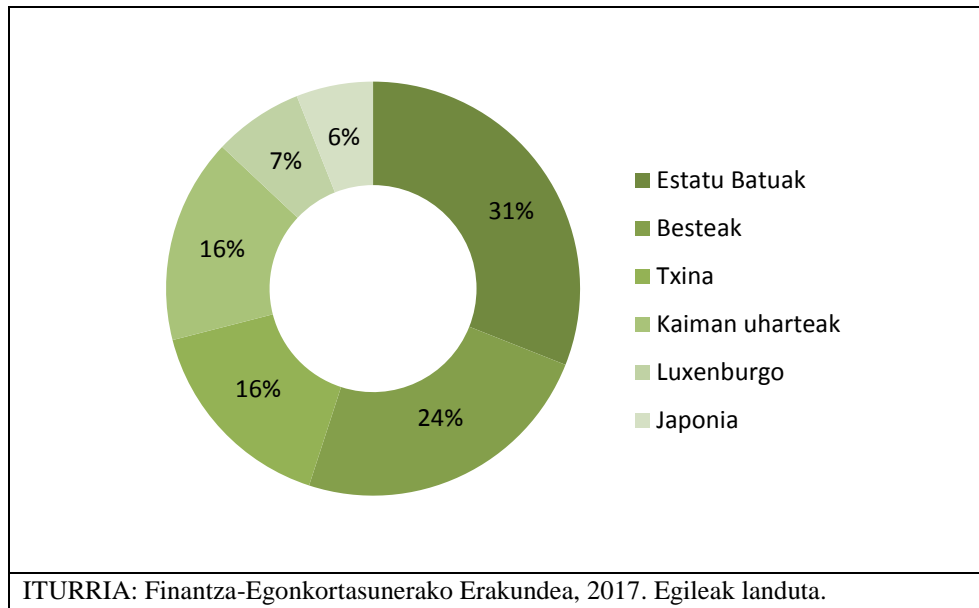
Itzaleko sistema lehen aldiz entzutean legez kontrako ideiarekin batekin lotu ohi da. “Itzaleko” hitza dela eta, geure buruan sortu ohi den lehen irudia ez da oso positiboa izaten. Halere, ez da legez kontrako jardura bat. Itzaleko banku hauek banku tradizionalak baino erregulazio gutxiago izaten dituzte eta hori da arriskuaren arrazoi nagusi bat.

Sistema finantzarioaren ahultasuna argi agertu zen 2008ko krisialdian. Krisi hark dimentsio global bat izan zuen eta zerbitzu finantzarioak bete-betean harrapatu zituen. Horrela, arautegi-hutsuneak, ikuskapen ez eraginkorrak, merkatu zurrinak eta produktu oso konplexuak azaleratu ziren. Eta, gezurra badirudi ere, koiuntura hartan itzaleko banku-sistema garatzen hasi zen (Europako Batzordea, 2012).

Itzaleko sistemak aukera gehiago eskaintzen dizkie sistema finantzarioko partaideei. Adibidez, finantzaketa-iturri gehigarriak sortzen dituzte eta inbertitzaileei banku-gordailuekiko alternatiba bat eskaintzen diete. Jakina, errentagarritasun altuagoa lortzeko aukera arrisku handiagoarekin lotuta dago. Hala, bere ezaugarriak direla-eta, sistema honek epe luzeko egonkortasun finantzarioa kolokan jartzen du.

Itzaleko banku-sistema mundu osoko ekonomietan zabaldu bada ere, hedapen hori bereziki bizia izan da Txinan eta Estatu Batuetan. Herrialde guztietako itzaleko banku-sistemen oinarritzko ezaugarriak antzekoak dira; hori bai, sistema bakoitzak bere ezaugarri propioak ditu. Hala, Txinan bankuek dute paper garrantzitsuena eta AEBn, aldiz, beste erakunde finantzario batzuek (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

9. Grafikoa. Itzaleko banku-sistemaren aktiboen kokapena.



Krisi finantzarioa zela-eta, nazioarteko erakundeek zenbait neurri hartu zituzten. 2010. urtean, Seulen ospatu zen gailurrean, G-20 taldeko buruzagiek sektore finantzarioaren erregulazio falta azpimarratu zuten, eta, bereziki, itzaleko banku-sistemaren gaineko erregulazioa eta ikuskapena sendotzeko beharra nabarmendu zuten.

Horrela, Finantza Egonkortasunerako Erakundea beste nazioarteko erakunde batzuekin batu eta sistema honen behaketari ekin zioten. Helburu nagusietako arrisku sistematikoak saihestea zen, finantza-sistema tradizionalarekin loturak estuak baitira. Izan ere, bi sistemen arteko erregulazio-diferentziak kontuan hartuta, inbertitzaileek itzaleko tresnak aukeratzeko probabilitate handia zegoen (Europako Batzordea, 2012).

Hala eta guztiz ere, nazioarteko erakundeek neurri gehiago hartuko zituztela zin egin arren, azkeneko urteotan araudia ez da askorik aldatu. Zehazkiago, Txinaren kasuan, itzaleko kreditu-bitartekaritzaren inguruan ez dago erregulaziorik edota dagoen apurra hutsala da. Ondorioz, araudi garbi eta zehatz bat onartu ezean, Ondorioz, itzaleko finantza-sistemak arazo handiak sor ditzake ondorengo urteetan.

5.2. Itzaleko finantzaketaren garrantzia Txinako ekonomian

Itzaleko banku-sistema finantzaketa informalkoaren esparruan kokatzen da. Finantza-sektore informalkoaren zeregin nagusia mailegu-emaile eta mailegu-hartzaileen arteko hutsuneak betetzea izaten da. Adibidez, finantza-sektore tradizionalaren araudiaren zurruntasuna dela-eta, mailegu-hartzaile bati eskaintutako interes-tasa altua bada (edo finantzaketarik eskaintzen ez bazaio), finantza-sistema informalkoak aukera interesgarriagoa eskaini diezaioke.

Txinan finantza-sektore informala aspalditik da garrantzitsua. Sistema hori batez ere enpresa pribatuak finantzatzeko hedatu da, finantzaketa-sistema formalak estatuaren enpresei lehentasuna ematen baitie. Egindako estimazio baten arabera, 2003. urtean sektore informalaren BPGren %5,5-6,2 ingurukoa zen (Tanaka, 2008), eta azkeneko urteotan tamaina hori asko handitu da.

Zehazki itzaleko banku-sistemari dagokionean, hainbat estimazio egin dira. Hori bai, definizio garbirik ez duen fenomeno baten aurrean aurkitzen garenez, estimazioen artean alde handiak daude. Esaterako, Yu Qiao ikertzailearen estimazioaren arabera, 2013. urtearen amaieran BPGren %43a izan zen. Tamaina hori beste ikerketa batzuekin alderatuz gero erdi bideko estimazioa dela esan daiteke.

Hori baino txikiagoa edo eta handiagoa dela esaten duten ikerlanak ere plazaratu dira. Jakina, abiapunturako egindako hipotesiek eragin handia dute estimazioen emaitzetan (eragile ez-finantzarioak kontuan hartu ala ez, banku guztiak ala soilik garrantzitsuenak, eragiketa finantzario zehatz batzuk bakarrik, etab.).

8. Taula. Txinako itzaleko banku-sistemaren tamainaren estimazioak

Erakundea	Estimazioaren garaia	BPGren %
Nazioarteko Diru Funtza	Martxoa-2014	%35
UBS	2013	%50-70
Standard Chartered	2013	%8-22
Bangkokeko Bankua	2013	%70
JP Morgan	2013	%81,2
Finantza-Egonkortasunerako Erakundea (FSB)	2013	%31
Iturria: The Brookings Institution. 2015.		

Dena den, estimazio horiek guztiek argi uzten dute itzaleko banku-sistemak garrantzia handia (edo oso handia) duela egun Txinako ekonomiarentzat, eta hortaz, herrialde horren etorkizunerako funtsezko gai bat aztertuko dugula atal honetan.

5.3. Parte-hartzaileen deskribapena

Mapa orokorra

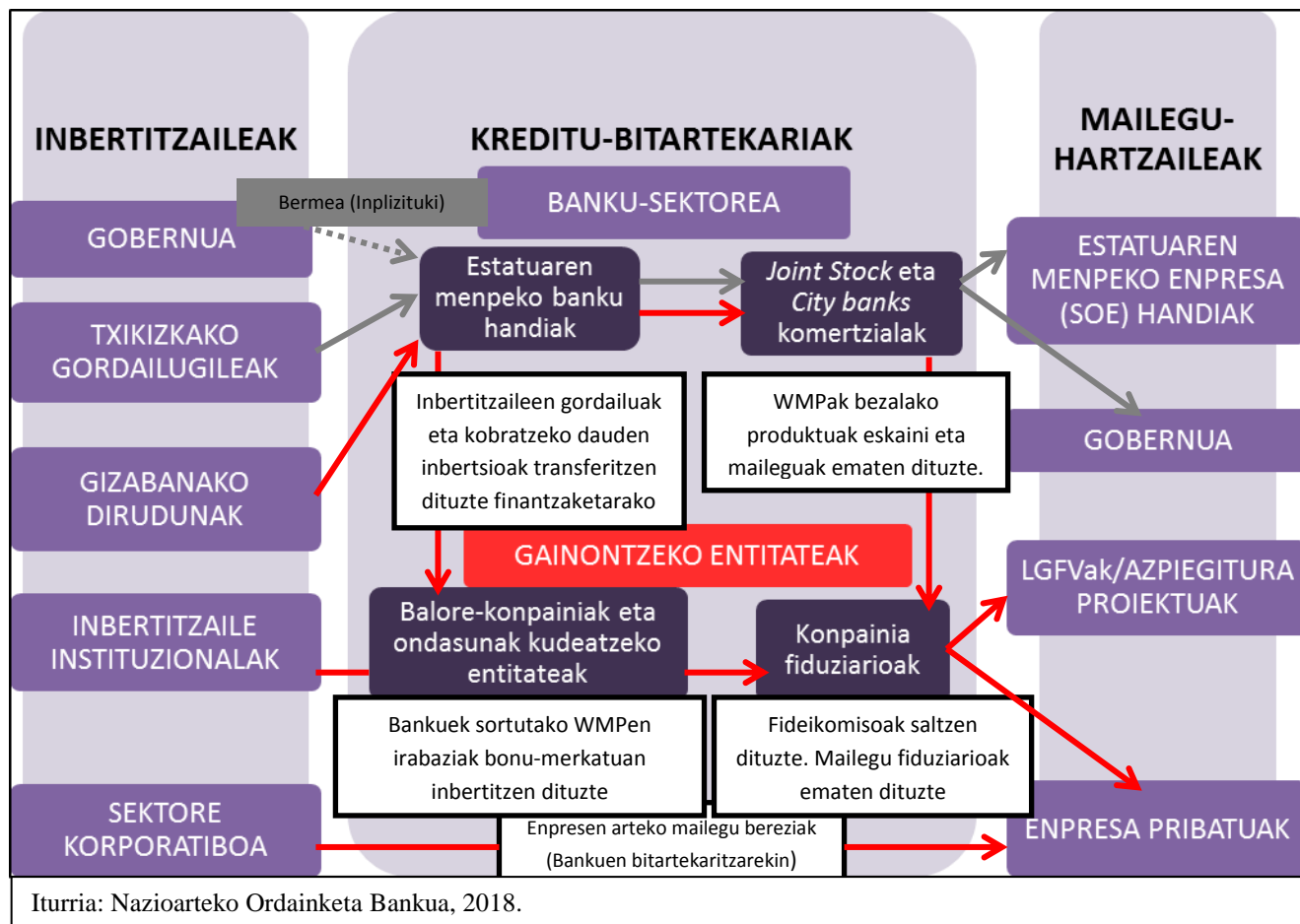
Txinako itzaleko sistemaren egitura konplexua da, baina, Estatu Batuetako sistema baino sinpleagoa da. Sistema amerikarrak kreditu-bitartekaritzan entitate asko biltzen dituen bitartean, sistema txinatarrean bitartekaritzaren prozesua laburragoa eta bakunagoa da.

Txinako banku-sistema funtzionamenduan hiru eragile nagusi bereizi daitezke: i) alde batean inbertsiogileak daude, bankuan eta inbertsio-fondoetan dirua inbertitzen dutenak; ii) beste aldean, zordunak aurkitzen dira, finantzaketa behar dutenak eta maileguen bidez euren burua zorpetzen dutenak; eta iii) bien artean kreditu-bitartekariak kokatzen dira, bankuak eta beste entitate batzuk, eta horiek inbertitzaileen inbertsioak transformatu eta mailegu-hartzaileak finantzatzen dituzte.

Mapa funtzionalean ikus daitekeen bezala, inbertsiogileen multzoan gizabanako aberatsak, enpresak, gobernuak eta bestelako gordailugileak daude. Horiek guztiak euren funtsak banku-gordailuetan edo beste zenbait produktuetan inbertitzen dituzte. Mailegu-hartzaileen multzoan, berriz, enpresa pribatuak, gobernu lokalak eta euren azpiegitura-proiektuak, gobernu zentrala eta estatuaren menpeko enpresa handiak daude. Horiek guztiak finantzaketa behar dute, eta euren burua hainbat tresna erabilia zorpetzen dute.

Eta bi multzo horien artean bitartekariak daude. Bitartekarien multzo horretan bi azpimultzo daude: i) banku-sektore formala, non banku publiko handiak eta bestelako banku komertzialak aurkitzen diren; eta ii) gainontzeko entitateak, non bankuak ez diren bitarteko finantzario guztiak biltzen diren. Jakina, bi azpimultzo horien artean ere finantza-fluxuak sortzen dira.

1. Mapa. Txinako itzaleko banku-sistema.



Bitartekaritza formalaren kanalean banku-sektore formaleko eragileek aurrezleen eta inbertsiogileen dirua biltzen dute gordailuen eta inbertsio-produktuen bidez eta, ondoren, diru hori gobernuari eta estatuaren menpeko enpresa handiei banatzen diete. Gobernu zentralak eta haren menpeko enpresek bitartekaritza formaletik jasotzen dute behar duten finantzaketa. Horiek ez dute arazo handirik kreditua eskuratzeko.

Enpresa pribatuek eta gobernu lokalek, aldiz, ez dute behar duten finantzaketa jasotzen sektore formaleko bankuetatik, eta hortaz itzaleko finantza-tresnak erabili behar dituzte. Finantzaketa-tresna horiek agian ez dira egokienak eta kostu handiagoa dute, baina besteren falta horietara jo behar dute.

Zenbait kasutan, inbertsiogileak errendimendu handiagoak lortzeko, arrisku handiagoa hartzeko prest daude. Halakoetan, bankuek eta gainontzeko entitateek sortutako ondarea kudeatzeko produktu finantzarioetan (WMPak), fideikomisoetan (trust products) eta bestelako produktuetan inbertitzen dute. Amaitzeko, itzaleko produktu horien bitartez jasotako dirua enpresa pribatuei eta gobernu lokalei mailegu berezien bitartez, mailegu fiduziarioak eta antzekoak, eskaintzen zaizkie.

Garrantzitsua da aipatzea WMP eta fideikomiso finantza-produktu horiek itzaleko-finantza tresnak direla beti ere banku formalen balantzetik kanpo daudelako: i) bankuek eskaintzen dituztenean, erregulazioa dela-eta, ez direlako haien balantzeetan agertzen; eta ii) bestelako entitateek eskaintzen dituztenean horiek ez dutelako osatzen banku-sistema.

Itzaleko finantza-sistema horren barne kokatzen dira, baita ere, sektore korporatiboak berak enpresa pribatuak finantzatzeko sortutako mailegu bereziak. Enpresen arteko mailegu berezi horiek enpresek soberan dituzten aurrezkiekin betetzen dira. Estatuaren menpeko enpresak ere euren abantailez baliatzen dira. Horrela, kreditua lortzeko dituzten aisetasunak erabiliz euren subsidiarioak finantzatzen dituzte.

Itzaleko banku-sistemak banku-gordailu arruntak ordezkatzeko dituzten neurri batean. Sistema horrek sektore ezberdinen aurrezkiak erakartzeko boterea du: hala, itzaleko aurrezki-tresna horiek familien eta enpresen banku-gordailu erregularretako aurrezkiak desbideratzea lortu dute.

Nazioarteko Ordainketa Bankuaren ustez bi arrazoi nagusi daude aurrezkien erakarpen honen atzean: alde batetik, gordailuen interes-tasen sabaia baxua (2015. urtea arte indarrean izan zen), bankuek itzaleko aurrezki-tresnak erabiltzen baitzituzten limite hori saihesteko; eta, bestalde, funtsen arteko lehiakortasunak eta aurreztaileek errendimendu handiko produktuenganako duten eskariak itzaleko aurrezki-tresnak sustatu ditu.

Shadow banking-ak finantzaketa lortzeko zailtasunak dituztenei irtenbideak ematen dizkie. Tradizionalki, estatuaren menpeko enpresek (SOE) enpresa pribatuek baino erraztasun handiagoa izan dute kreditua lortzeko. Izan ere, estatuaren menpeko banku handiekin erlazioak izan ohi dituzte eta banku horiek botere handia dute banku-sisteman. Gainera, gobernuaren sostengua jasotzen dute (Liang, 2016).

Modu honetan, enpresa pribatuentzako eskaintza urriagoa denez, hutsune hori betetzeko itzaleko kredituaz baliatzen dira. Itzaleko finantzaketa hori konpainia fiduziarioen maileguen bidez (trust loans) edo eta enpresen arteko mailegu berezien (entrusted loans) bidez ematen da.

Banku komertzialen partehartzea

Banku komertzialek kreditu-bitartekaritzan duten protagonismoa aipatzea ezinbestekoa da. Txinan, bankuek sortzen dituzte inbertitzaileen eta mailegu-hartzaileen arteko lotura nagusiak, itzaleko sisteman nahiz sistema tradizionalan. Horrexegatik, larria da egiaztatzea banku komertzial guztiak daudela zipriztinduta itzaleko banku sisteman, bereziki joint stock banku txikiak eta hirietako banku komertzialak.

Banku komertzialen produktuak arrisku gutxiko aktibotzat hartu ohi dira. Hala ere, banku bidez erositako produktu hauek hautemandakoa baino arrisku handiagoa izan ohi dute. Historikoki egia da banku komertzialen produktuentzat berankortasun-tasa txikiagoa izan dela, baina sistema txinatarrean arriskua pixkanaka pilatu dela onartu dute funtzionarioek (Li & Hsu, 2013).

Bankuek WMPak bezalako produktuak igorri, inbertitzaileen funtsak bideratu eta itzaleko gainontzeko entitateak likideziaz hornitzen dituzte (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018). Hala, bankuek eskaintako produktu finantzarioen eskaintza gero eta zabalagoa da eta produktuak gero eta konplexuagoak dira.

Txinan erdi mailako errentako hiritarren zenbatekoa nabari handitu da, eta, ondorioz, inbertitzaile berri asko agertu dira sistema finantzarioan. Txinatar horiek ez dute inbertitzeko ondasun askorik eta, orokorrean, merkatuaren inguruko ezagutza txikia dute, baina batzuek errentagarritasun altua bilatzen dute eta bankuek horiei zuzendutako inbertsio-funts espezializatuak sortu dituzte.

Esan bezala, hiritar horien ezagutza-maila baxua denez, funts horietako asko oso bitxiak iruditzen zaizkie. Adibidez, Minsheng Bankuak likore zurian oinarrituriko inbertsio-produktuak merkaturatu zituen eta beste banku batek, berriz, artearen industrian oinarriturikoa (Li & Hsu, 2013).

Esan behar da ezin dela itzaleko sistema eta sistema formala errotik banatu: fluxu finantzarioen bidean askotan bi sistema horien arteko loturak agertzen dira eta jarduera ezberdinak sarean nahasten dira. Zenbaitetan bankuek WMP produktuetan jasotako inbertsioak produktu fiduziarioetara bideratzen dituzte, eta, azkenean, inbertitzaileen dirua produktu arriskutsuetara bideratzen dute.

Era horretan, bankuen eta itzaleko erakunde horien arteko kooperazioaren ondorioz, kreditu-arriskuaren transformazioa ematen da: berez epe laburrekoak diren WMP produktuak epe luzekoak diren produktu fiduziario arriskutsuekin nahasten dira.

Gainera, zuzeneko parte hartze horretaz gain, bankuek badute bestelako zeregina itzaleko sisteman. Txinan enpresa ez finantzarioen arteko maileguak legez kontrakoak direnez, bankuek bitartekari modura jokatzeko dute. Bankuek enpresen arteko mailegu bereziak eskaintzen dituzte eta komisio bat kobratzen dute egindako bitartekaritza lanarengatik. Arriskuari dagokionean, normalean mailegua ematen duen enpresak hartzen du arriskua bere gain, baina bankuaren kontura ere izan daitezke erabakitakoaren arabera.

Azkenaldian bankuek itzaleko instrumentuak konbinatzen dituzte erregulazioa saihesteko asmoz. Formula hauen bitartez aktiboak kobratzeko dauden inbertsion bertsifikatzen dira, eta, horrela, eraginkorrak ez diren maileguen kantitatea murrizten da. Jakina, eragiketa horiek finantza-sistemaren arriskua handitzen dute, balantzeko aktibo arriskutsuak nolabait ezkutatzen dituztelako.

Enpresa fiduziarioen partehartzea

Txinako sektore fiduziaroa munduko hirugarren handiena da, eta, agian, inbertsio arriskutsuenak barneratzen dituena. Sozietate hauek fideikomisoak (*trusts*) kudeatzen dituzten korporazioak dira, eta bankuen antzeko funtzioak betetzen dituzte.

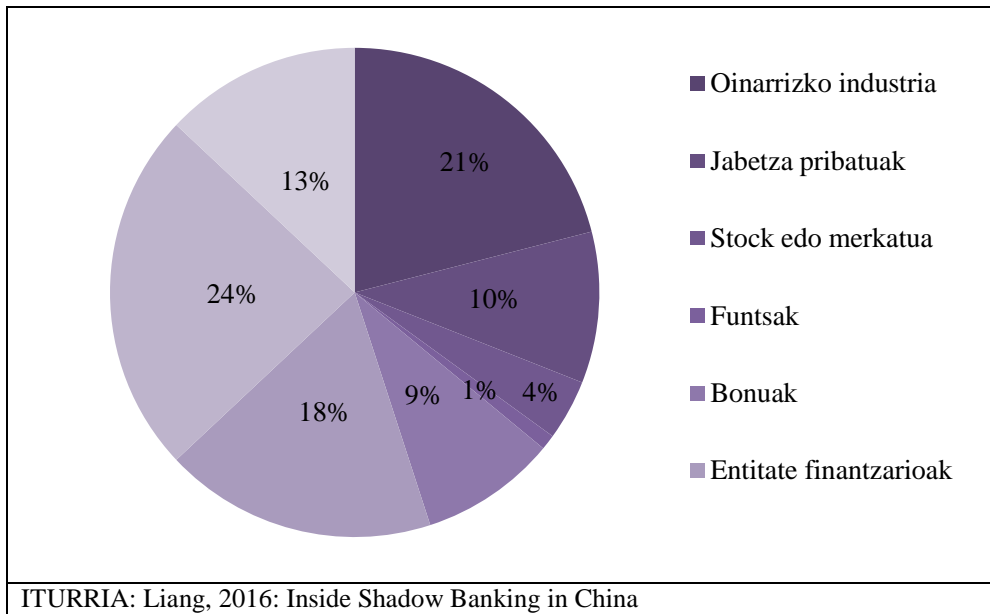
Enpresa fiduziarioek mailegu fiduziarioen bidez hartzen dute parte kreditu-bitartekaritza. Mailegu mota hau bankuen mailegu arrunten antzekoak dira, baina erregulazio berezi baten araupean daude. Enpresa hauek hirugarrenengandik bereganatutako inbertsioak erabiltzen dituzte mailegu fiduziarioak emateko.

Historian zehar ohiko maileguak lortzeko zailtasunak zituzten pertsonak eta enpresek jotzen zuten finantzaketa-sistema honetara (enpresa txikiak eta sortu berriak). Azkenaldian gehienbat enpresa pribatuen egitasmoak eta azpiegitura proiektuak finantzatzen dira enpresa fiduziarioen bidez.

Sozietate hauek bankuen WMP produktuetatik lortu ohi dute funts gehien. Konpainia fiduziarioek bankuak erabiltzen dituzte WMP produktuak merkaturatzeko. Aldi berean, bankuek euren funtsak konpainia fiduziarioetara bideratzen dituzte mailegu fiduziarioen gaineko irabazietan parte hartzeko.

Maileguak emateaz gain, sozietate fiduziarioek bankuekin lotura gehiago dituzte. Esaterako, *entrusted loans* izeneko mailegu bereziekin sare finantzarioak osatzen dituzte (Liang, 2016). Lotura horiek direla eta entitate fiduziarioak erortzen badira, bankuekin gauza bera gertatzeko probabilitate handia dago. Izan ere, datuen arabera, konpainia fiduziarioen funtsen %70 baino gehiago bankuetatik eratortzen da (Liang, 2016).

10. Grafikoa. Konpainia fiduziarioen aktiboen bideraketa.



Azken boladan sektore honetan zenbait arazo azaleratu dira. 2013. urtetik bankuek debekatuta dute produktu fiduziarioak saltzea (Li & Hsu, 2013). Dena den, debeku hori indarrean egon arren, konpainia fiduziarioak bankuen gaineko erregulazioa saihesten ari dira, izan ere fideikomisoak eta WMP produktuak proiektu arriskutsuetan inbertitzeko pasabideak izan dira (esaterako, fideikomiso batzuk Taihe lurralde pobreak eraikitze proiektuan oinarritzen ziren).

Gobernu lokalen eta udalen bonuetan inbertitzen diren fideikomisoak ere nahiko arriskutsuak dira. Gobernu lokalek zor kopuru handiak jaulki dituzte jada eta, seguruenik, horietako batzuek ez dute ahalmenik edukiko zor hori ordaintzeko. Atal honetan, esanguratsua den proiektua honakoa dugu: gobernu lokal batek Beijing kanpoaldean Manhattanen kopia bat egiteko proiektua finantzatu zuen, eta ziurrenik ez du obra hori ordaintzeko erabilitako zor guztia itzuliko (Li & Hsu, 2013).

Sistemaren berme teorikoak

Atal hau amaitu baino lehen gobernuak ematen ditun berme implizituak eta esplizituak azaltzea ezinbestekoa iruditzen zait. Gobernuak ez du zuzenean parte hartzen eta ez da konpainia fiduziarioen alorrean sartzen, baina zeharkako modu batean eragiten du.

Itzaleko instrumentuek Txinako Banku Zentralaren likidezirik gabe funtzionatzen dutenez, ez dute gordailuen segurtasunaren babesik. Hala ere, itzaleko tresnek badituzte bestelako berme implizitu eta esplizituak. Arrisku sistematikoa eragin dezaketen entitate finantzarioak arazoetan sartzen badira, inbertitzaileek gobernuaren erreskate bat gertatuko denaren itzaropena izaten dute.

Horrela, inbertitzaileek euren funtsak arriskuan jartzean, espero dute gobernuak parte hatuko duela egonkortasuna mantentzeko eta modu inplizitu batean nolabaiteko berme bat jasotzen dute. Ondorioz, inbertitzaileek segurtasun handiagoz hartzen dituzte erabaki arriskutsu horiek.

Esan bezala, bankuek bultzatzen dituzte itzaleko jarduerak eta inbertitzaileek konfiantza dute arazo larriren baten gertatu ezkerko bankuengandik konpentsazioen bat jasoko dutela. Iraganean gertatuko erreskateek eta egonkortasun finantzarioa mantentzeko lehentasun horrek inbertitzaileen pertzepzioan eragiten dute. Gainera, Estatuaren mendeko banku bat baldin bada, bezeroek pentsa dezakete produktuak gobernuaren babesa duela (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

Kontratuaren arabera, ordea, bankuek ez dute konpentsazioak emateko inolako obligaziorik. Egia da, halere, hainbat kreditu-erakundek berme esplizituak eskaintzen dituztela itzaleko jarduerak barneratzen dituzten produktuentzat.

5.4. Produktuen azterketa

Funtsak biltzeko produktuak: WMP produktuak eta produktu fiduzionarioak

Inbertitzaileen kasuan, WMP produktuek eta produktu fiduzionarioek dute garrantzi handiena. Kreditu-bitartekaritza fasean, berriz, WMP produktuen sarreren trukaketa, bonu-merkatuaren erlazioa eta kobratzeko dauden inbertsioen birsailkapena dira lotura nagusiak. Azkenik, mailegu-hartzaileen artean mailegu fiduzionarioak eta enpresen arteko mailegu bereziak dira erabilienak.

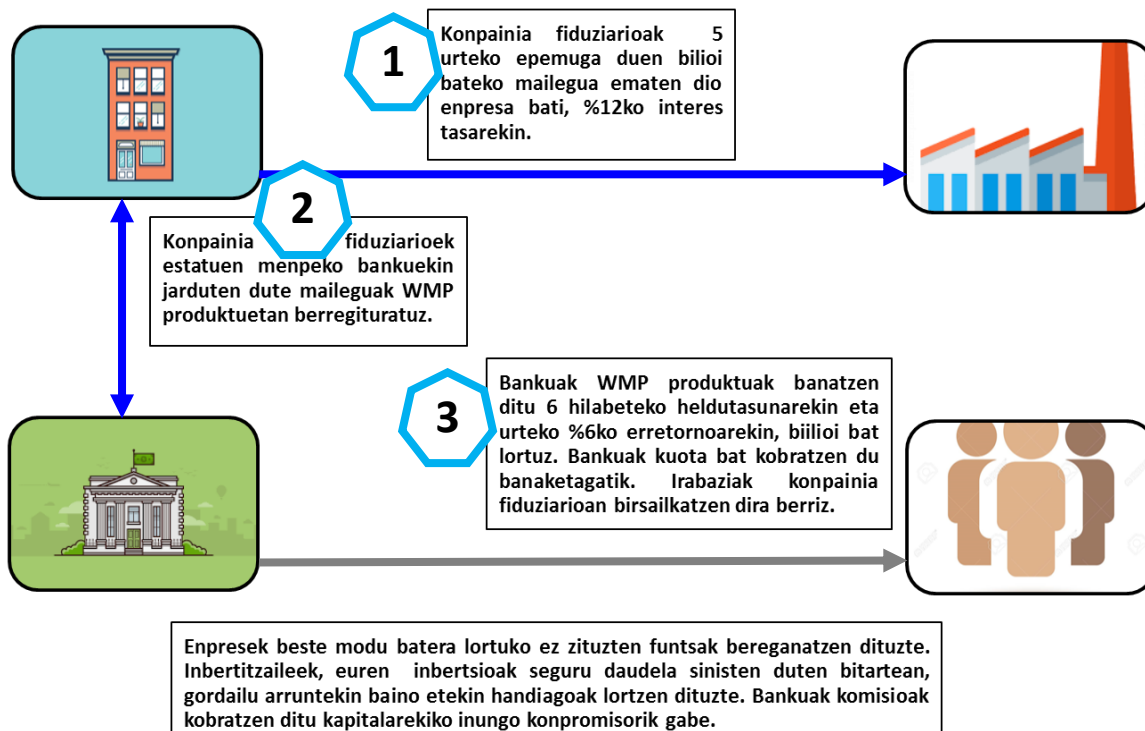
WMP inbertsio-produktuak gordailu arruntak baino errentagarriagoak izan ohi dira. Kasu batzuetan produktu horiek inbertitutako guztia itzultzeko bermea ematen dute eta errendimenduak ere aurrez adosturikoak izaten dira. Halakoetan, produktu horiek bankuen balantzeetan azaltzen dira eta, hortaz, ez dira itzaleko tresnatzat hartzen.

WMP produktu gehienek, ordea, ez dute halako bermerik eta horiek ez dira bankuen balantzean azaltzen. Produktu horiek arriskutsuagoak dira eta itzaleko produktutzat hartzen dira. Zehazkiago, 2016. urtearen amaieran WMP produktuen %80k ez zuten bermerik (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

WMPek mugaegun ezberdinak izaten dituzte, baina orokorrean inbertitzaileek ez dute jakiten aktibo hauen momentu bakoitzeko balioa. Ondorioz, nahiz eta gordailuak baino aurrezki-tresna errentagarriagoak izan, askoz ere ezegonkorragoak dira. Produktu horien funts gehienak banakako inbertitzaileengandik etortzen dira.

Bankuek produktu horietatik lorturiko irabaziak itzaleko entitateen produktuetan inbertitzen dituzte. Horrela, bankuek WMP gehienak balantzetik kanpo kokatzen dituztenez, itzaleko entitate horiek ematen dituzten maileguen irabazietan parte hartzen dute inolako erregistrorik gabe.

2. Mapa. Enpresa fiduziarioen eta WMP produktuen funtzionamendua.



Iturria: Munduko Bankua, 2017. Egileak landuta

Produktu fiduziarioak, berriz, konpainia fiduziarioek eskaintzen dituzten produktuak dira. Konpainia hauek ere kreditu-bitartekaritza burutzen dute, baina bankuekiko erregulazio ezberdina dute. Euren funtzio nagusia mailegu fiduziarioak ematea da eta normalean mailegu-hartzaile arriskutsuei ematen zaizkie.

Produktu fiduziario hauek inbertitzaile kolektiboen edo banakako inbertitzaileen nahietara egokitzen dira. Ondasunen jabetzan oinarritutako produktuak ere kudeatzen dituzte, baina ez dute horren garrantzi handirik. Produktu horiekin eta bankuen WMP produktuekin mailegu fiduziarioak ematen dituzte.

Kreditu-bitartekaritza: arriskuaren berregituraketa finantzarioa

Inbertitzaileen eta zordunen artean kreditu-bitartekaritza ematen da. Alde batetik, bankuek euren funtsak itzaleko entitateetara transferitzen dituzte, bereziki WMP produktuen bidez jasotako funtsak. Transferentzia horiek produktu fiduziarioetara bideratzen dituzte. Eragiketa horrekin bankuek euren balantzeak berregituratzen dituzte itzaleko instrumentuen bidez.

Bankuen eta enpresa fiduziarioen arteko kooperazioak zorraren heldutasunaren eta kreditu arriskuaren transformazioak ekartzen du (WMP produktuak epe laburrekoak dira eta

produktu fiduziarioak epe luzekoak eta potentzialki arriskutsuagoak). Jakina, lotura horrek likidezia arazoak sor ditzake, uneren batean funts horien bideraketa eteten bada.

Bankuek ‘kobratzeko dauden inbertsioak’ kontua erabiltzen dute euren balantzeko maileguak birsailkatzeko. Horrela, araudiaren zurruntasuna saihesten dute, bereziki gehienez eduki ditzaketen maileguen muga saihestea lortzen dute, eta, itxuran behintzat, hartutako arrisku-maila eremu onargarri batean mantentzen dute.

Beraz, lehenik, bankuek kobrantza bidean (maileguak eta zorrak) dauden inbertsio horiek entitate fiduziario eta balore-konpainietara transferitzen dituzte. Ordainetan, konpainia fiduziarioek euren produktuak ematen dizkie, bankuen balantzean azalduko direnak. Horrela, produktu horien bidez mailegu fiduziarioen irabazietan parte hartzeko eskubidea eskuratzen dute (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

Entitate horien arteko maileguen transferentzia zuzenak debekaturik daudenez, konpainia fiduziarioak transferitutako maileguan oinarrituriko produktu fiduziario bat igortzen du. Horrela, bankuen balantzean ordainetan jasotako produktu fiduziarioak azaltzen dira, kobratzeko inbertsioetan birsailkatzen direnak. Trikimailu horrekin maileguen eta deposituen arteko ratioa maila egokian mantentzen da, eta bankuek diru gehiago mailegatzen jarrai dezakete.

Jakina, birsailkapen-eragiketa horiekin bankuen eta itzaleko entitateen arteko menpekotasuna sendotzen da. Mailegu horien hartzaileek funtsak itzultzerakoan huts egiten badute inbertitzaileek pairatuko dituzte kalteak.

Bankuen artean, gehienbat, joint stock banks eta city banks komertzialek egiten dituzte halako eragiketak. Banku horiek estatuaren menpeko bankuek baino mailegu arriskutsuagoak kudeatzen dituztenez, mailegu horiek balantzetik ateratzeko joera dute nolabait arriskua ezkutatzeko asmoz.

Aipaturiko kreditu-bitartekaritzako lotura horien konplexutasuna ere azpimarratu behar da. Gero eta erlazio konplexuagoak eratzen dituzte itzaleko entitateek, produktu berri eta konplexuak eskainiz. Hala ere, Txinako sistema oraindik ez da Estatu Batuetakoa bezain konplexua. Txinan kreditu-bitartekaritzan pauso bat edo bi izaten den bitartean, Estatu Batuetan, zazpi pauso ere ematen dira, eta entitate finantzario gehiagok hartzen dute parte (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

Itzaleko produktuak eta bonuen merkatua

Azken aldian aurrezki-tresnen eta bonu-merkatuaren arteko erlazioa sakontzen ari da. Itzaleko kreditu bitartekaritzak banku komertzialen eta itzaleko entitateen (sozietate fiduziarioak eta balore-konpainiak) arteko lotura ezartzeaz gain, Txinako bonu-merkatuarekin ere lotura estua du. Hein handi batean, bonuen finantzaketa bankuek igorritako WMP produktuetatik etortzen da. Produktu fiduziarioen bidez ere inbertsioak egiten dira, baina kopuru txikiago batean (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

Lotura horren zergatia erregulazioan dago. Legediaren arabera, WMP produktuen %75a bonuak bezalako produktuetan inbertitu behar da. Modu honetan, inbertitzaile txikientzat bonuen merkatuan inbertitzeko aukera bat sortzen da.

WMP produktuetan jasotako funtsak bankuak ez diren instituzioetara bideratzen dira eta honenbestez, bankuetako balantzetatik kentzen dira. Ondoren, instituzio horiek bonu eta antzeko instrumentuetan inbertitzen dute (baita banku-gordailuetan ere). Horrela, bankuak, itzaleko tresnak eta bonuen merkatua erlazionaturik geratzen dira (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018), eta, nolabait, bonuen merkatua bankuen menpe geratzen da.

Azken boladako erregulazio-aldaketen eta bonu-merkatuaren garapen azkarraren ondorioz, WMP produktuen inbertsioak merkatu horretan areagotu egin dira. Aurrez azaldu bezala, orain WMP produktuen eskaintza zabalagoa dago merkatuan.

Arau berriek finantza-sistemaren erresilientzia areagotzea bilatzen dute; hartzekodunen funts gehiago bidali nahi dituzte sektore formalera eta enpresen bonuentzat iturri finantzario gehiago eraiki. Hala ere, bonuen finantzaketaren zati handi bat WMP produktuetatik etortzen denez, bideraketa hori bankuen gaitasunaren menpe geratu dira, eta, azken batean, bonuen merkatua itzaleko sistemarekin elkartu da bankuak direla bitarteko.

Mailegu fiduziarioak eta enpresen arteko mailegu bereziak

Jakina, itzaleko-finantza sistemaren bitartez jasotako eta eraldatutako funtsek azkenean helburu bat dute, mailegu-hartzaileak. Itzaleko sistemak bankuetako kreditu formala lortzeko zailtasunak dituztenei funtsak eskaintzen dizkie, eta sistema honetan gehienbat mailegu fiduziarioak eta enpresen arteko mailegu bereziak erabiltzen dira.

Mailegu fiduziarioak bankuko maileguen antzekoak dira, baina konpainia fiduziarioek igortzen dituzte. Mailegu horien bidez enpresa txiki eta baztertuak eta proiektu arriskutsuak finantzatzeko joera dago. Horregatik, mailegu horien itzulketa zalantzazkoa izan daiteke eta katearen hasieran daudenen funtsak arriskuan jar daitezke.

Azken urte hauetan, gainera, Internet oinarri duten itzaleko bitartekaritzarako plataforma berriak sortu dira. Esaterako, Peer-to-peer (P2P) plataformak asko hazi dira, batez ere, mailegatze-kostuak murriztu direlako (Nazioarteko Ordainketa Bankua, 2018).

Oraindik P2P kreditua nahiko txikia da banku-kredituarekin alderatuz. Plataforma horietako batzuk kontsumitzaileen kredituan espezializatzen dira. Beste batzuk, ordea, enpresa txiki eta ertainen maileguetan. Azken boladan erregulazioak gogortu dira maileguen tamainei mugak ezarriz eta bankuek funtsen jagole gisa jardun behar dute.

Hala ere, azken fase honetako fluxu garrantzitsuenetako bat enpresen arteko mailegu bereziek osatzen dute: mailegu berezi horien bidez, kapital merkea lortzen duten enpresa handiek pribilegio gutxiago dituzten enpresa txiki eta ertainak finantzatzen dituzte. Gainera, enpresa handientzat diru sarrera gehigarri bat lortzeko modu ezin hobea da.

Gainontzeko herrialdeetan enpresa ez finantzarioek maileguak ematea ez da oso ohikoa. Izan ere, ez daukate hori gauzatu ahal izateko abantaila konparatiborik. Txinako banku-sistema oso erregulatua dagoenez, enpresa handiek kreditu-bitartekaritzan parte hartzeko abagune bat aurkitzen dute (Allen, Qian, Tu, & Yu, 2017).

Geografiaren ikuspegitik, mailegu gehienak probintzia bereko enpresen artekoak izan ohi dira. Halere, kasu askotan lurralde aberatsenetatik lurralde pobreenetara bidaltzen dira maileguak, hala nola, kostaldetik barnealdeko inguruetara.

Enpresen arteko mailegu berezi hauen artean bi mota bereiz daitezke: Mailegu afiliatuak eta ez afiliatuak. Mailegu afiliatu gehienak enpresa matrizearen eta subsidiarioen artean gauzatzen dira, edo bezero eta hornitzaileen artean. Ez afiliatuek, berriz, ez dute halako erlaziorik barneratzen.

Mailegu horiek ezberdintasun nabarmenak dituzte euren artean: Alde batetik, mailegu afiliatu gehienak industriaren sektorean kokatzen dira. Bestalde, gutxi gora-behera ez afiliatuen erdia ondasun higiezin eta eraikuntzaren sektoreko maileguen bidez osatzen da. Erregulatzaileek alor horretako kreditua murriztu nahi dute.

Beste diferentzietako bat interes-tasena da. Afiliatuen mailegu-hartzaileek bankuetako interesen pareko tasak izan ohi dituzte. Mailegu afiliatuen enpresa emaileak hazkunde tasa eta irabazi handiak izaten dituztenez, enpresen arteko mailegu horiek ez dute protagonismo handirik hartzen enpresaren negozioan.

Ez afiliatuen artean, ostera, enpresek botere gutxiago izan ohi dute eta mailegu mota hauek erabiltzen dituzte negozio ekintza nagusiekiko inbertsio alternatiboak burutzeko. Mailegu horien tasak bankuko maileguenen bikoitzak izan ohi dira. Bankuko maileguen batezbesteko tasa %6koa den bitartean, mailegu horien batezbestekoa %13,6koa da (Allen, Qian, Tu, & Yu, 2017).



6. TXINAKO FINANTZA-SISTEMAREN ARRISKUAK

6.1. Eraginak Txinako ekonomian

Txinaren sistema finantzarioa estatuaren mendeko banku komertzialen kontrolpean dago. Gainontzeko bankuek banku horien lehiakortasunari aurre egin behar izaten diote. Horregatik, itzaleko bankuek eragiketa arriskutsuagoak bereganatzeko joera dute eta honenbestez, errendimendu handiagoak lortzeko aukera.

Azken urte hauetan Txinako finantza-erakundeek garapen nabarmena gertatu da kopuruan nahiz aniztasunean. Aktibo finantzarioak erritmo izugarrian ari dira zabaltzen eta Txinako banku-sektorea munduko handiena da. Krisialdi globalaren ondoren, bereziki 2009-2010eko estimuluen garaian, itzaleko bankuek rol garrantzitsu bat eskuratu zuten funtsak bideratzeko zereginean.

WMPak eta produktu fiduziarioak bezalako itzaleko aurrezki-tresnen eskariaren gorakadak zer esana eman du. Banku-gordailuekiko ordezkagarritasuna gero eta sendoagoa da. Aldi berean, aktiboen berregituraketa eragiketek tresna formalak gainontzeko itzaleko tresnekin nahasten ditu, eta horrek itzaleko egituraren konplexutasuna areagotzen du. Azken boladan, azken mailegu-hartzaileentzako itzaleko kreditu zuzena moteltzen hasi den arren, aktiboen berregituraketa bezalako itzaleko ekintzak indartzen hasi dira

Itzaleko sistema handitzeak eta bere konplexutasuna areagotzeak egonkortasun finantzarioa mehatxatzen duten arriskuak azaleratu ditu. Azken hamarkadan itzaleko sistemaren garapena izugarria izan da, eta horrek arrisku potentzialen agerpenean zuzenean eragiten du. Baina zer dago arriskuak areagotzen dituen hazkunde horren atzean?

Munduko finantza-krisiaren aurretik itzaleko banku-sistema existitzen zen, baina oso pisu txikia zuen ekonomia txinatarrean (gehienbat kreditu-kooperatibek osatzen zuten). Krisiak eztanda egitean gauzak asko aldatu ziren eta ia herrialde guztiak bezalaxe Txina ahulduta geratu zen. Hortaz, abiapuntua ekonomia berpizteko asmoz plazaratutako pizgarrietan aurkitzen da.

2008. urtean adostutako programaren diru-kantitate handiena bankuetako maileguetatik lortu zen, osagai fiskala %20koa izan baitzen soilik (Munduko Bankua, 2017). Garai hartako banku-kredituaren hazkundeak aurreko marka guztiak hautsi zituen. Kredituaren hedapen horren ondorioz, mailegu-emaileek (bereziki enpresek) likidezia pilatu zuten: diru horren parte bat higiezinetan eta antzekoetan inbertitu zuten eta beste parte bat ordurarte finantzatzeko zailtasunak zituzten enpresei bideratu zieten.

Eraikuntzako enpresen eta azpiegitura edo higiezinetan inbertitu nahi zuten gobernu lokalen kreditu-gosea asko hazi zen. Eskari hori ase nahian, bankuek diru-iturri gehigarriak bilatzeari ekin zioten, besteak beste, WMPak eskainiz. Horrela, hilabete gutxiren baitan itzaleko banku-sistemaren hazkundeak hasi zen.

Itzaleko sistema bere lekua egiten joan ahala, arriskuak eskutik helduta eraman ditu. Adibidez, konfiantza-krisi batek inbertitzaile kopuru handiak atzera bota ditzake (Torres, 2016), eta orduan funtsetik diru-ateratze masibo bat gertatzeko probabilitatea legoke.

Itzaleko aurrezki-tresnen errendimendu altuak oso erakargarriak dira inbertitzaileentzat, baina aldi berean arriskuaren jakinaren gainean jartzen ditu. Horrela, ziurgabetasunaren eta panikoaren ondoriozko diru-ateratze horiek likidezia arazoak sor ditzakete. Gainera, itzaleko instituzioek ez dute diru-koltxoi ofizialik edo eta nazioarteko babesik edukitzen.

Itzaleko erakundeen beste arrisku aipagarri bat gehiegizko apalankamendua da. Zorpetzearen eraginez, erakunde asko gehiegizko apalankamenduko egoera batean daude, eta, ondorioz, erakunde horiek kaudimengabezia erortzeko aukera gehiago dute (Torres, 2016). Eta, jakina, horri aurrez aztertutako gobernu lokalen gehiegizko zorpetzea gehitu behar zaio. Hala, azken hauen arazoak ekidin nahian, 2015. urtean Gobernu zentralak gobernu lokalei bonuak jaulkitzeko eskubidea eman zien (Munduko Bankua, 2017).

Itzaleko sistemaren izaera proziklikoa ere arriskutzat hartu ohi da. Nortasun proziklikoa aipatzean itzaleko banku sistemak ziklo ekonomikoarekin duen lotura azpimarratu nahi da. Orokorrean, ekonomian beherakada bat ematen denean itzaleko sisteman ere halaxe gertatzen da, indar handiagoarekin gehienetan. Ziurgabetasun ekonomikoko garaietan inbertitzaileek produktu garden eta sinpleetara mugitu ohi dituzte funtsak.

Bestalde, ekonomian gorakada bat ematean itzaleko instituzioek ere indarra hartzen dute. Beraz, geldialdi ekonomikoak dauden garaietan kontu handiz ibili behar da itzaleko sistemaren kolapso bat ekidin nahi bada.

Erakunde fiduziarioek ematen dituzten maileguez berezko arriskua dute mailegu-hartzaile nagusiak higiezin edota meatzaritza enpresak bezalako industriak izaten baitira (askotan oso zorpetuta). Gainera, produktu fiduziarioek dakarten epemuga-aldaketek ere arrisku handia barneratzen dute. Hala nola, bi urte edo gehiagoko iraupena dituzten maileguak 6 hilabeteko iraungipen-epea duten WMP produktuen bidez finantzatzen dira.

Hori dela eta, eraikuntzaren eskarian oinarrizten diren sektore horiek atzeraldi bat jasaten badute, mailegu fiduziarioen ez betetze bat eman daiteke eta, honenbestez, konpainia fiduziarioek berdin jokatu lukete WMP produktuen inbertitzaileekin (The Brookings Institution, 2015).

Amaitzeko, egonkortasun finantzarioa astindu dezakeen arrisku mehatxagarrienetako bat arrisku sistemikoa da. Aurreko ataletan aipatu bezalaxe, itzaleko instituzio hauen inguruan ez dago eremu erregulaturik eta kreditu-bitartekaritza tradizionala kaltetzen da.

Erregulazio eta ikuskaritza urri horiek pizgarri bat eskaintzen diete bankuei. Horrela, legedia saihesteko asmoz banku askok esparru horietara eramaten dituzte euren ekintzak. Araudiaren “zatiketa” horrek arrisku bat dakar: Erakunde finantzario ugari sistemaren zati hau ez erregulatzen saiatuko dira, erregulazio falta horrek sortzen duen merkatu mantentzeko.

Honenbestez, entitate hauen eta banku sistema tradizionalaren artean lotura estuak daudenez, sistema finantzario erregulatua kutsatzeko arriskua dago, arrisku sistemikoa. Itzaleko sistemaren eta tradizionalaren arteko ekintzak ohikoak direnez, entitate horietako batean gertaturiko porrot hipotetiko batek kutsadura-efektua sor dezake.

Kutsadura hori, esaterako, bankuen eta konpainia fiduziarioen arteko WMPen trikimailuaren bidez transmititu daiteke. Mailegu fiduziarioek banku tradizionalak funtsen osagaiak dituzte eta modu horretan kate berean aurkitzen dira. Mailegua itzuli behar duenak kale egiten badu, atzeranzko domino-efektua emango da. Kutsadura horretan aktiboek heldutasun transformazioak ere transmititzen dira.

Halere, erakunde fiduziarioen “default” egoera batek normalean ez luke sortuko 2008. urtean Estatu Batuetan bezalako ur-jauzi efekturik. Alde batetik, konpainia fiduziarioek ez dute sistema finantzarioa likideziaz hornitzen. Aktibo txarren pilaketa lazarria litzateke entitate horientzat eta horiei finantzaketa emandako bankuentzat, baina ez luke eraginik izango sistema osoaren finantzaketa lortzeko gaitasunean.

Bestalde, sektore fiduziarioko estres egoera batek kontrako efektua izan dezake sistema finantzarioan. Hau da, konpainia fiduziarioek eskainitako produktuengan mesfidantza sortzen bada, inbertitzaileak bankuen gordailu seguruetera mugituko dira. Horrela, behintzat, segurtasuna mantentzea lor daiteke.

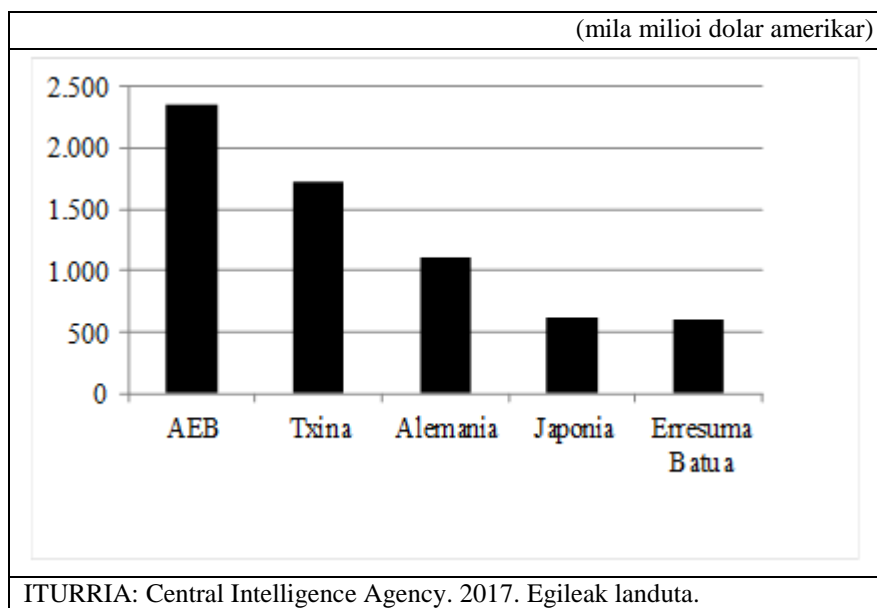
6.2. Nazioarteko eraginak

Txinako itzaleko finantza sistemak nazioarteko egonkortasun finantzarioa larriki kaltetzea zaila dirudi. Txinako itzaleko banku-sistemaren aktiboak, orokorrean, jabe txinatarrak izan ohi dituzte (Ekonomia Lankidetzak eta Garapenerako Antolakundea, 2017). Beraz, finantza-sistemaren hondamendi hipotetiko baten metraila mundu osora zabaltzeko aukera mugatuta izan da orain arte.

Halere, badira kutsadura hori gertatzeko mekanismoak (Espainiako Bankua, 2017). Lehenik, Txinako egonkortasun finantzarioaren zutabeak hautsiko balira, merkataritza globalean aldaketak egongo lirateke. Txinako eskari pribatua asko murriztuko litzateke, batez ere, produktu bukatu eta erdi-bukatuena (Alemaniako eta Frantziako teknologia produktuak etabar). Ondorioz, Txinaren inportazioek ere beherakada bat sumatuko zuten eta herrialde asiarrera esportatzen duten nazioek bezero garrantzitsu bat galduko lukete.

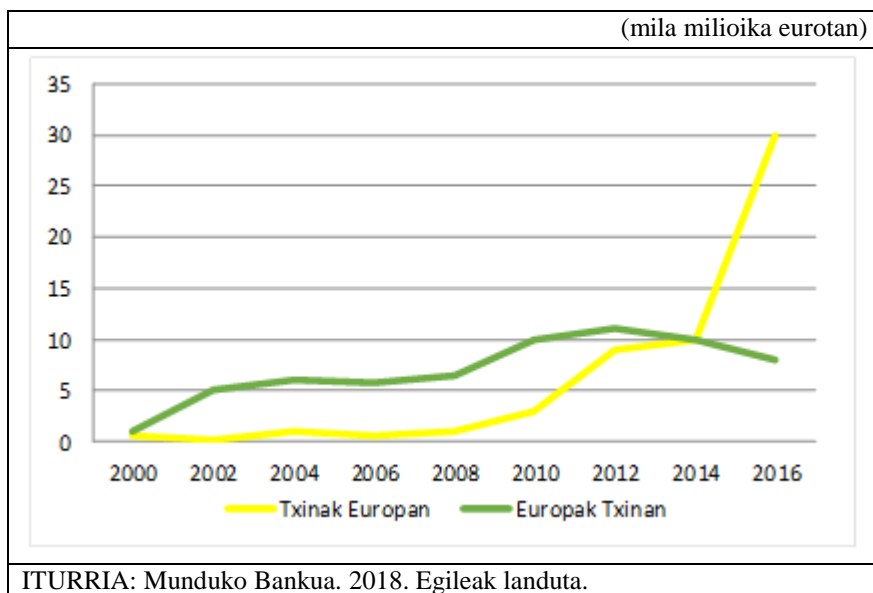
Bigarrenik, Txina lehengaien nazioarteko eskatzaile handienetakoa denez, bere hazkunde ekonomikoaren edo barne-inbertsioaren geldialdi bat ematen bada, lehengaien prezioan eragin negatiboa izango luke esportatzaileen kalterako (Hego Amerikako eta Afrikako metalak, elikagaiak, etab.).

11. Grafikoa. Munduko inportatzaile nagusiak. 2017. urtea.



Bestelako hainbat zeharkako eragin ere sortuko lirateke. Adibidez, Txinako “Going Global” ekimena dela-eta, azken aldian txinatarrek mendebaldean asko inbertitu dutela. Hortaz, finantza-sistema ahulduko balitz, kopuru horiek berriro ere asko murriztuko lirateke, eta, adibidez, Europan, hainbat ekimen erdibidean geldituko lirateke.

12. Grafikoa. Txinaren eta Europaren arteko inbertsioak



Amaitzeko, sektore finantzarioari dagokionez, azken urteetan liberalizazio ahaleginak egin diren arren, nazioarteko loturak mugatuak izaten jarraitzen dute. Hala ere, gertaera negatibo batek konfiantza-krisi bat eragingo luke merkatu globalean. Ondorio gertagarrienak



hegazkortasunaren areagotzea izango zen, kapitalen ateratzearekin eta ekonomia ahulekiko ganbio-tasen depreziazioarekin batera.

2016. urtearen hasieran antzeman ziren eragin horietako batzuk. Une hartan gobernu txinatarrak kontrola mantentzeko zuen gaitasuna zalantzan jarri zen, eta duda horiek turbulentzia batzuk sortu zituzten nazioarteko ekonomian.

6.3. Gobernuaren eta erregulatzaileen egitekoa

Itzaleko-sistemaren piztia kontrolpean dagoela adierazten dute txinatarrek. Baina, zer nolako neurriak hartu dituzte arrisku horiei aurre egiteko? Bada, gobernu txinatarrak ez zen berehala ohartu sistema horren hedapenaz. Estatuaren menpeko bankuak ere itzaleko banku-sisteman murgildurik zeudela jakitea harrigarria egingo zitzaizen hasieran, baina ez ziren larriki estutu.

2010. urtean WMP produktuak eta mailegu fiduziarioak agertzen hasi zirenetik, Txinako Banku Popularrak eta gainontzeko erregulatzaileek trataera zuhur bezain abegikorra eman diote itzaleko banku-sistemari. Inoiz ez dira finantza-sistema hori erabat itzaltzen saiatu, autoritateek euren nahietara moldatu nahi izan dute. Erreformen beste garai batean izan balitz jokaera ezberdina izango lukete.

Oraindik ez da argitu zergatik jardun zuten erregulatzaileek horrenbesteko moderazioz, baina begi bistakoa da gobernuak alde onen bat ikusi zuela. Agian, itzaleko sistemaren bidez ekonomiako eragile baztertuenek krediturako sarbidea lortu zutelako. Edota beharbada, sistema horren zabalkundeak finantza-sistemaren liberalizazioa bultzatu zuelako, gobernuaren helburuetako bat hain zuzen ere.

Hala eta guztiz ere, horrek ez du esan nahi itzaleko sistema kontrolik gabe utzi zutenik; neurri batzuk hartu ziren. Oinarrizko ideia itzaleko eragiketen bidez inbertitzaileen eskaria asetzea zen, garai hartako gainontzeko inbertsio-aukerek bete ezin zutena. Mailegu fiduziarioak ere egokiak ziren mailegu-hartzaile arriskutsuenak artatzeko, modu neurtu batean eta interes-tasa altuagoekin, beti ere (The Brookings Institution, 2015).

Erregulatzaileek bi kezka nagusi zituzten itzaleko banku-sistemaren inguruan: Alde batetik, erregulazio faltaren ondoriozko kreditu-gehiegikeria handitzea. Bestalde, itzaleko eragiketen gardentasun faltak sorturiko arrisku ezkutuek ugaritzea, 2008ko mamu amerikarrak oraindik oso presente baitzeuden.

Adibidez, gardentasun falta saihesteko, erregulatzaileek konpainia fiduziarioei eta WMP eskaintzaileei mugak jarri zizkieten. Horrela, bezero bakoitzak momentu oro jakiteko bere dirua non dagoen inbertituta, itzaleko erakundeek ezin dute bezeroen inbertsioak etengabe alde batetik bestera mugitu.

Epe ertaineko eta luzeko egonkortasun finantzarioa kolokan jar zezaketen mehatxuak deuseztatzen saiatu dira. Horretarako, Txinako Banku Popularra bezalako autoritateak zenbait neurri hartzen aritu dira azken urte hauetan (Espainiako Bankua, 2017).

Politika monetarioaren esparruan Txinako Banku Popularrak hartu duen neurri garrantzitsuenak merkatuko interes-tasak igotzearena izan da. Asmoa bezeroak itzaleko funtsetatik baztertzea izan da. Horrez gain, kapitalen ateratzeak ekiditeko irtenbideak ere ezarri ziren.

Egia da, halere, kapitalak bere lekuan mantentzeko beharra ezartzean bezeroek atzerrian inbertitzeko aukera gutxiago dutela. Gainera, Txinako barne-sisteman inbertitzeko aukerak ere murriztu egin direnez, herritarren artean gehiegizko aurrezki kontzentrazioa eman da higiezin merkatuan.

Eta, higiezin sektorean saldu gabeko etxebizitza eta eraikuntza kopuruaren igoera ikusita, aurrezki horien igoerak ez dira berri onak. Aurrezkiek eta saldu gabeko pisuek aldi berean goraka jarraitzen badute, berri txarrak izan daitezke epe luzean, txinatar askok epe luzeko inbertsio gisa ikusten baitituzte etxebizitzak.

Txinako Banku Popularra apalankamendua gutxitzen ere saiatu da. Horretarako ezarri diren neurri garrantzitsuenak honako hauek izan dira: Alde batetik, WMP produktuak Txinako Banku Popularraren arrisku-programan sartu dituzte. Horrela, produktu horien gaineko kontrol eta ikuskapen zorrotzagoak egiteko aukera izango dute. Bestalde, materia ezberdinetarako erregulazio ezberdinak onartu dira, besteak beste, maileguen bolumenaren mugetan murrizketak egitea (Espainiako Bankua, 2017).

Beste tresna bat mailegu berankorren merkatu berezi bat sortzea izan da. Horrela, inbertitzaileak aldeztatik daki zer nolako produkturen aurrean aurkitzen den, eta bide batez bankuek mailegu horiek balantzetik era formal batean atera ditzakete.

Hala, itzaleko banku-sistema txinatarra oraingoz kontrolpean dagoela dirudi. Gobernuak erregulazioa sendotu du, baina ez du sistema ezabatzeko intentziorik erakutsi eta ez du katea gehiegi estutu. Ondorioz, itzaleko piztiekin aske jarraitzen dute eta inork ez daki sistema hau noiz arte izango den jasagarria.

7. ONDORIOAK

Gradu amaierako lanarekin amaitzeko, Txinaren arrisku ekonomikoen eta itzaleko banku-sistemaren inguruko bidaiaren ondorioak azaltzea baino ez da gelditzen. Ekonomia txinatarren ahulezi ezberdinak jorratu dira ibilbide honetan, bilakaera historikotik hasi eta itzaleko finantza-sistemaraino, baina arreta berezia eskaini zaio itzaleko banku-sistemari.

Azken aztergai horrek pisu gehien bereganatu duen arren, lanaren alor bakoitzak bere fruituak eman ditu eta gogoeta pertsonalak egiteko baliozkoak izan dira. Gainera, proiektu hau aurrera eramateko tresna nagusia behaketa bibliografikoa izan denez, autore ezberdinen iritziak kontuan izanik neure konklusio propioak moldatzea lortu dut. Horrela, ospe handiko ikerketen pintzeladak dituzten argudioak osatzen saiatu naiz, beti ere fidagarritasun maila bat mantentze arren.

Txinaren hazkunde ekonomikoari dagokionez, azken urte hauetan indarra galtzen joan da, kandela argizaririk gabe geratzen hastean bezala. Aurreko urtean hazkundera BPGren %6,6koa izan zen, 2007an %14,2koa zen bitartean. Zorpetzeak eta itzaleko sistemak ere ez du egonkortasunean ezer laguntzen. Hala ere, azken hamarkadan hazkunde-tasa begi bistan murriztu den arren, modu positiboan jarraitzen du oraindik. Are gehiago, gaur egungo ekonomia mundialarekin alderatuta, Txinako hazkundera goraipagarria da oraindik ere.

Geldialdi ekonomiko horren atzean, 2008ko krisialdi ekonomikoaren eragin nabariaz gain, besteak beste, garapen-sistemaren monotonia aurkitzen dela iruditzen zait. Izan ere, esportazioan oinarrituriko ekonomia bat izaten jarraitzen duenez, gainontzeko herrialdeen eskariarekiko mendekotasuna sortzen da. Eredu hori atzean uzteko, nire ustez, politika ekonomiko berriak ezarri beharko lirake; Txinaren biztanleria oparoa aprobetxatuz, merkatu nazionala esplotatu dezakete eta, honenbestez, barne-garapena areagotu.

Higiezin burbuila hipotetiko baten inguruan ere ikertu dut. Uste dut higiezin merkatuko adierazle batzuek hipotesia baieztatzeko ebidentzia nahikoak azaleratzen dituztela, hala nola, 25-30 bitartean dabilzan prezio-soldata ratioek eta gobernu lokalen azpijoko espekulatiboek. Hala eta guztiz ere, gobernuak merkatuan duen esku-hartzea eta kontrola kontuan izanik, burbuila erraldoi baten sorrerari buruzko teoriak apokaliptiko samarra dirudi. Kostalderako migrazio-mugimendua eta garapen bidean dagoen herrialde bat izate hutsak zuzen-zuzenean eragiten dute higiezin prezioen igoeran. Beraz, nire ustez egoera ez da horren beltza, baina ezta guztiz zuria ere.

Zorpetzeari erreparatuz, berriz, egoera ilunagoa dela esan daiteke. Familien zorpetze-maila, azken urte hauetan handitu den arren, oraindik ere nahiko osasungarria da, batez ere txinatarren aurrezteko ohitura dela eta. BPGren %48ko zorra pilatu zuen 2017an, datu onargarri samarra herrialdearen ekonomia dinamikoa kontuan hartuz. Zor publiko eta korporatiboekin, ostera, orratzak beste aldera mugitzen dira.

Enpresa ez finantzarioen zorpetzea benetan kezkarria da. Higiezin eta azpiegituren negozioekin loturiko proiektuek finantzaketa behar handia eragin die. Hala nola, 2017. urtean konpainia horiei emandako kreditua BPGren %162,5 izatera iritsi zen.

Esaterako, Estatu Batuak bezalako herrialde kreditu-zale baten bikoitza baino gehiago bildu zuten. Apalankamendu horri buelta emateko irtenbiderik aurkitu ezean etorkizun itogarria izango dute.

Horrez gain, zor publikoaren alorreko gobernu lokalen jokaerak ere oso kezagarria izaten jarraitzen du. LGFV tresnen erabilerak euren zorpetzean bete-betean eragiteaz gain, itzaleko finantza-sistema hauspotu du. Higiezin merkatuan dituzten sasi-negozioek, berriz, etxebizitzaren merkatua astintzen dute. Gauzak horrela, finantza-tresna berezi horiek eta lur-merkatuko espekulazioak baztertzeko mesede izugarria egingo lieke.

Amaitzeko, itzaleko banku-sistema txinatarraren egoera azpimarratu nahi dut. Tamaina zehatzaren inguruan bariazio handiak dauden arren, 2013an BPG txinatarraren %50ean mugitzen zen batez bestez. Kontuan izanik azken urte hauetan itzalpeko interakzioa areagotu egin dela, ukazina da fenomeno honek ekonomia txinatarrean eskuratu duen presentzia.

Beste herrialde batzuetan ez bezala, Txinan itzaleko agintea bankuen eskuetan dagoela argi geratu da. Sistemako jokalarik nagusiak dira eta kreditu-bitartekaritzako rol garrantzitsua dute. Konpainia fiduziarioak bezalaxe, estatuaren menpeko bankuak ere leporaino sartuta daude eta horrek erantzukizunaren zati bat gobernuaren bizkar gainean ezartzen du.

Gainera, itzaleko sistema gero eta konplexuagoa ari da bilakatzen. Aldiro gardentasun gutxiagoko produktuak merkaturatzen dituzte, arrisku gehiago barneratzen dutenak. Inbertitzaileak etekin handiena eskaintzen duten inbertsioetan murgiltzen dira, baina ez dira arrisku inplizitu horren jakinaren gainean egoten. Hain zuzen ere, ezjakintasun hori da itzaleko instituzioen arma nagusia, eta abantaila hori aprobetxatuz bankuek behin eta berriz elikatzen dute itzaleko sistema.

Konplexutasun horren areagotzearen eraginez, sistema txinatarra Estatu Batuetako itzaleko sistemaren antz handiagoa hartzen ari da. Itzaleko zikloan gero eta bitartekaritza-pauso gehiago ezarriz, arriskua eremu gehiagotara zabaltzen da. Modu honetan, 2008ko krisialdi finantzarioaren mamuak agertzen hasteko eszenatoki paregabea ari dira osatzen.

Gauzak horrela, oraindik itzaleko dragoia geldiarazteko garaian daudela iruditzen zait. Gobernu txinatarra itzaleko mugimendu horien jakitun da eta azken urte hauetan beste sektore batzuetako egonkortasuna mantentzeko politikak ezarri ditu. Ikuskaritza eta kontrol programak areagotzeaz gain, itzalaren dimentsioaz ohartzeko hasi direla dirudi. Beraz, egoera amildegi ertzerira iritsi baino lehenago neurriak hartuko dituztenaren itxaropena dut.

8. BIBLIOGRAFIA

- China.org.cn.* (2018). Eskuratzeko-eguna: 2018ko Apirilak 26. Iturria: http://www.china.org.cn/features/60years/2009/09/16/content_18534471.htm
- Agency, C. I. (2017). *The World Factbook*.
- Ahuja, A., & Cheung, L. (2010). *Are House Prices Rising Too Fast In China?*
- Allen, F., Qian, Y., Tu, G., & Yu, F. (2017). *Entrusted Loans: A Close Look at China's Shadow Banking System*.
- BBVA. (2018). *China how resilient is the economy to housing price fall?*
- Bustelo, P. (2005). *China en la economía mundial: fortalezas, debilidades y perspectivas*.
- CEIC. (2018). www.ceicdata.com. 2018.eko Ekainaren 25ean jaso
- Central Intelligence Agency. (2017). *The World Factbook*.
- Ekonomia Lankidetzeta eta Garapenerako Antolakundea. (2017). *OECD Economic Survey of China*.
- Ekonomia Lankidetzeta eta Garapenerako Erakundea. (2018). www.oecd.org. Eskuratzeko-eguna: 2018ko Uztailak 5. Iturria: <http://www.oecd.org/china/>
- Energiaren Nazioarteko Erakundea. (2018). www.iea.org. 2018ko Uztailaren 4an jaso
- Espainiako Bankua. (2017). *Los desequilibrios económicos de China y el papel del sector financiero*.
- Europako Batzordea. (2012). *Libro Verde: El sistema bancario en la sombra*. Bruselas.
- Fairbank, J. K. (2018). *Historia de China siglos XIX y XX*. Madril: Alianza.
- Finantza-Egonkortasunerako Erakundea. (2017). *Global Shadow Banking Monitoring Report 2016*.
- García de Cortazar, F., & Lorenzo Espinosa, J. M. (1996). *Historia del mundo actual, 1954-1992*. Madril: Alianza.
- García-Herrero, A. (2014). *China's Debt problem: How Worrysome and*.
- Gaulard, M. (2014). *La burbuja inmobiliaria en China*.
- Girón, A. (2017). *Is China living a Minsky Moment? Between the 'Lender of Last Resort' and the Chinese Shadow Financial System*.
- Herring, R., & Wachter, S. (2002). *Bubbles in Real Estate Markets*.
- Li, J., & Hsu, S. (2013). *Shadow Banking in China: Institutional Risks*.
- Li, W. (1998). *The Impact of Economic Reform on the Performance of Chinese State Enterprises: 1980-1989*. SSRN Electronic Journal.
- Liang, Y. (2016). *Inside Shadow Banking in China: Credit Driven Growth vs. Financial Stability*.

- Lu, Y., & Sun, T. (2013). *Local Government Financing Platforms in China: A Fortune or Misfortune?*
- Maddison, A. (2003). *The World Economy: Historical Statistics*. Paris: Ekonomia Lankidetzeta eta Garapenerako Antolakundea.
- Min, Z. (2018). *The development of China's financial system: a global perspective*.
- Munduko Bankua. (2012). *China 2030, Building a Modern, Harmonious and Creative High Income Society*.
- Munduko Bankua. (2017). *datos.bancomundial.org*. 2018ko Uztailaren 18an jaso
- Munduko Bankua. (2018). *datos.bancomundial.com*. Eskuratzeguna: 2018ko Uztailak 6. Iturria: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NE.EXP.GNFS.ZS>
- Nazioarteko Diru Funtza. (2015). *Assessing China's Corporate Sector Vulnerabilities*.
- Nazioarteko Diru Funtza. (2017). *People's Republic Of China Financial System Stability Assessment- Press Release and Statement By The Executive Director For People's Republic Of China*. Washington D.C.
- Nazioarteko Ordainketa Bankua. (2018). *BIS Statistical Bulletin*.
- Nazioarteko Ordainketa Bankua. (2018). *Mapping shadow banking in China: structure and dynamics*.
- Parramón, E. (2014). *Claves para entender la banca en la sombra: Shadow Banking*.
- Prasad, E. (2009). *Is the Chinese growth miracle built to last?* China Economic Review.
- Ríos, X. (2010). *China ante la crisis financiera internacional*.
- Santander Bankua. (2018). *es.santandertrade.com*. Eskuratzeguna: 2018ko Martxoak 18. Iturria: <https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/china/politica-y-economia>
- Schott, P. (2018). *The Relative Sophistication of Chinese Exports*.
- Shambaugh, D. (2015.eko Martxoak). The Coming Chinese Crackup. *The Wall Street Journal*, or. 574-576.
- Tanaka, K. (2008). *What is different about informal finance? Financing of Private Firms in China*.
- The Brookings Institution. (2015). *Shadow banking in China: A primer*.
- The Observatory of Economic Complexity. (2018). *atlas.media.mit.edu*. Eskuratzeguna: 2018ko Apirilak 15. Iturria: <https://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/cni/>
- Torres, J. A. (2016). *¿Qué podemos entender por Shadow Banking ("banca en la sombra")?*
- Wu, X. (2015). *An Introduction to Chinese Local Government Debt*.
- Zhu, A., & Kotz, D. (2010). *The Dependence of China's Economic Growth on Exports and Investment*.