

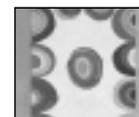
# El tipo de cambio: ¿Un factor más para la competitividad internacional de China?

.....  
JOSÉ LUIS RIERA ANDRÉS\*  
.....

*La entrada de China en la OMC implica importantes oportunidades, pero también riesgos. A medida que aumenta el grado de penetración de los productos chinos en los mercados internacionales, la industria del primer mundo ve peligrar su supervivencia ante un competidor que disfruta de importantísimas ventajas competitivas, fundamentalmente en bienes intensivos en mano de obra. En las últimas semanas, han arreciado las críticas exigiendo una nueva valoración de la moneda china, el yuan, o también llamado renminbi, alegando que su valor está claramente por debajo de mercado. Ello añade un plus de competitividad a los productos hechos en China. Este artículo analiza las implicaciones de un cambio en la valoración del yuan, así como la conveniencia de dicho cambio desde la óptica del comercio hispano-chino.*

**Palabras clave:** China, yuan, devaluación, comercio exterior, tipo de cambio, competitividad.

**Clasificación JEL:** F31, F32.



COLABORACIONES

## 1. *Statu quo* vigente

Desde 1994, China mantiene un sistema de tipos de cambio cuasi-fijo basado en una cotización de referencia central anclada al dólar estadounidense con unas bandas de fluctuación ciertamente estrechas. La referencia se ha mantenido constante desde el inicio del sistema en un nivel de 1 dólar de Estados Unidos por 8,2770 yuanes chinos o renminbis. En función de la fluctuación permitida los tipos marginales pueden alcanzar los niveles de 8,2760 y 8,2800.

En la práctica, el sistema produce como resultado una moneda china con un valor fijado artificialmente por las autoridades y que no sigue criterios de mercado, y que por tanto, no refleja su

valor real, el cual, según el consenso internacional, se encuentra actualmente muy por debajo de la cotización que alcanzaría si flotase libremente.

## 2. Implicaciones en el orden político

El tamaño del país y su capacidad de influencia económica, política, militar, etc. en la región, justificarían la entrada de China en el G-8. La presencia del Presidente Hu Jintao en la última reunión del grupo, que tuvo lugar en Evian-les-Bains en junio de este año, fue vista por muchos como un paso importante para la incorporación de China al grupo de países más avanzados del mundo. Funcionarios del Ministerio de Exteriores chino se apresuraron a explicar que China no está considerando el acceso al G-8. Efectivamente, ello implicaría que el país pasaría a forma parte del primer mundo a los ojos de la opinión pública internacional, y por tanto, le sería imposible man-

\* Economista, Director de la Oficina de Representación en Pekín del Instituto Valenciano de la Exportación (IVEX), de la Generalitat Valenciana.

Las opiniones expresadas en este documento no reflejan necesariamente la posición oficial del IVEX.

tener una política cambiaria alejada del mercado, como uno de los instrumentos clave de su estrategia de desarrollo.

### 3. Implicaciones en el orden económico

En este campo se dan una serie de circunstancias a tener muy en cuenta a la hora de acometer la reforma, ya que la estabilidad del yuan ha contribuido en gran medida al éxito del modelo de desarrollo chino. El análisis es: ¿porqué cambiar algo que hasta ahora ha funcionado bien si no se ven claramente los beneficios de hacerlo?.

1. El modelo de crecimiento chino está basado en el crecimiento de las exportaciones, en la inversión pública y en la inversión extranjera directa. Si bien la cifra de crecimiento del PIB se situó durante 2002 en el 8 por 100, las autoridades saben que deben mantener este ritmo de avance intenso unos años más para poder extender la mejora en la calidad de vida de la costa oriental a las áreas del interior del país. Además, la estabilidad social, clave para la supervivencia del sistema político chino, exige un crecimiento en términos reales que permita la creación de millones de empleos con que ocupar a la ingente fuerza de trabajo del país (se estima un éxodo actual de 150 millones de trabajadores del campo hacia las ciudades en busca de mayores salarios). Todo ello, en un contexto de reconversión industrial, de reformas en la gestión de las grandes compañías del estado y de un creciente protagonismo de la iniciativa privada empresarial. Parece claro, pues, que una reforma del mecanismo de valoración del yuan que llevase a su apreciación podría dañar seriamente a las exportaciones, que son fuente del crecimiento, cuyo momentum es necesario mantener y extender a las provincias occidentales. Una modificación del valor del renminbi podría generar efectos diversos y en algunos casos adversos en las diferentes provincias chinas. Algo que conocemos bien en la UE como choques asimétricos, que se producen como consecuencia de la adopción de una política común en áreas económicamente no homogéneas.

2. Para mantener el yuan estable dentro de los límites de tolerancia fijados, el Banco Central se ve obligado a realizar grandes operaciones de

compra de divisa a cambio de su moneda, a la vez que ingentes cantidades de moneda extranjera entran en el país por la vía de la inversión directa, convirtiéndose China en 2002 en el primer receptor mundial de estos flujos de capital. Ello modifica la cantidad de dinero que hay en la economía, con el riesgo de poner a la masa monetaria al servicio de la estabilidad de la moneda y no de la inflación. Precisamente, debido a que el sistema financiero chino está aún lejos de su madurez, la política monetaria instrumentada a través de los tipos de interés no es efectiva, por lo que tradicionalmente se ha venido utilizando la oferta de dinero como instrumento para la consecución de objetivos en materia de política monetaria. En días recientes, incluso, el gobierno ha anunciado una macroemisión de bonos para obtener financiación con que acometer el desarrollo del interior del país, con lo que se estaría consiguiendo un segundo instrumento para regular la liquidez de la economía china, como es el poder recurrir a las operaciones de mercado abierto.

3. Es importante destacar que el alto nivel de ahorro interno que acumula el país, 150.000 millones de USD en depósitos y 360.000 millones de USD en reservas de divisas, permanece en el sistema bancario chino con una remuneración ciertamente cercana al 0 por 100 de interés. Además, el sistema bancario chino está pendiente de saneamiento, con una cartera de créditos de dudoso cobro que se estima alcanza los 500.000 millones de USD. Una reforma que redujese los controles sobre la cuenta de capital de la balanza de pagos podría generar una salida masiva del ahorro interno en búsqueda de una retribución más atractiva y segura en el exterior, siendo Hong Kong un intermediario natural para ello. Evidentemente, ello iría en contra del deseo de las autoridades chinas que necesitan ese ahorro interno para financiar el crecimiento de la inversión tanto privada como pública. Por tanto, los controles son necesarios para evitar esa salida del ahorro, que de seguro se produciría, debido en gran parte a la existencia de un sistema financiero poco desarrollado e incapaz de realizar un matching eficiente entre la capacidad de financiación y la necesidad de financiación de la economía, atendiendo al binomio riesgo/rentabilidad. En esta situación,



COLABORACIONES

supondría un grave riesgo para la estabilidad económica del país eliminar los controles sobre la cuenta de capital sin haber previamente reformado y saneado el sistema bancario, tarea que se está acometiendo actualmente.

4. El pasado 7 de julio, todo el sector manufacturero textil de Estados Unidos remitía una carta al Presidente Bush en la que le conminan a que «no permita que China, con su devaluada moneda ligada al dólar, y su industria estatal subsidiada, destruya la industria textil estadounidense». Lo cierto es que al estar ligada la cotización de referencia de la moneda china al dólar estadounidense, cuando éste último se deprecia frente a terceras monedas, también lo hace el yuan. Ello implica que la relación en los precios del intercambio entre China y Estados Unidos no se ve afectada por los movimientos de las monedas de ambos países, ya que están vinculadas. Efectivamente, las exportaciones chinas a Estados Unidos, por razón de su competitividad vía precios, afectan seriamente a la producción nacional norteamericana, pero ello no está motivado por la cuestión cambiaria.

Por otra parte, es preciso tener en cuenta que entre enero y mayo del año 2003 el 53,87 por 100 (1) de las exportaciones chinas corresponden a ventas al exterior de bienes fabricados en China por compañías extranjeras que producen en el país. Esta cifra supone un incremento del 40,45 por 100 respecto del mismo período del año anterior. Casi 400 de las 500 empresas más grandes del mundo se encuentran ya fabricando en China. Microsoft, Motorola, General Motors, General Electric, JVC, Lucent-Bell, Samsung, Nortel, IBM, Intel, Du Pont, Ericsson, Nokia, Panasonic, Mitsubishi, AT&T, Siemens, Wolswagen, Toyota, etc. por nombrar algunas. Una apreciación del renminbi afectaría a la evolución de estas empresas que han realizado cuantiosas inversiones directas en el país. Y hay que destacar que una cuota importante de estas inversiones corresponde a empresas norteamericanas. Encarecer las exportaciones chinas a través de una revaluación dañaría las cuentas de resultados de compañías multina-

(1) Ministerio de Comercio de China. Departamento de Inversión Extranjera, «*Import & Export Statistics by FIEs 2003 (1-5)*».

cionales de primera línea, con las consecuencias que ello acarrearía de todo orden, incluido repercusiones negativas en los mercados financieros internacionales, en un contexto internacional de enfriamiento de las principales economías, que están tratando de relanzar su actividad con tipos de interés en mínimos históricos.

#### 4. La presión internacional

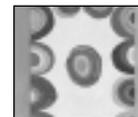
Recientemente ha arreciado la presión internacional para que las autoridades de la planificación china introduzcan reformas que permitan la libre flotación del renminbi. De esta forma, el factor tipo de cambio desaparecería del panel de ventajas competitivas que presenta la oferta exportable china.

Las presiones vienen, obviamente, de los principales socios comerciales de China, cuyas balanzas por cuenta corriente bilaterales se ven seriamente afectadas por la cuestión.

El 26 de junio de 2003, el Secretario del Tesoro de EEUU, declaró la conveniencia de que China se moviese hacia un sistema de tipos de cambio más flexibles, acordes a mercado, y que la administración estadounidense respaldaría cualquier plan que apuntase en esa dirección. También Japón, a través de su ministro de finanzas, en el G-8 de febrero de 2003, argumentó que las exportaciones chinas de bajo precio que entran en Japón constituían una de las principales causas explicativas de la deflación que viene sufriendo su economía, ya que la está importando directamente de China, por razón, no sólo de su competitividad industrial, sino también de una moneda fuertemente devaluada. Es preciso recordar que el propio Japón ancló el valor del yen al dólar estadounidense a razón de 360 yenes por USD desde 1949 a 1971, como una de las políticas clave de desarrollo económico del país. Es de común aceptación que esta política fue un éxito.

Recientemente, tanto la Unión Europea como Corea del Sur también han sumado sus voces al grupo de países que están demandando la libre flotación de la moneda china.

Mientras el Gobernador del Banco Central de China, Zho Xiaochuan, afirmaba el 29 de junio que no contemplaba la posibilidad de un yuan revaluado, el director de la Administración Estatal



COLABORACIONES

de Moneda Extranjera (*State Administration of Foreign Exchange, SAFE*), Guo Shuqing, declaraba el 2 de julio que transcurrida una década de la reforma del sistema de cambios chino, en 1994, comienza una nueva etapa en la que es preciso tener un correcto entendimiento de la situación, para seguir profundizando en las reformas. Esto es, sin plazo fijo.

Bajo la óptica del gobierno chino, pues, sí se contempla un renminbi que cotice a valor de mercado, probablemente mediante el ensanchamiento de las bandas de fluctuación, pero el calendario está aún por decidir, y desde luego no parece que esté próximo en el tiempo. Como todo cambio que entraña riesgos de difícil predicción, todo apunta a que China seguirá al pie de la letra el viejo proverbio: «cruzar el río sintiendo cada piedra bajo los pies».

## 5. Repercusiones para España

Es de sobra conocido que Asia es todavía una de las asignaturas pendientes del sector exterior español. Ello resulta particularmente de aplicación en China, donde, vamos recuperando poco a poco terreno perdido, más aún quedamos muy alejados de nuestros socios de la UE.

China es un mercado de compra para las empresas españolas. Durante el año 2002, nuestras exportaciones al país ascendieron a 787 millones de euros, siendo nuestras importaciones de productos chinos de 5.610 millones de euros. Ello se traduce en un resultado del intercambio comercial bilateral que arroja un saldo negativo para España de 4.823 millones de euros, con una tasa de cobertura del 14 por 100.

Un yuan cuyo valor de referencia está ligado al dólar estadounidense implica para nosotros que cuando el euro se aprecia frente al dólar, también lo hace frente al yuan. Ello debería repercutir en una pérdida de competitividad de nuestros pro-

ductos en China y un incremento de la competitividad de los productos chinos en nuestro país. Es por tanto, esperable que en la situación actual de fortaleza del euro frente al dólar, y por tanto frente al yuan, aumenten nuestras importaciones de China por esa razón y disminuyan asimismo nuestras exportaciones. Lo cierto es que la evidencia empírica no sugiere que esta relación se dé en la realidad. Una serie de quince observaciones del par (cifra mensual de importaciones españolas de China, cotización media mensual del euro frente al dólar) desde enero de 2002 hasta marzo de 2003, presenta un coeficiente de correlación de Pearson de 0.1047, muy próximo a cero, lo que sugiere que no existe correlación entre las importaciones españolas y la devaluación del yuan frente al euro (medido a través de la devaluación del dólar frente al euro, dada la vinculación de la moneda china al dólar estadounidense).

Por ello, una revaluación del renminbi no modificaría las relaciones comerciales hispano-chinas, que vienen explicadas más bien por el diferencial de costes de producción entre ambos países y por el escaso nivel de presencia española en cuanto a inversiones, etc. en el país asiático. En ese contexto, no existen beneficios visibles para que España se una al coro de voces que reclama una reforma en el mecanismo de valoración de la moneda china.

La convertibilidad de la moneda es un objetivo válido a largo plazo en la estrategia de desarrollo de China, como lo fue en su momento para Japón. El camino a recorrer para llegar a ese estadio debe ser cuidadosamente secuenciado ya que una reforma prematura podría llevar al incumplimiento del objetivo de crecimiento económico, de expansión del mismo hacia el interior del país y de creación de empleo, algo que conduciría a la inestabilidad y a la crisis en China. Sin duda ello es lo último que conviene hoy al mundo, tanto en el orden económico como en el político.



COLABORACIONES