

# El Ajuste de la Moneda China ¿Porqué es una Preocupación Mundial?

P A O L A P A L M A \*

**Resumen:** Debido a la importancia creciente de la economía china como motor de la economía global, la preocupación internacional para que este país opere bajo las mismas reglas que el resto de los países es cada vez mayor. La posible revaluación de la moneda china, el yuan, surge entonces como un tema que no sólo atañe a las autoridades de ese país, sino que implica la atención del resto de los países, ante las consecuencias económicas locales e internacionales que tal decisión podría generar.

## Introducción

A últimas fechas se han vuelto comunes los rumores y declaraciones sobre una inevitable revaluación del yuan, la moneda china respecto al dólar. La preocupación que el yuan representa para gobiernos y organizaciones internacionales podría parecer exagerada, sin embargo es consecuencia de la importancia creciente de la economía china dentro del marco de la economía global.

Dado que China opera con un tipo de cambio fijo respecto al dólar se afirma que sería positivo una revaluación de su moneda, no sólo para lograr un ajuste macroeconómico interno sino también para la corrección de los actuales desequilibrios monetarios mundiales, principalmente la caída del dólar.

¿Por qué la revaluación del yuan frente al dólar representa una preocupación internacional? ¿Qué tan importante es para Estados

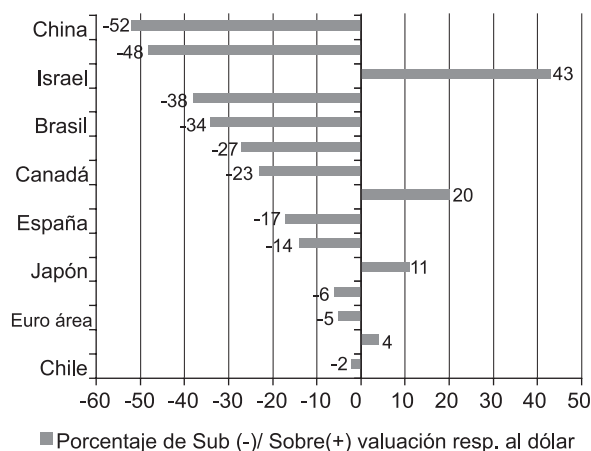
\*Economista egresada de la Universidad Tecnológica de México, recibió el grado de Maestría en Ciencias Económicas con especialidad en Comercio Internacional. Actualmente es editorialista en varios medios y consultora independiente.

Unidos que esto ocurra? ¿Cuán subvaluado se supone está el yuan? ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de una revaluación del yuan? ¿Qué peligros encierra esta situación para la economía china y la economía internacional? A continuación algunas de las respuestas:

Desde hace más de una década, China mantiene un tipo de cambio fijo de 8.28 yuanes por dólar. Este valor es totalmente artificial pues está determinado por las autoridades del gobierno chino y no por el mercado. De esta manera, al mantener el valor nominal del yuan está muy por debajo de su valor real, el gobierno chino ha beneficiado artificialmente a su enorme sector exportador.

Bajo diversos enfoques que permiten calcular el valor real de una moneda, el yuan simplemente es demasiado barato. Uno de los índices más usados para determinar cuán artificial es el valor del yuan frente al dólar es el Índice Big Mac construido por *The Economist*. Este índice se basa en la teoría de que los tipos de cambio entre países tienden a equilibrar los diferenciales de precios entre ellos a través de comparar cuánto cuesta un mismo bien (es este caso una hamburguesa Big Mac) en diferentes países. Según el Índice Big Mac más reciente, el yuan presenta una subvaluación de alrededor de 57% frente al dólar.

**Gráfica 1**  
**Índice Big Mac**



Fuente: *The Economist*, Diciembre 2004

Las implicaciones de los regímenes de tipo de cambio fijo son bien conocidas en todo el mundo, sin embargo, en una economía de las magnitudes de la de China los efectos son mucho mayores. El argumento principal para la revaluación del yuan es que China no está siguiendo las “reglas del juego” que en la economía globalizada aplican para los países participantes. El yuan y su paridad fija afectan a los países que comercian con China, misma que se ve artificialmente beneficiada.

Por ello, la presión internacional de los países del G-7 y específicamente de EUA para que China deje flotar su moneda y sea el mercado quien determine la paridad, son cada vez mayores. Igualmente, el Fondo Monetario Internacional y su director, Rodrigo Rato han manifestado que China está en condiciones de dejar flotar su moneda, sin embargo, las autoridades de ese país no opinan lo mismo.

### ¿Inminente revaluación?

Funcionarios chinos han expresado que es poco probable tener una revaluación fuerte de su moneda en el corto plazo y que la adopción de un tipo de cambio flexible es actualmente imposible en China debido a las serias consecuencias que implicaría.

El Banco Popular de China ha declarado que no contempla en el corto plazo modificar su política de cambios, ni considerar un calendario de flexibilización de la paridad. Dan Xianglong, gobernador del Banco Central ha declarado que China mantendrá una política monetaria prudente, apoyando el fortalecimiento financiero del país con miras a sostener el crecimiento económico.

Los inversionistas dentro y fuera de Asia están muy atentos pues la noticia de la posible revaluación del yuan y con ello a una ola de apreciación del resto de las monedas asiáticas. Las noticias sobre la revaluación, han generado la compra de fuertes volúmenes de divisas asiáticas como una medida anticipada para obtener fuertes ganancias cuando se de la medida.

Con divisas más fuertes, la región asiática contrarrestaría la escala de precios derivada del alza en los energéticos y materias primas e igualmente, ayudaría a aliviar la presión sobre el dólar, dadas las elevadísimas cantidades de activos denominados en esa moneda que tienen los países de Asia. Sin embargo, una revaluación implica la pérdida de competitividad de las exportaciones del país lo que es un riesgo que muy pocos gobiernos están dispuestos a asumir.

Abandonar el sistema de cambios fijos y emigrar hacia la libre flotación del yuan implicaría necesariamente eliminar las restricciones existentes sobre capitales foráneos y contar con un sistema financiero sólido aislado de la intervención gubernamental. Por ello, tanto las ventajas como desventajas de tal decisión deben ser evaluadas con sumo cuidado, pues una caída brusca de la economía china, actual motor de la recuperación mundial sería demasiado costosa.

Entre las ventajas que tendría una revaluación del yuan para la economía china, están:

- Abaratamiento de las Importaciones y control de la inflación: Las importaciones de China son muy elevadas dada

la velocidad de crecimiento de la economía. Materias primas, energéticos, bienes de capital son fundamentales para el país y a últimas fechas, sus elevados precios han provocado presiones inflacionarias en la economía. Una revaluación de la moneda, que implicaría un abaratamiento de los bienes importados en términos de yuanes, las presiones inflacionarias se reducirían sin comprometer el crecimiento económico.

- Mayor poder de compra de los ciudadanos chinos: Con una moneda más fuerte, los precios de los bienes importados en términos de la moneda nacional se reducen. Este efecto, aunado al incremento sustancial del ingreso per capita de los chinos, sin duda provocaría un aumento en la capacidad de consumo de los ciudadanos chinos. En 2004, la renta de los residentes urbanos creció 7.7% y ascendió a USD \$1,140 mientras que en las áreas rurales la renta de sus residentes fue de USD \$355, un crecimiento de 6.8%, el más alto en 7 años.

- Liquidez: la economía china sufre de un exceso de liquidez. Con la banca semiprivada y el gobierno financiando créditos al por mayor, así como una cantidad creciente de ahorradores sin posibilidades de inversiones fuertes, la revaluación de la moneda podría contribuir a reducir este exceso de recursos dentro de la economía.

- Reducir obligaciones denominadas en moneda extranjera: Naturalmente, una revaluación del yuan acarrearía una baja en el monto de las obligaciones denominadas en dólares de China. La deuda externa de China es de aproximadamente 180 mil mdd, mismos que sufrirían una sustancial reducción de darse la corrección en la paridad.

Entre las desventajas que podría acarrear la revaluación del yuan están:

- Freno súbito de la economía: La dependencia de China hacia su sector exportador es demasiado pronunciada para una economía de tales magnitudes. Con la revaluación de la moneda, no sólo los bienes chinos serían más caros para sus compradores extranjeros, sino además, esto presionaría a la alza los costos de las empresas chinas y de las numerosas transnacionales instaladas en el país gracias a sus bajos costos de producción.

- Crack de mercados financieros: Los mercados financieros chinos son simplemente demasiado inmaduros e inexpertos para manejar la volatilidad que generará la revaluación. El término “riesgo cambiario” es simplemente desconocido para las empresas chinas que operan a través de estos mercados. La inexperiencia para afrontar tal situación podría ser desastrosa.

- Insolvencia para afrontar pago de préstamos: El sistema bancario chino opera con un elevado número de créditos insolventes. Gracias a la entrada de capital externo que adquiere derechos sobre tales créditos, estos pueden

seguir siendo financiados. Con una revaluación, el costo de dichos créditos simplemente se dispararía y es probable que los inversionistas extranjeros no estuvieran dispuestos a adquirirlos. La crisis bancaria sería inminente.

- Inflación: La inflación en China podría salirse de control en cualquier momento. Con una economía en expansión acelerada, importaciones crecientes a precios elevados, nuevos hábitos y preferencias de consumo de la población hay un alto riesgo para mantener a raya la inflación.

- Eliminación de controles sobre el capital: El principal argumento contra la liberalización del control sobre capitales está basado en el temor a una salida masiva de capital nacional y con ello la quiebra del sistema bancario chino. Con una liberalización, muchos chinos decidirían retirar sus ahorros de los bancos nacionales y exportarlos hacia mercados con mejores rendimientos que el chino, dejando al sistema bancario en una situación de insolvencia.

- Entrada masiva de capital especulativo: De darse la revaluación del yuan y de liberalizarse el mercado de cambios es sumamente probable que una oleada de especuladores se asiente en el país. La entrada de demasiado capital de corto plazo y su salida son un riesgo demasiado elevado el débil sistema financiero de China. Hace unos meses, el rumor de una “posible” revaluación del yuan provocó una fuerte movilización de capital especulativo hacia la región asiática. Para contrarrestar una entrada masiva de capital especulativo, el gobierno chino a través de la Agencia Estatal de Cambios ha instaurado un programa permanente de monitoreo de fondos especulativos, pues tan solo a finales de 2004, China captó capitales de corto plazo 206.7 billones de dólares un flujo enorme de recursos que podría desestabilizar el sistema financiero del país.

- Pérdida de Competitividad: Una revaluación necesariamente implica un encarecimiento de los bienes exportados y con ello pérdida de competitividad. Naturalmente el país no está dispuesto a ceder su enorme ventaja competitiva, sin embargo podría contrarrestar el efecto de una moneda más fuerte a través de aumentos en productividad y alejarse de las ventajas competitivas dadas por bajos costos y buscar mayor especialización y creación de valor agregado.

- Inversión productiva: Actualmente, resulta demasiado caro para una empresa china invertir ya sea en su propio país o en otro. Ante esta falta de recursos para financiar proyectos de expansión, el gobierno chino se ha convertido en el prestamista por excelencia, sin embargo este financiamiento “artificial” está demasiado enfocado en actividades relacionadas con el sector exportador del país. La orientación excesiva hacia el sector exportador podría no sólo provocar un desfase en las cadenas productivas del país que no tienen relación con el sector manufacturero exportador, sino además, condenar a su mercado interno a un estado de subdesarrollo perpetuo.

## ¿Qué hay detrás de la subvaluación del yuan?

Las teorías sobre los tipos de cambio argumentan que los países que mantienen sistemas de tipo de cambio fijo lo hacen porque no están dispuestos a realizar ajustes “macro”, generalmente asociados a desequilibrios en balanza de pagos (déficit), lento crecimiento y caída del ingreso nacional. Sin embargo en China sucede todo lo contrario.

Detrás de la subvaluación del yuan existen diversos fenómenos económicos. La economía China se encuentra en un periodo de “sobrecalentamiento”; al mismo tiempo mantiene un enorme superávit comercial y es un consumidor gigantesco de energéticos, materias primas y bienes de capital importados. Adicionalmente, posee un nivel de reservas internacionales enorme, apuntalado por los flujos de inversiones externas que año con año llegan al país.

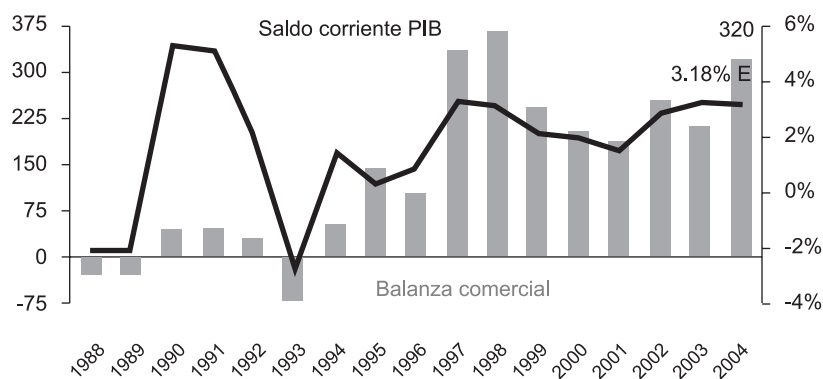
La teoría macroeconómica señala que una moneda subvaluada no puede ser mantenida por siempre, pues el país tarde o temprano se verá en una situación de déficit comercial para corregir el desequilibrio entre el mercado de bienes y de capitales. Con ello, el país comenzará a perder reservas internacionales para liquidar el déficit y así, los recursos destinados a apuntalar el tipo de cambio se reducirán y este tenderá a apreciarse. Esto no sucede en China, de hecho sucede todo lo contrario.

La economía China está sobrecalentada y los esfuerzos gubernamentales por reducir el ritmo de expansión económica han sido poco efectivos. Pese a las medidas adoptadas el gobierno chino desde finales del 2003 (control administrativo del crédito, aumento de los tipos de interés, reducción de proyectos de inversión), no se ha producido el esperado “aterrizaje” de la economía. El crecimiento del PIB chino fue del 9.5% el más alto desde 1996, para alcanzar el valor 1.65 billones de dólares.

La aplicación de medidas de “enfriamiento” es necesaria por diversas razones, siendo la principal evitar un “aterrizaje abrupto” (*hard landing*) de la economía. El gobierno Chino declaró en el Foro Económico de Davos 2005, que lo que busca es generar condiciones para consolidar la reforma del sector bancario, liberalizar el sistema financiero y fortalecer la estrategia de “crecimiento proporcionado” entre el campo y la ciudad, prioridad del gobierno chino para asegurar la permanencia del actual sistema político.

Otro factor es el superávit comercial que China ha mantenido con el resto del mundo desde hace ya demasiados años. Con un saldo de cuenta corriente favorable por 320,000 mdd (3.18% del PIB), las autoridades chinas consideran que el superavit del país aún no es “excesivamente grande”. La revaluación contribuiría frenando el crecimiento de las exportaciones y ayudando a reducir el enorme superávit comercial.

**Gráfica 2**  
**Cuenta corriente y balance comercial**  
**( anual en MM \$, 1998-2004)**



Fuente: BBVA, CEIC

Como consecuencia natural de esto, el país es un importador neto de capital. Esta necesidad enorme de capital externo, proviene de la propia falta de recursos propios del país para impulsar nuevos proyectos económicos. El rápido crecimiento del país, solo puede explicarse gracias a los enormes flujos de inversión extranjera. En lo que va del año, China ha captado ya 8,000 mdd, una tasa de crecimiento de 8.2%.

Contrario a otros países que mantienen sistemas de tipo de cambio fijo, China no tiene problemas para mantener artificialmente

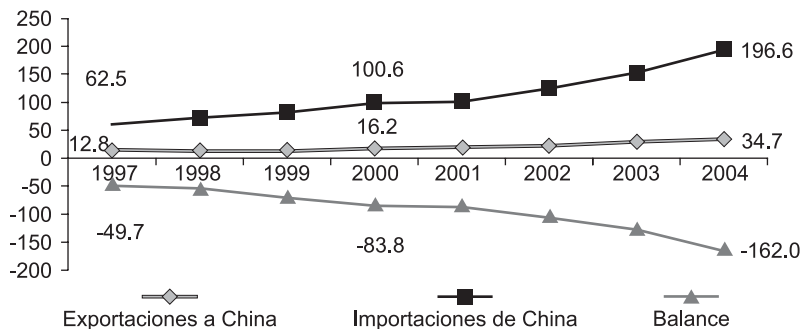
la paridad. Con el segundo monto de reservas en dólares más grande del mundo, y con entrada mensual de inversiones por 3,000 mdd en promedio, el país no tiene ninguna presión. La revaluación del yuan ayudaría a reducir la acumulación de reservas de dólares del país y su consecuente costo financiero.

### China como socio comercial de EUA

La importancia de China como proveedor de EU es un fenómeno que día tras día cobra más importancia para la economía más poderosa del mundo. Desde la entrada del país asiático a la Organización Mundial de Comercio en el 2000 y tras los acuerdos en diversos ámbitos que China firmó con EU para asegurar un comercio “justo”, la relación comercial entre ambos países vanaza de forma acelerada.

A partir del 2003, China pasó a ser el segundo socio comercial de Estados Unidos después de Canadá y sobrepasando a México, países proveedores de EU por excelencia. China eleva mes a mes su participación comercial dentro del mercado norteamericano, en diciembre de 2004, la participación del país asiático dentro de las importaciones estadounidenses fue de 13.4%, para enero de este año su participación aumentó a 14.6%, lo que equivale a 17,900 mdd.

**Gráfica 3**  
**Balance comercial China-E.U (Cifras en billones USD)**



Fuente: Departamento de Comercio de E.U.

Ante esta estrecha relación comercial, diversas opiniones señalan que la presión para una revaluación de la moneda china, no es más que una estrategia de EU para “aligerar” su enorme déficit comercial que actualmente se sitúa alrededor de los 630 mil mdd. Si bien esto podría ser cierto, es inconcebible pensar que una revaluación del yuan corregiría permanentemente el déficit externo de la economía norteamericana.

### Conclusiones

Las evidencias sobre las ventajas que para la economía representa el operar con un sistema de tipo de cambio flexible son numerosas. Una paridad flexible, determinada por el mercado no sólo ayuda a los países a manejar con mayor efectividad sus políticas macroeconómicas internas y de equilibrio externo, además ayuda también a amortizar los efectos negativos de “shocks” internacionales generados en los mercados financieros o en los sistemas de precios. Gracias a los tipos de cambio flotantes, la inflación en todo el mundo ha podido controlarse mejor.

De darse una revaluación del yuan sin modificar el sistema de cambios chino, la incógnita que surge comúnmente es la magnitud correcta de tal decisión. Sin embargo, esta pregunta se acompaña de otras, ¿Es posible alterar el valor de la moneda de manera congruente con la evolución de la economía en un entorno cambiante? ¿La economía china e internacional está en el momento adecuado para asimilar los efectos? ¿Es factible la continuación del milagro económico chino bajo un régimen cambiario heredado de una época ajena a la incertidumbre? Estas son algunas preguntas a las que China deberá dar respuesta tarde o temprano si desea seguir con la transformación de su economía y convertirla en un participante más del juego del mercado global.