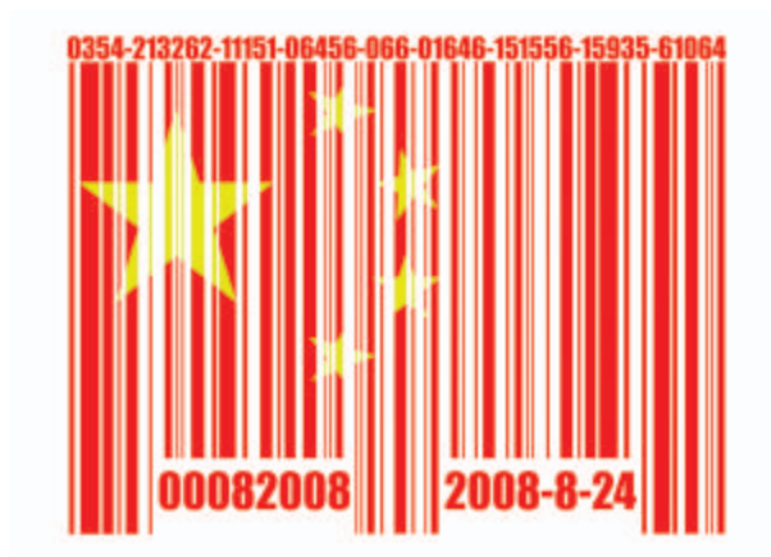


La apreciación del yuan:

implicaciones e impacto en el comercio exterior español



La política cambiaria de China ha vuelto a escena a raíz de las presiones ejercidas por EEUU para limitar los controles que impiden la apreciación del yuan. La controversia en la que China se encuentra inmersa, resultado de una potencial flexibilización del tipo de cambio de su moneda, es de especial relevancia en el actual contexto de reactivación del comercio internacional y de la importante reanimación de la economía en este país.

Departamento de Análisis de Afi

La política cambiaria de China ha vuelto a escena en las últimas semanas a raíz de las presiones ejercidas por EEUU para que el país asiático limite los controles que impiden la apreciación del yuan desde finales de 2008. El anuncio del Tesoro de EEUU de retrasar la publicación de un informe que identifica a los países que manipulan los movimientos del tipo de cambio de su divisa, y que incluiría a China, prevista originalmente para el 15 de abril, pero que no se prevé que vea la luz antes de junio, responde a la expectativa de que, a corto plazo, Chi-

na adopte medidas «adecuadas» al respecto.

La infravaloración del yuan es citada con frecuencia como una de las principales causas de la acentuación de los desequilibrios globales en la última década, siendo éstos el elevado y creciente superávit chino y el abultado déficit por cuenta corriente de EEUU.

Oficialmente, China abandonó el régimen de tipo de cambio fijo del yuan frente al dólar en julio de 2005, conduciendo su divisa hacia una apreciación ordenada. Este movimiento se extendió hasta septiembre de 2008,

cuando las perspectivas de colapso del comercio internacional derivaron en la adopción de nuevas medidas de control del tipo de cambio por parte de las autoridades chinas. Desde entonces y hasta la fecha, el yuan cotiza en torno a 6,82 unidades frente al dólar.

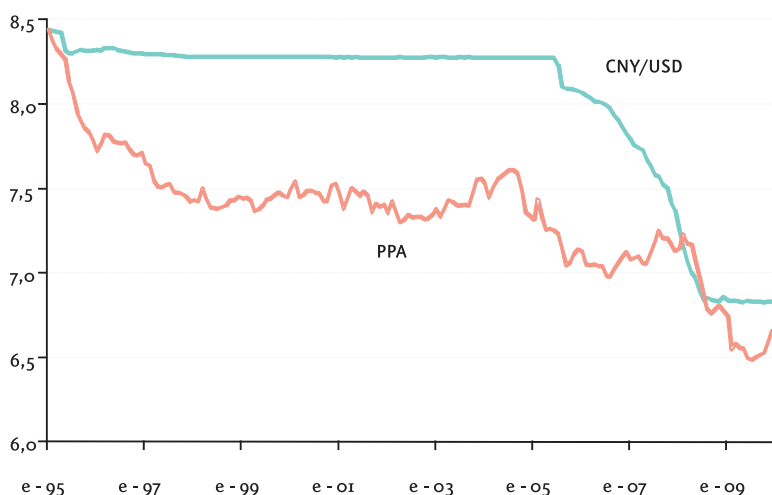
La infravaloración del yuan es citada con frecuencia como una de las principales causas de la acentuación de los desequilibrios globales en la última década

La controversia a la que se enfrenta China en relación con la potencial revaluación o flexibilización del tipo de cambio de su divisa es relevante, más aun en un contexto de tensionamiento progresivo de los tipos de interés destinado a poner freno a la expansión del crédito. El Banco Central de la República Popular China ya ha optado, ante los temores de sobrecalentamiento de la economía, por incrementar en dos ocasiones sólo en 2010 el coeficiente de caja por un total de 100 puntos básicos hasta el 15,5% y establecer limitaciones a la concesión de crédito.

EFFECTOS DE LA REVALUACIÓN

El efecto de dicha decisión sobre la balanza comercial china tiene una doble vertiente. Por un lado, la apreciación del yuan podría reducir la aportación de las exportaciones al crecimiento, factor clave en los últimos años de expansión de la economía china, en un escenario de recuperación, pero de menor dinamismo, del comercio mundial. Por otro lado, podría suponer un abaratamiento de las importaciones con el consiguiente impacto positivo en la balanza comercial, siendo el balance de ambos efectos de máxima importancia, teniendo en cuenta la preocupación de China por registrar tasas de crecimiento de su PIB inferiores al 8% anual. La revisión de los últimos datos de actividad, crédito y sector exterior de China son representativos de esta dicotomía. El plan de estímulo fiscal articulado

Yuan/dólar y tipo de cambio de equilibrio según PPA



Fuente: Afi a partir de Ecwin.

por el Gobierno a finales de 2009, muy focalizado en la inversión en infraestructuras y de importe equivalente al 15% del PIB, unido a la reactivación del comercio internacional, han devuelto el crecimiento del PIB a tasas del 10,7% interanual en el cuarto trimestre de 2009. Los datos correspondientes al primer trimestre de 2010 dan continuidad a

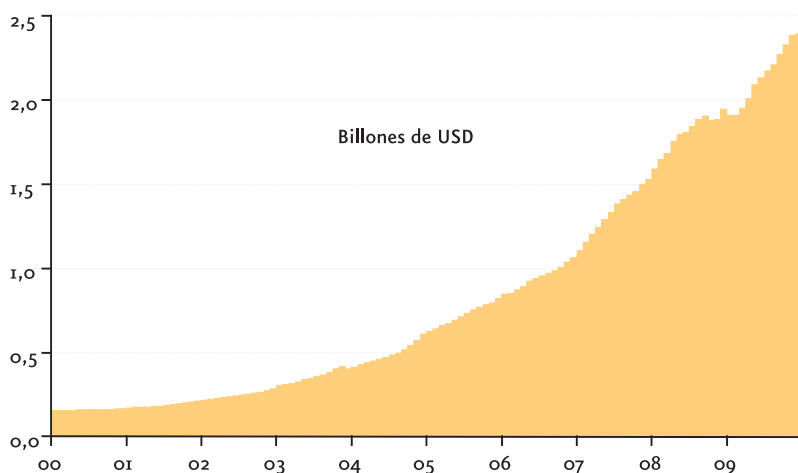
la aceleración de la actividad económica, con el plan de estímulo público todavía desempeñando un papel clave en la evolución de la inversión y en la generación de empleo. Como contrapartida, la inflación ha comenzado a repuntar, situándose en el 2,7% el pasado mes de febrero, frente al -1,8% registrado a mediados de 2009.

Paralelamente, la sólida expansión de la demanda interna ha impactado de forma notable en la evolución de las importaciones, que, con un crecimiento proporcionalmente superior al de las exportaciones, han provocado una reducción significativa del superávit de la balanza comercial china: a cierre de 2009 se ha situado en el 4% del PIB, aproximadamente la mitad del superávit registrado a finales de 2007.

Una de las premisas para avanzar en la corrección del desequilibrio entre la posición superavitaria de China y la deficitaria de economías como la estadounidense pasa no sólo porque EEUU incremente su ahorro, sino también por una mayor importancia relativa de la demanda interna en el modelo de crecimiento chino. Un endurecimiento excesivo de las condiciones monetarias internas podría lastrar su evolución, de ahí que una apre-



Reservas en moneda extranjera del People's Bank of China



Fuente: Ecowin.

ciación gradual y ordenada del yuan se pueda configurar como un instrumento de política monetaria restrictiva con implicaciones menos negativas sobre el consumo. Este escenario tendría como contra-

partida un menor ritmo de acumulación de reservas en dólares por parte del People's Bank of China (PBoC), que, a cierre de 2009, rondaban los 2,5 billones. La flexibilización del régimen de tipo de cambio

permitiría reducir el círculo de dependencia creado entre China y EEUU en los últimos años, en los que China se ha erigido como el principal prestamista de la economía estadounidense. El importante volumen de reservas acumulado supone un colchón para China, pero, a su vez, incrementa el riesgo de una potencial pérdida de su valor asociada a una depreciación acusada del dólar.

En suma, durante los próximos meses asistiremos, con toda probabilidad, a un movimiento de flexibilización del tipo de cambio del yuan que se ajuste a la realidad económica de recuperación del ciclo internacional. La apreciación será, en todo caso, ordenada, puesto que el banco central tratará de limitar presiones especulativas sobre sus mercados y movimientos que deterioren la competitividad de sus productos. En cualquier caso, un ajuste cambiario es deseable en aras de fo-



mentar la circulación de capitales y de comercio de bienes y servicios a nivel internacional, vitales para potenciar la capacidad de recuperación mundial.

IMPLICACIONES PARA EL COMERCIO EXTERIOR ESPAÑOL

Aunque la cuota de China en las exportaciones totales de bienes españoles es todavía reducida, su incremento desde finales de 2004 ha sido muy representativo. A cierre de 2009, ésta se situaba en el 1,26% (superior a la de Brasil y cada vez más próximo a la de México), casi el doble de los registros de hace seis años.

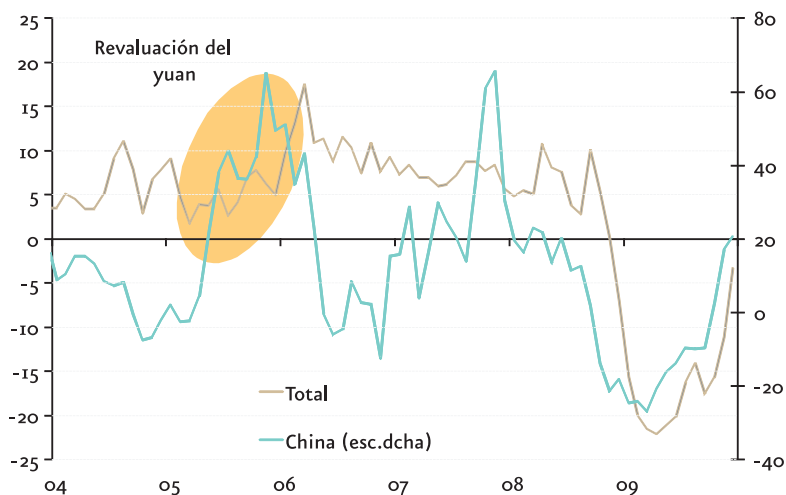
China ha ganado peso como destino de las exportaciones españolas en los últimos años

Su fuerte dinamismo explica parte de este comportamiento. Entre 2000 y 2007, el crecimiento promedio de las exportaciones a China fue del 22%, frente al casi 8% de las exportaciones totales (en precios corrientes). El impacto de la revaluación del yuan de mediados de 2005 fue muy positivo, acelerando la senda de recuperación observada desde finales del año anterior. En el contexto actual, el tirón de la demanda de las economías asiáticas, y entre ellas de la china, ha tenido un papel clave en la reactivación de las exportaciones españolas de bienes en la recta final de 2009.

En principio, se podría deducir que un movimiento de apreciación del yuan frente al dólar estadounidense, asumiendo la estabilidad o una ligera apreciación del dólar con el euro, favorecería las ventas de productos españoles a China. Sin embargo, la intensificación de los flujos comerciales entre ambas economías se ha traducido en un aumento mayor de las importaciones de España de la economía asiática. Exportaciones totales de bienes de China y las realizadas a China (tasa interanual, precios corrientes)

En cuanto al saldo de la balanza co-

Exportaciones totales de bienes de China y las realizadas a China (tasa interanual, precios corrientes) (%)



Fuente: Afi a partir de Datacomex.

mercial, éste ha sido deficitario en 2009 por un importe de 12.500 millones de euros. De hecho, China es el cuarto origen de las importaciones de bienes españolas, con una cuota próxima al 7% del total, sólo por detrás de Alemania, Francia e

Italia. Quedaría por ver hasta qué punto, en un escenario de apreciación del yuan, el encarecimiento relativo de las importaciones deriva en la búsqueda de nuevos orígenes que puedan ofrecer productos sustitutivos de los adquiridos a China ::

