

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Noviembre 5 de 2015

## China: liberalización financiera y devaluación del yuan

A lo largo de octubre de 2015, las autoridades económicas de China sorprendieron al mercado con anuncios sobre liberalización económica-financiera. En efecto, en el marco de su “Tercer Plenum”, el Primer Ministro Xi-Jinping ha revelado la estrategia del período 2015-2020. Allí cabe destacar lo siguiente: i) la abolición de la política de “un solo hijo por familia”; ii) la eliminación de los pisos-techos a las tasas de interés bancarias; iii) el establecimiento de “zonas libres” para los capitales, donde los residentes podrían adquirir algunos activos externos; y iv) menores intervenciones cambiarias, dándole un mayor papel al mercado en la determinación del yuan.

En el frente cambiario, cabe mencionar la devaluación “administrada” del 4% que el Banco Central de China (PBOC) adoptó para el yuan a mediados de agosto de 2015 (en gran parte reversada en las semanas siguientes). En su momento, ello agravó los temores sobre mayores salidas de capital de China, pero fue compensado a través de hablar sobre el mayor rol que jugaría el yuan como moneda de reserva mundial. De hecho, esto podría ser ratificado por el FMI si permite la inclusión dentro de la canasta de Derechos Especiales de Giro (SDR, por sus siglas en inglés) durante sus deliberaciones quinquenales de la composición de dichos SDRs. En esta nota abordaremos estos temas cambiarios del yuan, focalizándonos en la arista de su convertibilidad. Veamos esto con algún detalle.

Recordemos que, durante 2008-2014, las autoridades chinas venían “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) como resultado de: i) un dinámico crecimiento económico a tasas promedio del 9% por año, sostenido por sus 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 (ver *Comentario Económico del Día* marzo 13 de 2014).

Todo ello derivó 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 permitió al PBOC realizar grandes acumulaciones de Reservas Internacionales Netas (RIN) durante 2005-2014, llegando a *stocks* cercanos a los US\$3.5 billones, las más abultadas del mundo.

Más recientemente, los fundamentales de la economía de China han virado de manera importante, destacándose: i) la desaceleración estructural de su economía hacia el rango 6%-7% (vs. el 10% promedio de las últimas tres décadas), donde el desafío estará en impulsar su consumo interno más que su inversión; ii) el manejo de las

**Continúa**

Director: Sergio Clavijo

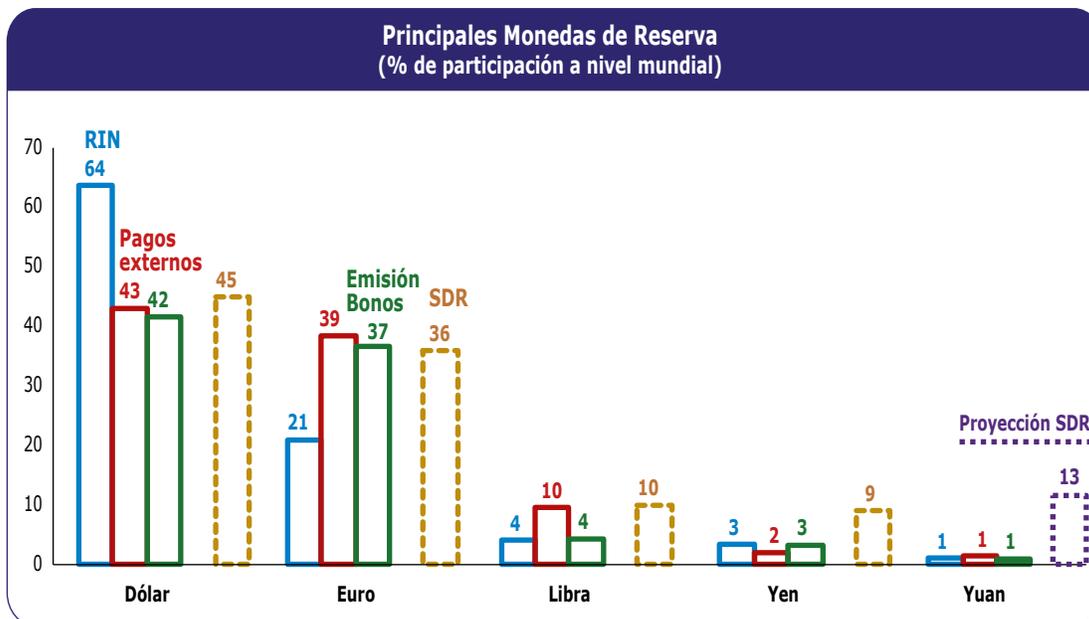
Con la colaboración de Nelson Vera

burujas accionarias e hipotecarias (ver *Comentario Económico del Día* mayo 23 de 2012); iii) el control de su abultado endeudamiento, donde la relación deuda Pública+Privada/PIB ha escalado del 100% al 240% durante el último quinquenio; y iv) los riesgos de salidas de capital, promediando cerca de \$150.000 millones/mes durante 2015 (a contrapelo de lo que venía ocurriendo en años anteriores).

Ha sido bajo este nuevo contexto de cambios estructurales en China que se ha presentado la mencionada devaluación del yuan y el debate de su inclusión en los SDRs del FMI. Ahora bien, la inclusión del yuan en la canasta SDR requiere cumplir dos requisitos (ver FMI 2015 *“Review of the Method of the Valuation of the SDR”*): i) aprobar el criterio de “valor de exportaciones”, cumplido holgadamente por el yuan al explicar cerca del 11% de las exportaciones globales (tan solo superado por la Zona Euro con el 18% y por EE.UU con el 14%); y ii) el criterio (algo subjetivo) de uso financiero internacional, donde el yuan tiene aún camino por recorrer, ya que solo explica el 1% en métricas clave como RINs mundiales o pagos-emisiones de activos internacionales (ver gráfico adjunto). La paradoja está en que el yuan no flota su cotización, pero aun así estaría habilitado para formar parte de los SDRs del FMI.

Todo parece indicar que la liberalización financiera-cambiaria que ha venido implementando China sería suficiente para que el FMI termine por incluir pronto el yuan en su canasta de SDRs. La ponderación más factible sería un 13% para el yuan (vs. el 45% del dólar y el 36% del euro, ver <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-10-23/imf-said-to-give-china-strong-signs-of-reserve-currency-blessing>).

Sin embargo, antes de que ello se concrete, seguramente el directorio del FMI exigirá mayores avances en el frente de convertibilidad del yuan, lo cual requiere, a su vez, mayor flotación cambiaria. China se irá moviendo gustosamente en esa dirección a medida que ve avanzar su poderío económico al volverse el yuan un referente internacional tanto en transacciones como en moneda de reserva, empezando a disfrutar los beneficios del “señoraje internacional” que hoy tienen el dólar y el euro de forma preponderante.



Fuente: FMI y BIS.