

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Marzo 13 de 2014

Perspectivas de China: Desaceleración económica y fortalecimiento cambiario

A finales de febrero de 2014, los mercados cambiarios globales fueron sorprendidos por la repentina devaluación que el Banco Central de China (PBOC) “fabricó” sobre su propio yuan. En efecto, el yuan acumuló pérdidas cercanas al 1%, siendo ésta la mayor devaluación semanal desde 1995.

Esa devaluación se contrapone a la tendencia de los últimos años, donde las autoridades chinas han venido “permitiendo” apreciaciones paulatinas del yuan ante los abultados flujos de capital. En efecto, el yuan se había venido apreciando a ritmos del 3% (promedio anual) durante 2008-2013. Este era el resultado de: i) un dinámico crecimiento económico a tasas promedio del 9% por año, sostenido por un gran dinamismo de sus exportaciones, las cuales le permitían obtener superávits externos del orden de 4.5 puntos del PIB; y ii) abultados flujos de IED (3% del PIB) y de inversiones de portafolio, aprovechando el *carry trade* que le proporcionaban las bajas tasas de interés del mundo desarrollado.

Todo ello ha derivado en apreciaciones reales del yuan frente al dólar del orden del 40% durante 2005-2014. Este resultado no deja de ser sorprendente si se tiene en cuenta que China maneja un sistema de “bandas cambiarias”, el cual le ha permitido al PBOC realizar grandes acumulaciones de Reservas Internacionales Netas (RIN), llegando a *stocks* cercanos a los US\$3.5 billones, las más abultadas del mundo.

Si bien esta tendencia hacia la apreciación del yuan obedece a los fundamentales ya comentados, el sistema de bandas cambiarias y su baja volatilidad (administrada por el PBOC) ha provocado incertidumbre en sus mercados de derivados. Por ejemplo, en meses recientes han proliferado los llamados *Target Redemption Forwards* (una serie de *forwards* encadenados), los cuales proveen ganancias sostenidas durante los períodos de apreciación, pero pérdidas abultadas en caso de devaluaciones. Estimaciones recientes indican que tan sólo en el último año se han hecho “apuestas” por unos US\$350.000 millones usando dichos instrumentos. La exposición es de tal envergadura, que devaluaciones adicionales del yuan frente al dólar de tan sólo un 1% (pasando de los Y6.2/US\$ a los Y6.3/US\$) podrían acumular pérdidas por unos US\$6.000 millones anuales.

Todo parece indicar que fue la necesidad de purgar estos excesos especulativos lo que llevó al PBOC a “administrar” la reciente devaluación. Es más, en su último comunicado las autoridades explícitamente mencionaban cómo “el mercado debía acostumbrarse a esperar movimientos de la tasa de cambio en ambas direcciones”.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

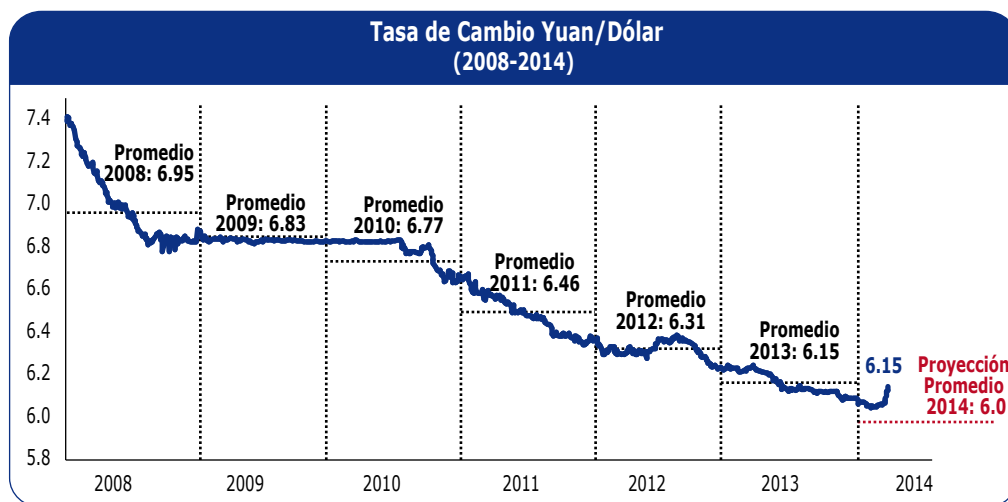
Con la colaboración de Nelson Vera

Teniendo todo esto en cuenta, ¿Qué cabe esperar de la relación yuan-dólar prospectivamente? Sin duda los fundamentales continuarán apuntando hacia mayores apreciaciones en el mediano plazo. China continuará siendo, de lejos, la economía más dinámica del mundo (aun con desaceleraciones hacia tasas del 7-7.5% anual). Esto implica que China continuará atrayendo inlfujos de capital, tanto bajo la forma de IED como de portafolios especulativos. Así, el yuan podría promediar apreciaciones del 2.5% durante el presente año, consistente con tasas de cambio cercanas a los 6 yuanes/dólar, ver gráfico adjunto. Lo anterior no descarta elevada volatilidad, ante temores de mayores pérdidas en los mercados de derivados o de rasgamientos en las burbujas crediticias-inmobiliarias existentes desde hace años en China.

Dichos movimientos seguramente continuarán dándose bajo un régimen cambiario altamente administrado, pues los avances hacia la convertibilidad del yuan aún lucen tímidos. En particular, quedan pendientes las grandes reformas estructurales en materia de: i) la liberalización de su sistema financiero, dejando atrás las inversiones “dirigidas” y los ahorros “reprimidos”; y ii) la apertura de su cuenta de capitales; lejos están los días en que las empresas-proyectos entren a competir por los ahorros a nivel global.

¿Cómo debería ser esa secuencia de liberación económica? Tal como lo discutimos para el caso de 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”. Sólo después de cumplidas esas etapas interna-externa, se podría entrar en la tercera etapa de buscar mecanismos de “convertibilidad” para el yuan (ver *Comentario Económico del Día* abril 24 de 2012).

En síntesis, la falta de avances sustantivos en la liberalización financiera y de capitales en China, no presagian avances rápidos hacia la convertibilidad del yuan. Entre tanto, los fundamentales continuarán presionando el yuan hacia mayores apreciaciones, pudiendo cerrar el año 2014 con tasas de cambio (promedio) cercanas a los 6 yuanes por dólar (apreciación promedio del 2.5%). Dichos movimientos seguramente serán “celosamente” administrados por el PBOC, el cual no dudará en propinar “sustos” a los capitales especulativos mediante mini-devaluaciones como la ocurrida recientemente.



Fuente: cálculos Anif con base en Fed.