

LA REVALUACIÓN DEL YUAN

*Marcelo Varela
Profesor de Estructura Económica
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Palermo*

El anuncio del Banco Popular de China de apreciar el yuan 2,1% con respecto al dólar estadounidense y el fin del anclaje a esa moneda no fue una sorpresa para los mercados internacionales. La exigua modificación del tipo de cambio, considerada por algunos analistas como poco realista, está en línea con el intento de las autoridades chinas de mostrar un alto grado de independencia frente a las presiones externas. En palabras de Paul Krugman estas medidas serían “un mero teatro pensado para comprar unos meses de respiro frente a las presiones proteccionistas del Congreso estadounidense”.

Estas presiones de los legisladores estadounidenses se produjeron ante el pronóstico de un déficit comercial con China, estimado en US\$ 180.000 millones para este año, y llevaron a amenazar con imponer un arancel ad-valorem del 27,5% a las importaciones, equivalente al atraso en la cotización de la moneda china según sus cálculos, provenientes del gigante asiático.

Otra advertencia la constituyó el informe semestral del secretario del Tesoro estadounidense John Snow, sobre “Economía Internacional y Políticas de Tipo de Cambio”, conocido en mayo pasado, donde criticó las “distorsionadoras” políticas de cambio en China y las consideró “un riesgo” para su propia economía, sus socios comerciales y el crecimiento económico mundial.

La respuesta china con la adopción de una flotación administrada, basada en una canasta de monedas en lugar de fijarse exclusivamente con el dólar, dentro de una banda de +/- 0,3% de ajuste diario respecto de la paridad central, establece un sistema cambiario similar al utilizado por Singapur desde principios de la década del ochenta.

Singapur utiliza el sistema denominado por Rudi Dornbusch como “canasta, banda y serpenteo” (BBC rules o “basket, band and crawl”, por sus siglas en inglés). Otros países que utilizan o utilizaron este sistema son Chile, Colombia, Israel e Indonesia.

El desarrollo de esta teoría se debe al economista británico John Williamson, conocido como el padre del “Consenso de Washington”, en la década del setenta.

El dólar de Singapur es administrado con respecto a una canasta de monedas de sus principales socios y competidores comerciales. La composición de esta canasta no es revelada por las autoridades y es revisada periódicamente para tomar en cuenta cambios en la estructura del comercio exterior.

La tasa de cambio flota dentro de una banda determinada por la autoridad monetaria, aunque desconocida para el mercado, que le permite ajustarse moderadamente en vez de estar sujeta a grandes variaciones. La banda de flotación es revisada para asegurar su consistencia con los objetivos macroeconómicos, con ajustes semestrales en caso necesario.

Como resultado de esta política la tasa de inflación se mantuvo en Singapur por debajo del 2% anual desde principios de los ochenta y la moneda se revaluó un 20% respecto al dólar estadounidense, desde la crisis financiera asiática de 1997. Sin embargo el dólar de Singapur se depreció un 40% con respecto al yen japonés en el mismo período, reflejando su adaptabilidad a los cambios en la estructura del comercio exterior.

Las diferencias entre las medidas anunciadas por el Banco Popular de China y las medidas recomendadas por Williamson para este caso residen en que la revaluación debía hacerse de una vez (“one shot”) en alrededor de 15 a 25% y que la banda debía ser de +/- 10%. Como se observa un cambio más profundo que el tomado por las autoridades chinas.

Entre las condiciones necesarias para sostener una política de BBC figuran un sistema bancario y financiero capitalizado y bien regulado, que en el caso de China es todavía una asignatura pendiente, entre otras cosas porque más del 60% del capital destinado a la construcción o adquisición de viviendas provienen de préstamos bancarios y se estima que los precios de las propiedades están sobrevaluados. Algunos analistas ya hablan de burbuja inmobiliaria, especialmente en Shanghai y otras ciudades de la zona costera china.

La otra condición es la existencia de reservas internacionales capaces de enfrentar movimientos especulativos frente a la descontada revaluación del yuan. En este aspecto China cuenta con una importante fortaleza al sumar sus reservas internacionales alrededor de US\$ 711.000 millones en junio, representando un 51% de incremento respecto al año anterior, ubicándose en el segundo lugar mundial después de Japón.

Uno de los retos para China y su “economía socialista de mercado” al introducir una política de flotación administrada basada en reducidas revaluaciones es que puede desembocar en una entrada masiva de capitales especulativos externos de corto plazo, que pueden obligar al Banco Popular de China a ampliar la banda de flotación para sostener su política.

En resumen el éxito de un sistema de flotación administrada reside en ganar la confianza de los mercados y este resultado sólo puede obtenerse con políticas macroeconómicas consistentes y de largo plazo.

**Center for Business Research and Studies
Graduate School of Business
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8° piso
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina
Tel. (5411) 5199-1399
www.palermo.edu/gsb

Director:

Daniel Seva
dseva@palermo.edu

Coordinadores de investigación:

Finanzas:

Conrado Martinez
cmarti1@palermo.edu

Marketing:

Eugenia Cannata
ecanna@palermo.edu

Management:

Juan Lucas Dapena
jdapen@palermo.edu

Recursos Humanos:

Emilia Montero
emonte@palermo.edu

Economía:

Marcelo Quiñones
mquino@palermo.edu

Operaciones:

Diego Regueiro
dregue@palermo.edu