

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Abril 24 de 2012

China: entre los flujos de capital y la convertibilidad del yuan

Al finalizar marzo, las autoridades chinas “oficializaron” la reducción de su meta de crecimiento a tan “sólo” el 7.5% para el 2012, respecto del 8-9% anual observado en décadas recientes. Detrás de esta noticia está el difícil manejo de la “burbuja hipotecaria” que enfrenta China desde hace varios años, lo cual coincide con una coyuntura de desaceleración global por cuenta de la crisis de la Zona Euro y las debilidades observadas en los Estados Unidos (ver *Foreign Affairs*, diciembre de 2010).

Esta sorpresiva desaceleración en China podría replantear las perspectivas cambiarias del yuan, moneda que ha venido apreciándose respecto de las “monedas duras” del mundo desarrollado, incluyendo el dólar y el euro. En efecto, el “deslizamiento” del yuan respecto al dólar, bajando del Y8/US\$ a Y6.3/US\$, había implicado una revaluación cercana al 40% real durante el período 2006-2012 (ver cuadro adjunto). ¿Qué implicaciones podría tener esta desaceleración del crecimiento en China respecto de la tendencia que traía el yuan? ¿Acaso podría alterarse también el plan global de trabajar en la línea de “darle convertibilidad” al yuan en un futuro cercano?

Como es sabido, las autoridades monetarias-cambiarias de China han manifestado su deseo de posicionar el yuan como moneda de reserva internacional, como una forma más de mostrar su creciente hegemonía económica. De hecho, se han hecho acuerdos bilaterales (incluyendo al Brasil) para transar en yuanes. No obstante, todavía existen obstáculos que China debe superar para poderse mover hacia una “convertibilidad” con perspectivas más globales, a saber: i) debe liberar su sistema financiero, permitiendo libre entrada/salida del sector; ii) abrir su cuenta de capital; y iii) impulsar la relación consumo/ahorro financiero. Veamos esto con algún detalle.

Detrás del crecimiento sostenido en China, a tasas promedio del 9% anual, ha estado una inversión “dirigida” y un ahorro “reprimido”. Este último ha implicado grandes sacrificios para los hogares, que en China reciben tasas de interés reales negativas. Si ahora los hogares tienen forma de escoger sus portafolios, ello implicará que los proyectos de inversión deberán ser más eficientes y no simplemente confiar en la “sabiduría” del Partido Comunista para escoger los proyectos prioritarios.

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  **AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

En segundo lugar, una apertura de capitales también implicaría entrar a competir a nivel global por recursos y proyectos. Ya no será tan fácil canalizar los ahorros de los hogares chinos hacia el sector inmobiliario, el cual también se ha saturado y amenaza con el estallido de una burbuja hipotecaria. Tampoco estaría a mano el expediente de guardar esos excesos de ahorro para China, refugiándose en los bonos del tesoro norteamericano a tasas reales negativas en dólares.

Así, solucionar estos desbalances de ahorro interno/externo en China pasa por permitir el libre flujo de capitales, tanto a nivel local como internacional. ¿Cómo debería ser esa secuencia de liberación económica? Tal como se discutió en Colombia (ver Historia Económica-Temática de Colombia, Anif, 2012), lo primero sería liberar las tasas de interés internas y después avanzar en el frente externo. Muy seguramente una apertura internacional, sin flexibilizar primero el mercado local, induciría fugas de capital y posibles “corridas bancarias”. Cumplida la etapa interna y después la externa, se entraría en la tercera etapa de buscar mecanismos de “convertibilidad” para el yuan, basados en su dinámico comercio internacional.

Estos temas no tienen que ver únicamente con mecanismos financieros-cambiarior, sino que obedecen a la propia dinámica macroeconómica, especialmente de su mercado laboral-salarial. Por ejemplo, el mercado laboral de China vincula anualmente unos 15 millones de trabajadores a la economía formal-urbana y esos salarios han venido creciendo un 20% real durante los últimos años, luego esos recursos de ahorro/inversión claman por mejores asignaciones. Ya no será posible pensar que los únicos mercados son el hipotecario y que el único canal de ahorro externo tiene que ver con las reservas internacionales.

En síntesis, la desaceleración económica de China, dado su carácter probablemente temporal, no tendría por qué afectar los planes de apertura financiera interna/externa. Un adecuado cronograma de apertura financiera-comercial, primero las tasas de interés internas y después los flujos de capital, debería permitirle a China avanzar hacia la “convertibilidad” del yuan, lo cual le daría más válvulas de escape a los inciertos mercados internacionales.

Tasa de cambio promedio real del dólar (WRER INDEX) (2006=100, usando canasta de monedas de los tres principales socios comerciales)							
	Unión Europea		Japón		China		WRER
	dólar/euro (nominal)	ITCR Bilateral (2006=100)	yen/dólar (nominal)	ITCR Bilateral (2006=100)	yuan/dólar (nominal)	ITCR Bilateral (2006=100)	
Ponderaciones	36%		22%		42%		
2006	1.3	100.0	116.3	100.0	8.0	100.0	100.0
2007	1.4	108.3	117.8	96.0	7.6	106.7	105.0
2008	1.5	115.7	103.4	106.9	7.0	119.2	115.2
2009	1.4	110.3	93.6	116.8	6.8	120.8	116.2
2010	1.3	104.9	87.7	121.7	6.8	124.0	116.6
2011	1.4	109.6	79.7	129.6	6.5	133.0	123.8
2012 (mar)	1.3	102.9	78.4	128.3	6.3	139.7	123.9

Fuente: cálculos Anif con base en bloomberg.