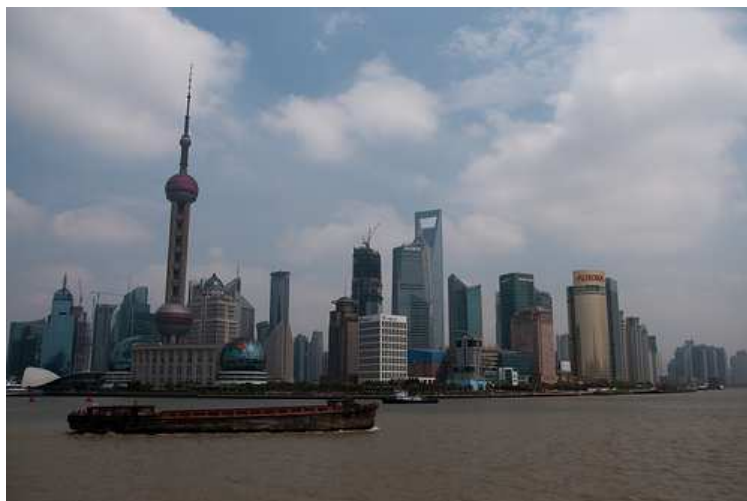


Análisis del régimen cambiario de la República Popular China



1	Introducción	4
2	Sistema cambiario, historia y evolución.....	6
2.1	Sistema cambiario	7
2.2	Movilidad de capitales y los tipos de cambios	10
3	Aplicación a la economía China	13
3.1	Evolución de la economía china	13
3.2	La economía China hasta 1978	13
3.3	Periodo posterior a la reforma de 1978: Los últimos 30 años de China.....	20
3.4	Enfoque de China a la reforma económica	25
3.5	China en la OMC	31
4	Proceso de almacenamiento de divisas	34
5	Evolución histórica del Yuan.....	38
6	Principales acuerdos comerciales	42
6.1	Relaciones China-UE.....	43
7	Presiones por parte de los organismos reguladores	47
8	Situación Actual y Posibles Escenarios Futuros.....	49
8.1	El sistema cambiario, situación actual	49
8.2	¿Qué es desconcertante acerca del sector de servicios de China?.....	52
8.3	El Yuan: premisas y predicciones.....	56
8.4	Flexibilidad real del yuan.....	58
9	Los contratos Swaps en la economía China	65
9.1	¿Qué son los swaps?	65
9.2	¿En qué consiste el swap de reservas?	65
9.3	¿Yuan internacional?	66
10	Conclusión	70
10.1	Premisas	70
10.2	¿Existe una guerra de divisas?	71
11	Bibliografía	74

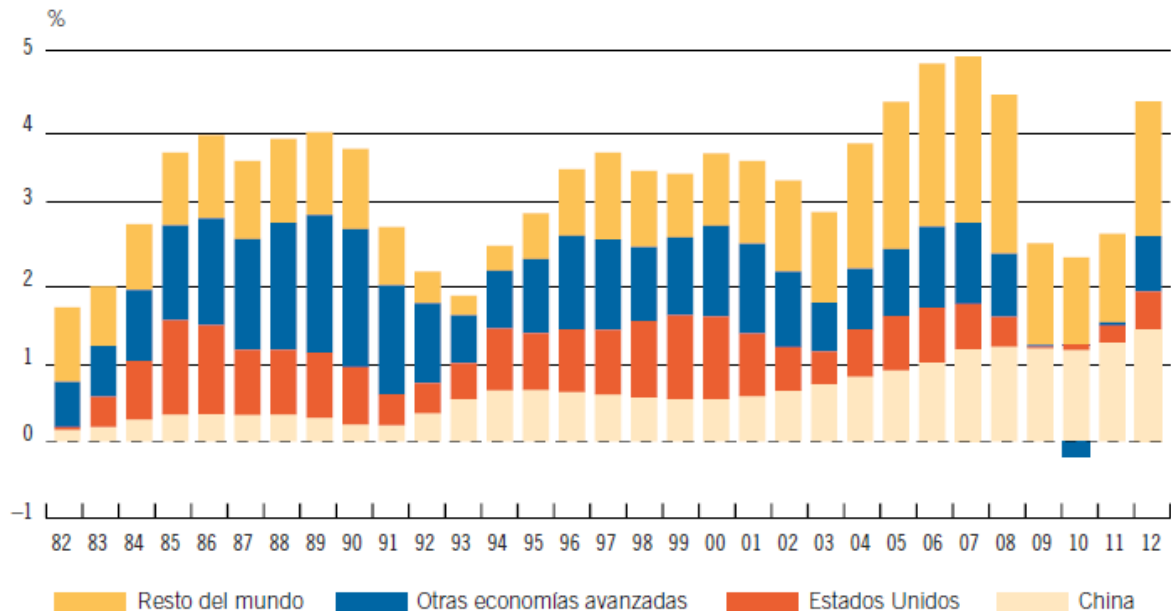
1 Introducción

El rápido crecimiento de China que ha desarrollado en los últimos 30 años ha despertado entre el resto de países en primer lugar admiración, pero también ciertos recelos y en los últimos años temores acerca de la sostenibilidad de su patrón de crecimiento a medio plazo.

En los últimos treinta años, China ha crecido a un ritmo frenético del 10% anual, lo que, entre otras cosas, la ha convertido en la tercera mayor economía del mundo (en paridad de poder adquisitivo) por detrás de Estados Unidos y la eurozona y por delante de Japón¹. Su contribución al crecimiento mundial ha pasado de valores del 8% en los ochenta a un promedio de más del 20% en la última década. Además, en 2009, China arrebató a Alemania el primer puesto mundial como exportador y, desde la década de los noventa, se encuentra entre los cinco primeros países receptores de flujos de inversión extranjera directa (IED), con valores que superaron los 100.000 millones de dólares en 2008.

GRÁFICO 1.1 El creciente peso de China en el mundo

Contribuciones al crecimiento mundial, puntos porcentuales
(pesos en PPA, medias móviles de 3 años)



FUENTE: FMI (WEO Abril 2010).

Dejando un tanto al margen distintas variables que afectan a la competitividad de un país en materia de Comercio Exterior, como una mano de obra barata, bajos costos de producción, etc y nos centraremos en el juego del tipo de cambio. Es decir, intentaremos dar respuesta a la siguiente pregunta: ¿está China empleando una guerra de divisas para gozar de una ventaja competitiva que la haga más atractiva al resto del mundo en términos de exportaciones?

Si bien a lo largo de la historia, muchos países han jugado con su moneda, devaluándola cuando necesitaban ser más competitivos y apreciándola cuando la operación era la inversa, pocos de ellos han llegado a recibir tantas presiones por organismos reguladores como pueden ser el FMI y la OMC como es el caso de China.

Para ayudarnos a determinar la capacidad de crecimiento del gigante asiático, este documento explora la historia económica de China y sus distintas políticas que han marcado el desigual desarrollo de los factores, para terminar presentando una nueva generación de reformas, algunas ya en marcha, que contribuirán a garantizar la continuidad del progreso chino. En concreto, son medidas que afectan a la reestructuración de las empresas estatales, la liberalización y modernización del sistema financiero y la fijación del tipo de cambio. Con su ayuda, China podría sostener unas tasas de crecimiento superiores al 6% a medio plazo, lo que le permitiría igualar el nivel del PIB de Estados Unidos en un plazo de veinte años.

2 Sistema cambiario, historia y evolución

¿Cómo hemos llegado al Sistema Cambiario que tenemos en la actualidad? Bien, realicemos un rápido resumen sobre la evolución de la economía desde la antigüedad: en un inicio las operaciones comerciales de intercambio de bienes se realizaban mediante el denominado *trueque* que consistía en el intercambio de mercancías, dónde era necesario que el sujeto A tuviera el producto que necesitaba B y viceversa, de este modo, la transacción económica se realizaba. Sin embargo este aspecto generaba límites al comercio, ya que para adquirir un bien necesario era imprescindible tener algo que ofrecer. En este momento de la historia económica se empiezan a aceptar ciertos bienes por todos como contrapartida en los intercambios, denominados *dinero mercancía*. Estos bienes era básicamente: sal, tabaco y en especial oro.

En la etapa final de este sistema el único dinero mercancía que se aceptaba era el oro, y aquí surgió otro aspecto que limitaba el comercio, su elevado peso y su transporte. Llegados a este punto aparece el *dinero fiduciario*, consistente en un papel que indicaba su valor en oro y con el cual se empezaron a realizar las transacciones económicas.

Posteriormente el dinero fiduciario dejó de ser convertible en oro, y la economía empezó a regirse por la confianza en el emisor del “*papel*” en la economía de los estados, los cuales vienen respaldados por leyes que indican cual es su moneda y obliga al resto a aceptarla.

Una vez llegados a este punto, aparece la figura de los bancos centrales de cada estado cuya labor es la de crear dinero legal, es el único que tiene potestad para emitir dinero nuevo. El volumen de monedas y billetes que puede emitir un Banco Central forman la base de la liquidez de su economía, denominada la *base monetaria (BM)* que se encuentra repartida entre el público y el sector bancario:

- Efectivo en manos del público (EMP): constituye la parte de la BM en manos del público en forma de billetes y monedas.
- Reservas bancarias (Re): la parte de BM que se encuentra en manos del sector bancario y que está formada por las siguientes partidas:
 - Efectivo en poder de los bancos: fondos líquidos (monedas y billetes), en sus oficinas para atender a las operaciones diarias.
 - Depósitos de los bancos en el Banco Central: básicamente para realizar operaciones con otros bancos.

$$\text{BM} = \text{EMP} + \text{Re}$$

La BM es un pasivo en el balance del BC ya que constituye una deuda con los agentes económicos. En sus inicios este pasivo tenía cómo respaldo el total de oro del que disponía, es decir, si se disponía de 100 millones de oro, únicamente se podían generar billetes y monedas por valor de 100 millones. Más adelante, se empezaron a generar más monedas y billetes que aumentaban el pasivo del BC y que debían compensar con otros activos como la compra de deuda pública, divisas, concesión de créditos a otros bancos, etc.

Finalmente, la convertibilidad de monedas y billetes por el oro desapareció.

2.1 Sistema cambiario

El elemento base de un sistema cambiario es el tipo de cambio que no es más que la tasa a la que una moneda puede ser cambiada por otra, es decir, es el valor de la moneda de un país en comparación con la de otro país.

Tras la IGM el gasto militar fue tan elevado que los estados alemán, francés e inglés tuvieron que suspender la convertibilidad al oro. De un lado sus acreedores (como España por ejemplo) dejaron de aceptar billetes y pidieron oro para sus compras. Adicionalmente, no se podía extraer suficiente oro de las minas de la época para mantener el ritmo de expansión de la deuda, cuya consecuencia fue USA se convirtió involuntariamente en el único país con la convertibilidad intacta, en prestador de última instancia. Desde ese momento el resto de países (si no tenían oro) debían tener dólares americanos en sus bancos centrales para garantizar la convertibilidad al oro. Ésta situación se mantuvo hasta la IIGM donde poco más o menos volvió a suceder lo mismo pero con el agravante de que más países dependían de EEUU y del US\$. A partir de entonces EEUU formaliza el sistema de Bretton Woods que es la institucionalización del sistema del prestador de última instancia. Si un banco central quería devaluar su moneda, vendía US\$ o imprimía más moneda, si quería apreciar su moneda lo contrario. Políticamente esto quiere decir que se depende de América para disponer de \$, el valor de tu moneda se establece en relación al \$ y al oro que respalda su valor estable.

El orden económico mundial: Bretton Woods

Hacia el final de la guerra los aliados llevaban ya tiempo preocupándose por el orden económico internacional que se instauraría cuando finalizase la contienda. La comunidad internacional, liderada por EE.UU. y Gran Bretaña, había aprendido de los errores cometidos tras la Primera Guerra Mundial y durante la crisis económica de los años treinta. Los dirigentes norteamericanos esta vez sí asumieron el protagonismo que su reforzada posición política, militar y económica le confería y que habían rechazado en la anterior

posguerra. La cooperación internacional en materia económica sustituyó a las políticas de «sálvese quien pueda» del período interbélico.

En 1944 se celebró, en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos, la Conferencia Monetaria y Financiera Internacional. Los acuerdos que en ella se alcanzaron resultaron decisivos para la configuración económica del mundo de posguerra, con la exclusión del bloque comunista.

Especial importancia han tenido el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, que todavía hoy desempeñan un papel destacado en la economía internacional. Al Fondo Monetario Internacional se le asignó la tarea de velar por el buen funcionamiento del sistema de pagos entre países que debería constituir el marco adecuado para el relanzamiento de las relaciones económicas (comerciales, financieras, etc.) internacionales. El Banco Mundial se dedicó inicialmente a financiar la reconstrucción de una Europa que, a diferencia de los EE.UU., atravesaba una situación económica de extrema dificultad como consecuencia de la guerra: la penuria, incluso en forma de escasez extrema de alimentos y otras necesidades básicas (vivienda, vestido, etc.), era general entre la población del continente.

Especialmente difícil era la situación de unos 40 millones de desplazados, sin contar los millones de alemanes huidos del este de Europa para evitar caer en manos de las tropas soviéticas ni los de trabajadores extranjeros llegados, de grado o por fuerza, a Alemania durante la guerra. Al alivio de esos agudos problemas contribuyó, la UNRRA (Administración de Naciones Unidas de Socorro y Reconstrucción), antecedente directo del ACNUR (Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados) contemporáneo.

Entre 1870 y 1914, la economía mundial se regía por el patrón oro, es decir, el valor de las divisas estaban vinculadas al oro. Esto permitió la libre movilidad de capitales, así como la estabilidad de las divisas a nivel global y fomentó el comercio internacional, sin embargo, con el inicio de la Primera Guerra Mundial, el patrón oro fue abandonado.

Adicionalmente a la creación del FMI y el Banco Mundial, en aquel sistema se estableció que:

- Los tipos de cambio eran fijos pero ajustables. El sistema tenía por objeto evitar la excesiva volatilidad que presuntamente caracterizaba a los tipos de cambio variables, evitar las depreciaciones competitivas y otorgar, en el marco de la supervisión internacional, una flexibilidad que permitiera a los países hacer frente a desequilibrios fundamentales;
- Se consideraba que los flujos de capital privado sólo debían tener una función limitada en el financiamiento de los desequilibrios de los pagos, y que el uso generalizado de controles evitaría que dichos flujos fuesen inestables;
- El financiamiento oficial otorgado para hacer frente a desequilibrios transitorios de los pagos, principalmente por medio del FMI, se traduciría en un proceso de ajuste más ordenado y permitiría evitar

correcciones innecesariamente violentas de los desequilibrios en cuenta corriente, y sus consiguientes repercusiones sobre los flujos comerciales, el producto y el empleo.

En 1972 EEUU tuvo que suspender la convertibilidad del \$ al oro por el gasto militar de Vietnam. Desde entonces la productividad de la economía y la paridad entre ingreso y gasto del presupuesto público del país han sustituido al oro como fuente de confianza para mantener la demanda de una moneda en el mercado de divisas. Si bien, aún hay países que mantienen \$ o € en sus bancos centrales porque las economías americana y europea con su productividad avalan la estabilidad de la demanda: si soy productivo me compraran mis productos, y para pagar en mi moneda tendrán que comprarla y por tanto su valor se mantiene en el tiempo.

A. ¿Porqué acumular reservas?

La razón principal para mantener un nivel razonable de reservas internacionales es disponer de un margen de maniobra frente a fluctuaciones indeseadas del tipo de cambio o eventualmente de tensiones en los mercados de divisas (como ataques especulativos o desconfianza). Pero a la vista del elevado volumen de reservas acumuladas desde principios del siglo XXI por algunas economías –con China de nuevo al frente– y como analizaremos más adelante parece no ser la solución, e incluso puede generar altos niveles de inflación.

El papel de las exportaciones y de las importaciones como componente de la demanda agregada adicional. Variables que relacionadas sobretodo con la función de los tipos de cambio y/o la competitividad internacional.

A partir de ahora nos centraremos en el papel de la renta en el extranjero Y^* como un determinante de nuestras exportaciones y del tipo de cambio E como influencia sobre la competitividad de exportaciones e importaciones, de manera que la condición de equilibrio es:

$$Y = C(Y_d) + I(i) + G + EXP(Y^*, E) - IMP(Y, E)$$

Las variaciones en E afectan al componente de las exportaciones netas, XN , de manera que la línea IS se desplaza cuando varía E . Debemos tener en cuenta el supuesto habitual de que una depreciación o una devaluación –al abaratar los productos nacionales con respecto a los competidores extranjeros– mejoran el saldo comercial, XN , y también desplazan a la derecha IS . Por el contrario, una apreciación o una revaluación que deterioran la competitividad desplazan IS hacia abajo y a la izquierda.

En las economías abiertas, para el sector monetario y financiero, ahora los activos financieros extranjeros –denominados en monedas extranjeras– compiten con los activos financieros nacionales –denominados en moneda nacional.

Llegados a este punto, debemos tener en cuenta el hecho que, para conseguir una determinada competencia entre emisión de activos financieros en diferentes monedas, éstas deben resultar más atractivas al inversor, gozando de un rendimiento más competitivo y para ello ante emisiones con una misma rentabilidad, entra en juego el tipo de cambio.

El Banco Central Chino acumula reservas de cambio porque la mayoría de los exportadores deben depositar sus ingresos en divisas de dicha entidad, a cambio el banco central chino inyecta yuanes en la economía y coloca parte de sus divisas comprando bonos del tesoro estadounidense o deuda soberana de otros países. La compra de deuda extranjera es una de las estrategias que adopta China para no tener que devaluar su moneda.

2.2 Movilidad de capitales y los tipos de cambios

La movilidad de capitales en la sociedad en la que nos encontramos, dónde la globalización financiera es una realidad, se rige por los flujos financieros que juegan un papel dominante en las relaciones de comercio exterior de los distintos países. El equilibrio exterior se hace $i = i^*$, con ajustes por expectativas de depreciación o apreciación.

A. Tipo de cambio fijo:

Un tipo de cambio fijo se determinará en relación a una gran moneda, en general al dólar americano. El Banco central del país que haya optado por este tipo de cambio compra y vende su propia moneda en el mercado de divisas a cambio de la divisa a la que se encuentra vinculado.

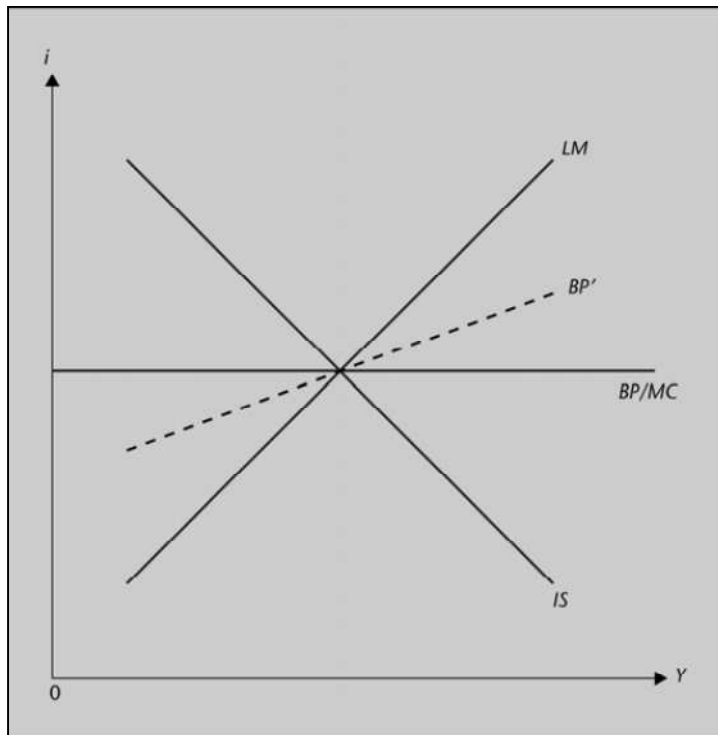
Debemos tener en cuenta que el Banco Central debe asegurarse de poder abastecer el mercado con esa moneda, cosa que obliga a mantener un alto nivel de reservas internacionales.

B. Tipo de cambio flexible

Un tipo de cambio flexible se rige por el mercado vía oferta y demanda. Si tomamos como ejemplo el dólar, ante un aumento de la demanda de dólares por parte de la economía se incrementaría de manera automática el valor de la misma. Por el contrario si un país atrae capitales porque está creciendo o porque ofrece oportunidades de inversión atractivas, recibirá muchos dólares apreciando por ende la moneda local

En un régimen de tipo de cambio flexible, el banco central también puede intervenir cuando sea necesario para asegurar la estabilidad y, sobre todo, para evitar el incremento de la inflación, sin embargo, la intervención de un banco central con un sistema de tipo de cambio flexible es menos frecuente.

Si nos referimos a un país pequeño que no tiene influencia sobre el nivel del tipo de interés mundial, i^* , y por lo tanto lo considera como un dato, la representación gráfica del equilibrio externo pasa a ser una línea horizontal en el nivel $i = i^*$ (con un diferencial asociado a las expectativas), como muestra el gráfico. Designamos esta línea como BP/MC para reflejar su doble carácter: responde a la balanza de pagos (BP) en su conjunto, pero está dominada por la movilidad de capitales (MC).

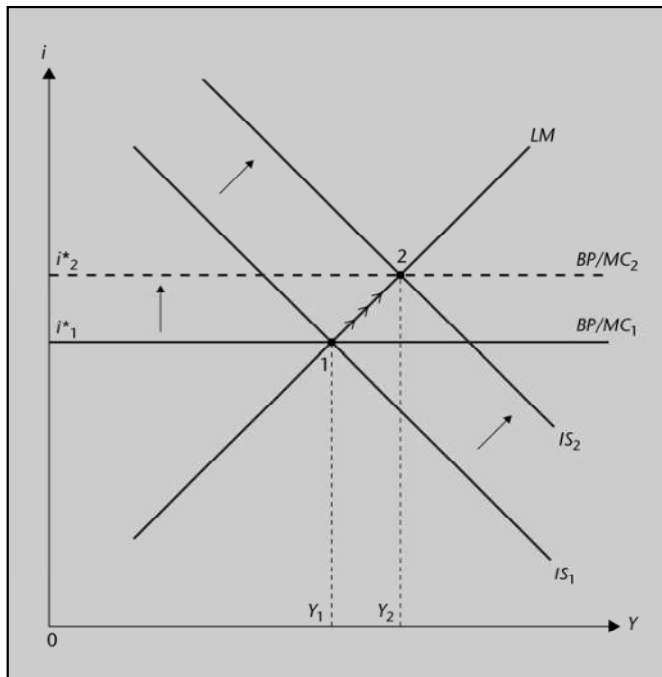


Con tipos de cambio flexibles, las variaciones de los tipos de cambio se convierten en un importante mecanismo de transmisión.

El principal canal mediante el que ahora las variaciones de los tipos de cambio afectan al equilibrio son los desplazamientos de la línea IS , por medio de su impacto sobre XN .

El mecanismo que hace que la línea BP/MC sea horizontal es que si el tipo de interés nacional se situase por encima del mundial, se produciría una entrada masiva de capitales, con una apreciación transitoria, que haría retornar la rentabilidad de los activos nacionales a la media mundial. Y si el tipo de interés nacional se situase por debajo del nivel mundial, la salida de capitales que se pondría en marcha, con una depreciación transitoria, haría retornar la rentabilidad de los activos nacionales al promedio mundial. Intuitivamente, se utiliza la comparación con los cambios de carril en una autopista congestionada: cuando parece que uno de los carriles va más rápido que el resto, los desplazamientos de vehículos hacia el que parece más fluido tardan poco en congestionarlo, devolviéndolo así a la “velocidad media”.

Analicemos el siguiente gráfico:



El gráfico muestra el impacto sobre la economía del país tras una elevación del tipo de interés de referencia mundial, i^* : el nuevo equilibrio viene determinado por la intersección de LM con la nueva BP/MC (i^*), y la economía pasa del punto 1 al 2. El tipo de interés nacional se situaría por debajo del mundial, dando lugar a unas incipientes salidas de capitales que depreciarían la moneda local, lo que permitiría una mejora de XN que desplazaría hacia la derecha la IS.

Puede llamar la atención como una elevación del tipo de interés de referencia mundial pueda llegar a tener un efecto expansivo en la renta nacional. En este modelo, el ajuste se realiza con variaciones en el tipo de cambio, al depreciar la moneda ante una subida del tipo de interés mundial, aumenta la competitividad del país en cuestión y la línea IS se desplaza hacia arriba y hacia la derecha, compensando así el impacto contractivo de los tipos de interés.

¿Cómo podemos saber qué tipo de sistema está aplicando un país? En teoría, los países lo notifican al FMI de manera formal y oficial. Sin embargo, en la práctica se ha encontrado que muchas veces la realidad no coincide con las declaraciones oficiales. Se dan casos en los que se declaran tipos fijos y de manera paralela se lleva a cabo una gran cantidad de operaciones en el mercado negro a tipos de cambio muy diferentes al tipo fijo oficial. En otras ocasiones, se declaran tipos flexibles pero intervienen para mantener la paridad en límites que consideran adecuados para algún otro objetivo, como la competitividad o la acumulación de reservas. *Fear of floating*, 'miedo a flotar' o 'miedo a las apreciaciones', se llama a veces a estas actitudes. Al final, los analistas y el propio FMI hacen estudios basados en los sistemas cambiarios que los países están utilizando realmente.

3 Aplicación a la economía China

3.1 Evolución de la economía china

Este apartado del proyecto se ha realizado tomando como fuente los datos e información obtenida a través de informes estadísticos del gobierno chino, así como datos obtenidos de organismos internacionales como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Programa de Naciones Unidas para el desarrollo.

No obstante, cabe destacar que en el desarrollo de este proyecto no siempre ha sido fácil obtener la información que se deseaba habiendo evidenciado ciertas carencias las estadísticas chinas, en niveles de registrados de renta y producción así como en las tasas de crecimiento obtenidas. A pesar de todo ello la información de la que se dispone es fiable y se da por válida.

Uno de los aspectos más importantes de la economía china a partir del cual se puede decir que empieza el despegue de esta potencia mundial, sucede entre los años 1952-1978 en los que el crecimiento de su PIB pasó del 4,8% al 8,8%.

A estos datos debemos añadir el carácter duradero del crecimiento de China desde 1978, ya que el aumento del PIB fué constante en los siguientes años, en los que su economía cuadruplicó su tamaño entre 1978 y 1993. No habiéndose visto afectada por factores macroeconómicos acaecidos a lo largo de estas décadas, como podría haber sido la inflación, que en la década de los 90 registró tasas muy elevadas, que aún así si la comparamos con otros países de América Latina que a medida que crecían, sus tasas de inflación se desbordaban se podría decir que en este periodo China ha gozado de un expansión rápida no inflacionaria.

Otro factor del que China ha sabido beneficiarse, ha sido que a pesar de aumentar la deuda externa tanto en términos absolutos como relativos, su acumulación de divisas, y por lo tanto el aumento de reservas de las mismas gracias a la inversión extranjera y los ingresos por exportación han permitido al país poder hacer frente sin problemas a sus compromisos de pago.

3.2 La economía China hasta 1978

A continuación se inicia un breve repaso por la historia de China, teniendo en cuenta que el gran problema de este estudio es abordar el tamaño de la histórica china la cual viene siendo considerada por muchos tan antigua como la Humanidad, es por ello que se intentará realizar de una forma escueta que abarque todos los periodos haciendo hincapié en aquellos que resulten de mayor interés:

➤ El legado del período maoísta:

Sociedad esclavista en sus inicios debido a la herencia de la dinastía Xia, fundada en el siglo XXI a. C, si bien, no fue hasta el año 221 a C. para que con el emperador Shi Huang crease un Estado feudal unitario y centralizado.

Desde entonces y hasta el 10 de octubre de 1911, se sucedieron distintas dinastías y el régimen imperante durante más de dos mil años fue la monarquía absoluta, fue en esta fecha cuando se estableció la primera República China.

La revolución de octubre rusa, repercutió directamente en China, y como consecuencia de ello el 1 de julio de 1921 un grupo de marxistas celebró en la ciudad de Shanghai el Primer Congreso Nacional del Partido Comunista Chino (PCCh), cuajando de este modo el alzamiento de los intelectuales del 4 de mayo de 1919, movimiento secundado por obreros y miembros de la incipiente burguesía.

Tomaban como punto de partida los *Tres Principios del Pueblo* de Sun Yat-sen: *nacionalismo, democracia y bienestar social*, entre sus fundadores emergió un intelectual de origen campesino llamado Mao Tse-tung.

Tras la guerra civil y los ataques de aquellos anticomunistas, en 1927 Mao Tse-tung se refugió en una zona montañosa del sur de China dónde reclutó y unificó a sus tropas formando el llamado. Ejército Rojo, y fue poco después cuando Mao proclamó oficialmente *la República Soviética China* la cual tras soportar varias campañas de aniquilación y cerco se desintegró en 1934. Empezó el legendario viaje que llevaron a cabo los comunistas hacia el norte, denominado *La Larga Marcha*, para establecer su nueva base revolucionaria en la provincia noroccidental de Shensi, gozando del apoyo de popular. El cambio radical del equilibrio político-militar a favor de los comunistas se debe a la existencia de un factor clave: la presencia del invasor extranjero: en este punto los japoneses ya habían ocupado Manchuria en 1931, factor del cual se aprovechó Mao para perfilar la estrategia revolucionaria basada en exaltar los sentimientos nacionalistas encauzados en la corriente de los objetivos comunistas.

Durante esta época el Ejército Rojo suprimió el poder de la clase terrateniente agraria, es decir la élite dirigente de la sociedad durante más de dos años, así la victoria comunista tras una inevitable guerra civil que tuvo lugar entre los años 1946 y 1949 culminó en lo alto de la Puerta de la Paz Celestial de Pekín dónde Mao proclamó la República Popular China.

➤ El Primer Plan Quinquenal:

El primer Plan Quinquenal se lanzó entre 1953 y 1957 destinado a crear una industria pesada con ayuda soviética, los primeros años de régimen comunista tuvieron poco de socialistas. Además en el año 1953 la tardía reforma agraria no produjo una economía socializada, si no la irrupción de una nueva clase de propietarios campesinos.

La primera tarea durante este periodo del gobierno comunista se centró en la reconstrucción económica del país, ya que debido a los años de guerra contra fuerzas japonesas entre otras habían quedado destruidas la ya insuficiente infraestructura de comunicaciones y la escasa capacidad productiva del sector industrial.

Adicionalmente, en este periodo la inflación alcanzaba tasas históricas y la renta per cápita de China era en 1947 de 40 dólares anuales, duplicada en ese año por la India.

La reconstrucción se pudo realizar rápidamente gracias a que entre otros aspectos el ejército fue usado masivamente en reparación de las vías de comunicación y en la realización de obras públicas. El nuevo Gobierno instauró el *capitalismo nacional* y el sector capitalista de la económica urbana creció significativamente a comienzos de los años cincuenta: en 1953 las empresas privadas representaban el 37% de la producción industrial china. Poco a poco la pequeña empresa accedió a homologar sus objetivos de producción con los del gobierno iniciándose un proceso de expropiación paulatino por el que los propietarios recibían una participación en los beneficios y mantenían muchos de ellos la dirección de las fábricas.

También se procedió en este periodo a la reestructuración de la banca, dónde una de las medidas para tratar de frenar el crecimiento desmesurado de la inflación fue la sustitución de la moneda del antiguo régimen por el nuevo *yuan*.

El Primer Plan Quinquenal 1953-1957 Fuente: China Statistical Yearbook

PRODUCCION	1952	1957
Industria (m. yuanes)	27.010	65.020
Bienes equipo (m. yuanes)	10.730	34.330
Maquinaria (m. yuanes)	1.404	6.177
Química (m. yuanes)	864	4.291
Carbón (m.m Tm)	68,5	130
Petróleo(m.m Tm)	436	1.458
Acero(m.m Tm)	1,3	5,3
Cemento (m.m Tm)	2,8	6,8
Electricidad (m.m. Kwh)	7,26	19,3
Locomotoras	20	167
Camiones	0	7.500
Bicicletas (m.)	80	1.174
Nitrato amónico (m.Tm)	7	120
Ácido sulfúrico (m. Tm)	149	632

El Plan copiaba el modelo Soviético, orientado a la rápida industrialización urbana, con énfasis en el sector industrial el cual recibió el 56% de la inversión pública. El objetivo principal del Plan era la desaparición gradual de la propiedad privada. Así, la mayor parte del sector privado de la económica urbana fue nacionalizado entre 1953-1956.

Desde el punto de vista económico el plan triunfó, en términos anuales la Renta Nacional creció un 8,9%, la producción industrial, al 18% y la agricultura, a un 4,5%. Los precios permanecieron estables y controlados durante todo el periodo. Sin embargo, para lograr este éxito hubo una serie de costes sociales: la industrialización de las ciudades fue posible por la explotación del campo, el capital que financiaba la industrialización procedía de elevados impuestos cobrados a los campesinos, que eran obligados a vender sus cosechas a precios bajísimos fijados por el Estado. Así como la instauración a extremos ilimitados la disciplina laboral y la organización social de las familias.

Ante tal situación surgieron dos tendencias:

- Facción moderada: favorable a la modernización y liberalización económica, los cuales consideraban las teorías de Mao un atentado a la racionalidad económica.
- Facción radical: proclive a la intervención ideológica del Partido en las masas.

Para hacer frente a la segmentación del partido, Mao lanzó en 1957 el *movimiento de las cien flores* cuyo resultado fueron crueles y masivas purgas que anunciaban la traofensiva del *Gran Salto Adelante*, uno de los fracasos del maoísmo.

➤ El Segundo Plan Quinquenal:

(1958-1962) Periodo en el que fue imposible mantener la esencia del primer Plan y que permitió a Mao justificar la necesidad del denominado *Gran Salto Adelante* en torno a objetivos de producción cuyo fin era llegar al mismo grado de desarrollo que Reino Unido. El instrumento clave fue la creación de comunas, que abarcaban aspectos económicos, sociales, políticos e incluso militares. Tras el desastre del plan Mao se vio obligado a retirarse temporalmente y fue sustituido por Zhou Enlai como Primer Ministro.

Esta época fue denominada la *restauración moderada* (1963-1965), periodo que facilitó la recuperación económica del país, asimismo, se vivió la contraofensiva maoísta en 1966 apoyada por el culto exaltado a la figura de Mao.

➤ La Revolución Cultural y fin del maoísmo:

Durante esta etapa Mao destruyó a sus rivales de la facción moderada y recuperó el control del poder. El crecimiento económico dejó de ser una prioridad y la planificación se descentralizó: los comités de fábrica remplazaron a los gerentes y los incentivos materiales fueron sustituidos por los morales. En materia agrícola se observó el retorno al colectivismo y a las comunas limitándose la explotación privada al 5% de la tierra cultivada. Los mercados libres fueron restringidos. El campo fue el que menos acusó la revolución beneficiándose incluso del destierro de intelectuales y profesionales a las zonas rurales, mejorando los niveles educativos y sanitarios de los

campesinos. En 1967 la producción cae un 13,8% y continúa en descenso en los años sucesivos. La agricultura también se vio castigada siendo los sectores de defensa e industria espacial los únicos en salvarse.

➤ El Cuarto- Quinto Plan Quinquenal:

(1968-1972) asigna la máxima prioridad al crecimiento económico, tendencia alcista que se mantuvo también en el quinto Plan Quinquenal lanzado en 1976 tras la muerte de Mao que no hizo más que aflorar viejas disputas entre radicales y moderados. Los primeros representados por la *banda de los cuatro*, un grupo liderado por la mujer de Mao cuya detención significó el cambio de la política económica hacia objetivos más racionales que contemplaban la cooperación exterior en los terrenos comerciales y tecnológicos.

En el siguiente gráfico se puede observar que hasta 1978 después de todo, se consiguió un crecimiento:

• **Cuadro 3: Magnitudes chinas (PIB en millones de “1990 dólares Internacionales Geary-Khamis”).**

	1820	1949	1820-1949 (%)	1950	1978	1950-1978 (%)
Población	381000000	543941000	42,00%	546815000	956165000	75,00%
PIB	228600	239903 ⁸	5,00%	239903	935884	290,00%
PIB p/c	600	441	-16,50%	438	978	123,00%

Fuente: MADDISON, Angus. *The World Economy: Historical Statistics*. Development Centre Studies OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), 2001. Table 5a (páginas 538 y 542) y 5b (páginas 548 y 552).

A partir de este periodo se insiste en la necesidad del desarrollo en la industria básica y la apertura externa como necesidad para fomentar el comercio exterior de una nación pobre y retrasada, para ello había que favorecer a la industria ligera frente a la pesada.

El legado del periodo maoísta fue una nacionalización de la industria, la banca, el comercio y los demás servicios.

➤ La reforma agraria en la década de los ochenta, auge y estancamiento:

Durante esta época destacan las siguientes reformas llevadas a cabo con principal atención a la liberalización de la agricultura.

- Liberalización del mercado y de los precios.
- Supresión de las comunas, otorgando la responsabilidad a los distritos municipales de las decisiones de producción.
- Reforma gradual a lo largo de cinco años que comenzó redefiniendo el concepto de propiedad.
- Se permitió la transferencia de los derechos de explotación de la tierra y la posibilidad de contratar mano de obra aunque con el límite de siete personas.

Podríamos hablar de una semi-privatización de la propiedad agrícola. Fue a mediados de los ochenta cuando los resultados empezaron a dar señales de agotamiento y el crecimiento de la agricultura empezó a reducirse.

Se sucedieron varios planes por tal de paliar de la situación, acabando por adoptar medidas proteccionistas e incluso negándose a incluir el sector agrícola en el proyecto liberalizador del área Asia-pacífico entrando también en conflicto con una de las condiciones de acceso a la Organización Mundial del Comercio.

➤ La reforma política monetaria y el desarrollo del sector financiero:

La ausencia de control de los canales bancarios y no bancarios ha generado una notable expansión del crédito que ha contribuido al recalentamiento de la economía y ha sido un factor que ha hecho que la modernización del sistema financiero no haya sido rápida.

El problema de fondo reside en la ausencia de un marco institucional y legal sólido que permita desarrollar una política monetaria y financiera acorde con los avances de la economía. En el año 1993 se empiezan a llevar a cabo las primeras medidas del plan de austeridad para la modernización del sistema bancario, el desarrollo de los mercados domésticos de capital, la ley del banco central y el sistema impositivo.

Estructura del sistema bancario:

El Banco Popular de China (PCB) se creó en 1948, y en sus inicio tenía responsabilidad de banco central – emisión de moneda, control cambiario, receptor de depósitos, supervisión bancaria, etc.-

En 1984 se dota formalmente al PCB de rango de banco central con las competencias implícitas y delimitando así las de los otros cuatro grandes bancos.

▪ Banco de China (BOC)

El Bank of China Group comenzó a reestructurar todas sus operaciones en 1998 en previsión de una oferta pública de venta a fin de fusionar los bancos chinos existentes en Hong Kong. El Bank of China procedió a adquirir todas las acciones que se encontraran en manos de accionistas minoritarios. Los planes de reestructuración fueron formalmente aprobados por el Banco del Pueblo Chino (equivalente al Banco Central) y fueron puestos en práctica en enero de 2001, coincidiendo con la entrada en la OMC del país.

Esta institución cuenta con la característica de ser uno de los tres bancos que puede emitir billetes de la moneda local. Además es uno de los fundadores y operadores del sistema de cajeros automáticos *JETCO* y es el operador principal de las operaciones de compensación que requieren las transacciones efectuadas en renminbi, la moneda de China continental.

La política monetaria: marco e instrumentos

De acuerdo a los vertiginosos cambios que se estaban experimentando en el sistema económico, cada vez más orientado al mercado, los controles que hasta entonces habían obedecido a necesidades de planificación fueron sustituidos por mecanismos de mercado.

En su política monetaria también queda reflejada la introducción de nuevos instrumentos como son el crédito del banco central, el establecimiento de coeficientes de reserva y los tipos de interés.

- Planificación del crédito

Préstamos al Banco Central Popular (PBC)

La función que desempeña el PBC en China persigue el doble objetivo. Financia el desarrollo estructural y socioeconómico y controla y garantiza la liquidez del sistema bancario mediante créditos a corto plazo. Junto con el establecimiento de los coeficientes de reserva, contiene asimismo, un sistema redistributivo ya que al disponer de fondos para repartirlos entre los bancos superavitarios o deficitarios.

Coeficientes de reservas

Los depósitos bancarios están sujetos a un coeficiente de reservas del 13% desde septiembre de 1988. Se aplica a los bancos especializados y universales, cooperativas rurales y urbanas de crédito y las corporaciones financieras, tienen una consideración de activo "congelado" al que no se puede recurrir bajo ningún concepto.

En general, las instituciones de China deben mantener una cantidad elevada de sus depósitos a modo de reserva de seguridad como causa del lento funcionamiento del mercado interbancario chino y de la ineficiencia del sistema de pagos, muy lastrado por las enormes deudas aún existentes en las empresas estatales.

- La reforma financiera

En 1993 el retraso del sector monetario y financiero era evidente por lo que las autoridades China tomaron consciencia y se inició un periodo de reformas, con el compromiso de reformar sus finanzas.

En primer lugar se decretó la devolución inmediata de créditos no autorizados por valor de 100.000 millones de yuanes y a partir de ahí se sucedieron las siguientes reformas:

- La creación de un banco central fuerte que se responsabilizara, siempre bajo el control del Consejo de Estado de la instrumentación y aplicación de la política monetaria de forma independiente a nivel nacional y sus interferencias de las administraciones y sucursales locales. Todo ello conjuntamente a la

creación de una ley que delimitara sus responsabilidades y dotara de mayor autonomía el mantenimiento de la estabilidad cambiaria y del sistema financiero.

- Dotación de los agregados monetarios de un peso cada vez mayor en el diseño de la política monetaria otorgando cada vez mayor prioridad a las operaciones de mercado abierto como instrumento de política económica, operando principalmente con títulos del tesoro a corto plazo en el marco de la Bolsa de Valores.

- Reforma de los bancos especializados, dotándoles de un carácter exclusivamente comercial, así de este modo en 1994 aparecen tres instituciones denominadas las policy banks encargadas de la concesión de créditos a tipos muy bajos a los sectores subvencionados.

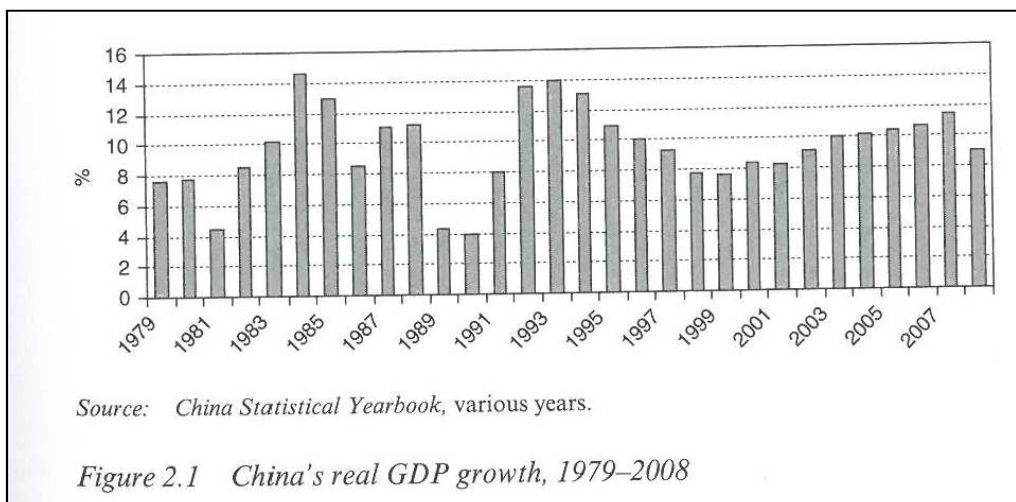
El banco Estatal del Desarrollo (1994) concede créditos a largo plazo para importaciones y exportaciones de bienes de equipo de los sectores mecánico y eléctrico.

El banco de Desarrollo Agrario concentra sus operaciones en la subvención del desarrollo agrícola.

- Creación de un mercado financiero unificado y competitivo, regulado y supervisado para permitir el desarrollo satisfactorio de las operaciones de mercado abierto.

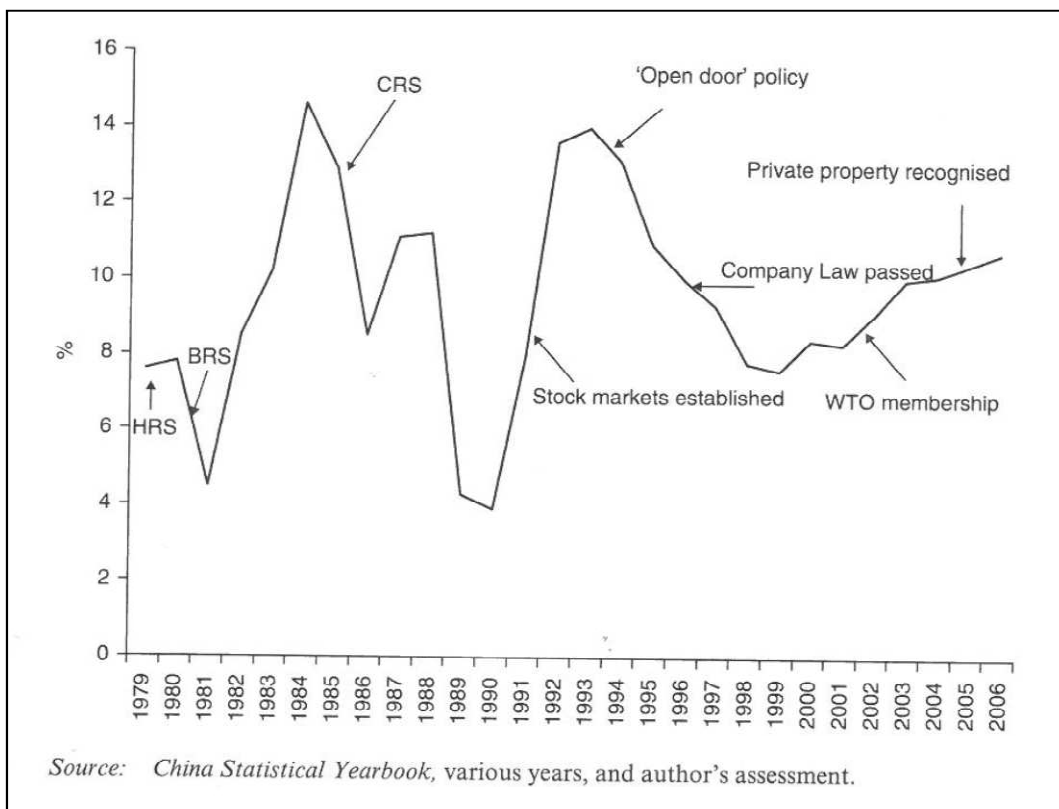
3.3 Periodo posterior a la reforma de 1978: Los últimos 30 años de China

La economía de China tuvo un éxito notable después de la adopción de las reformas orientadas al mercado hace 30 años. El promedio de crecimiento se ha mantenido por encima del 9% anual desde 1979 hasta 2008. Además, China es la nación más poblada, uno de los principales destinos para la inversión extranjera directa (FDI) y uno de los mayores operadores mundiales.



El fuerte crecimiento económico de China durante casi tres décadas ha tenido lugar en medio de determinados derechos de propiedad y podría decirse que en los altos costes de transacción, hecho que ha definido la representación habitual de los mercados eficientes, en el sentido económico tradicional (Coase y Walras). Su enfoque gradual a la transición de la planificación centralizada ha dado lugar a una economía parcialmente reformada con un estado de propiedad comunitaria.

Con un enfoque de liberalización rápida al crecimiento, rápidamente se establecerían los derechos de propiedad y se permitiría un intercambio eficaz, en teoría. Por el contrario, el proceso de reforma gradual de China no definió correctamente los derechos de propiedad y los altos costes de transacción aunque esto permitiera un rápido crecimiento económico. En ese momento, dado el aumento de la descentralización, el Estado estableció formalmente más derechos, tales como las leyes de empresas conjuntas en la década de 1980, hecho que permitió extender los incentivos y aseguró protección jurídica a la inversión extranjera sin necesidad del establecimiento de derechos de propiedad privada generalizados.



Las 'innovaciones institucionales' eran arreglos institucionales informales que dieron incentivos de ganancias a los agricultores, empresas estatales e, incluso, a los gobiernos locales. Entre ellos se destacan respectivamente el Sistema de Responsabilidad Familiar (*Household Responsibility System*, 'HRS')

en 1979, que duró hasta el año 1984, el Sistema de Responsabilidad Presupuestaria (*Budgetary Responsibility System*, 'BRS'), a partir de 1980, el Sistema de Responsabilidad de Contrato (*Contract Responsibility System*, 'CRS'), que se inició en 1981 y duró hasta finales de 1980, junto con los préstamos directos de los bancos comerciales de propiedad estatal (*state-owned commercial Banks*, 'SCBs'). Las formas institucionales más serias que China ha adoptado para incentivar la actividad económica incluyeron: la política de 'puertas abiertas', que propició a los inversionistas extranjeros las entidades jurídicas de las empresas mixtas (joint ventures, 'JV') como vehículos para sus inversiones, que se iniciaron en 1992; la creación de las dos bolsas de valores en Shanghai en 1990 y Shenzhen en 1991; así como la aprobación de la Ley de Sociedades de 1993 que anunciaba la era de las empresas definidas en la legislación y la reestructuración del sector de propiedad estatal en sociedades anónimas; y, por último, la adhesión a la Organización Mundial del Comercio en 2001, que introdujo las leyes económicas internacionales en china y marcó el comienzo de un período de rápidas reformas regulatorias y organismos reguladores, como la Comisión Reguladora Bancaria de China (China Banking Regulatory Commission, 'CBRC').

En los años 70 China inicia una reforma económica con la meta de transformarse en una nación moderna con un régimen socialista. Lo que implicaba la industrialización y con ello mejores condiciones de vida para su población, en diciembre de 1978 el Partido Comunista Chino, acuerda introducir una serie de reformas al sistema económico chino con el fin de modernizar su economía, constituyéndose en el primer país socialista en hacerlo. Las cuatro reformas de Deng Zioping fueron:

- Modernización de la agricultura, la industria, la ciencia y tecnología y la defensa nacional.

Por otra, parte se hace necesario para combatir la pobreza el control natal, por lo que en 1970 se plantea la política de un niño por familia para facilitar el desarrollo económico.

La primera reforma en llegar fue la reforma en agricultura, estableciendo un sistema de responsabilidad familiar por contrato, y en 1987 se da en "concesión" las tierras a los campesinos cubriendo la cuota del Estado los campesinos, de este modo podían cultivar todo lo que quieran y vender libremente.

Además de facilitar la formación de empresas de todo tipo, lo que dio lugar a veintitrés millones de empresas rurales que producen el cincuenta y cinco por ciento de la producción industrial del país lo que llevo a los campesinos a alcanzar un mejor nivel de vida.

El sector de la industria se inició en las ciudades costeras, con la apertura de zonas económicas especiales donde se admitió inversión extranjera para producir bienes de exportación. Las Primeras ciudades fueron; Shenzhen, Zhuhai, Shantou, Xiamen y después Hainan, en 1990 se incorpora Pudong, frente a Shanghai.

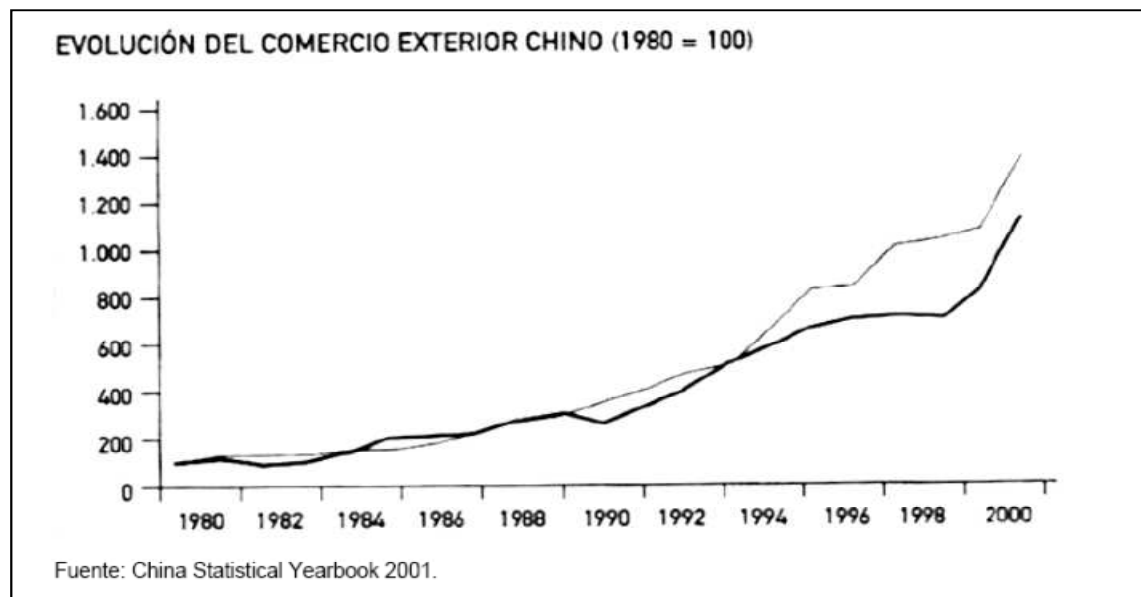
Se estableció un sistema por el que las empresas debían pagar un impuesto al Estado e invertir el resto, además de pagar a los obreros y gerentes de acuerdo a sus habilidades. La apertura realizada en 1978 contribuyó al intercambio y la cooperación de la economía y tecnología con el exterior.

La industria salió reforzada, permitiendo la inversión extranjera directa y el acceso de la industria a préstamos extranjeros con el fin de producir bienes enfocados a la exportación, mediante este proceso China estrecha los lazos comerciales con el exterior, convirtiéndose en motor del desarrollo asiático y mundial. La apertura implica tomar medidas, para atraer la tecnología avanzada, la inversión extranjera, servicios laborales, turismo internacional y la gestión transnacional para favorecer la agricultura, así en julio de 1979 se establecen políticas preferenciales en las provincias de Guangdong y Fujian, de cara al mercado externo por su cercanía a Hong Kong y Macao; el otro es establecer zonas económicas en Censen Ahuai y Shantou, Guangdong, y en Xiamen, provincia de Fujian en las cuales se atrae el capital extranjero, a través de diversas formas como; el procesamiento de materiales importados, el comercio compensatorio, la gestión de conversión, la gestión cooperativa y la gestión de inversión internacional. Después de 1982, China dio pasos hacia la apertura, en abril de 1983, decidió establecer la zona económica especial en la isla de Hainan, para acelerar el desarrollo de la isla, en abril de 1988, quedó establecida la provincia de Hainan como zona económica especial, en abril de 1984, catorce ciudades-puertos fueron declaradas ciudad de apertura, desde el norte, con Dalian y Tianjin, hasta el sur, con Shanghai y Guangzhou, en febrero de 1985, se declararon zonas económicas litorales de apertura en el delta del río Yangtsé, el delta del río de la Perla, Xiamen, Quanzhou, Zhangzhou, la península de Shandong, la península de Liaodong, la franja alrededor del mar Bohai.

Este fue el procedimiento que siguió China para su apertura mundial, el cual consistió en formar zonas económicas especiales y zonas económicas costeras. La introducción de capital extranjero, tecnología y equipos avanzados; permitió la transformación tecnológica de las empresas, la renovación de productos y el reajuste de la estructura empresarial, al mismo tiempo que se introducía nueva tecnología, se innovación de productos, aumentando las exportaciones.

Siguiendo esta estrategia en 1988 se aplica el sistema de responsabilidad gerencial por contratos empresariales de comercio exterior. La industria ligera, la artesanía y las confecciones, tenían la responsabilidad de manejar beneficios y pérdidas, dando inicio a la primera gran reforma en el sistema de comercio exterior a partir de 1978, el cual rindió frutos pues; según las estadísticas, las

exportaciones de 1989 aumentó en un 10,5 por con respecto a 1988 y para 1990 se incrementó en un 18,1 con respecto a 1989.



China va elevando sus exportaciones de productos industriales; mecánicos y eléctricos y en contrapartida aumenta el control sobre la importación de productos lujosos, además consigue que sus mecanismos tanto de importación como de exportación sean más eficientes. Estas medidas ayudaron a la economía China a transformar el déficit en el que había incurrido en superávit, y aumentar su reserva de divisas.

Con respecto al tipo de cambio en 1991, China aplicó el sistema de doble vía en el cambio de divisas; que permite una banda de flotación controlada por el estado, quito el subsidio a exportaciones y continuó con la responsabilidad de beneficios y pérdidas en el sector de comercio exterior.

Se llevó a efecto el sistema de doble vía en el cambio de divisas a partir de 1994, se empezó a practicar el sistema de tasa de cambio flotante y controlado que se basaba en la oferta y la demanda en el mercado. La compraventa de divisas entre las empresas e individuos y la banca se realizaba según lo estipulado, mientras la banca entraba en el mercado interbancario de divisas para realizar la comercialización, formándose de esta manera la tasa de cambio del mercado.

A partir de 1996 se redujo la tasa aduanera sobre más de 4.000 tipos de mercancías importadas; y en 1997 la tasa aduanera se redujo hasta el 17%.

China se incorpora a la Organización Mundial de Comercio (OMC) después de largas negociaciones en el 2001, ingresando como el miembro número 143. Ya en 1986 se incorpora al Acuerdo General sobre Tarifas y Comercio (GATT), y es a partir de esa época cuando su economía planificada en una de mercado lo

que permitió un rápido crecimiento comercial y la atracción de inversiones, de tal manera que "Las exportaciones crecieron de \$10.000 millones de dólares en 1978 a \$278.000 millones de dólares en el 2000, constituyéndose así en la sexta nación del mundo más importante por su comercio.

Con el ingreso en la OMC, China redujo sustancialmente las restricciones a la importación, eliminando cuotas y otras barreras no arancelarias y reduciendo los aranceles de 25 por 100 a 7 por 100 en bienes industriales y de 31 por 100 a 14 por 100 en productos agropecuarios en un plazo máximo de cinco años desde la adhesión. Además, abrió el sector servicios (finanzas, telecomunicaciones, transporte, seguros, comercio interior, etc.) y aumentará la apertura del sector manufacturero (componentes electrónicos, automóviles, etc.) a la inversión extranjera. Como contrapartida, China se benefició, entre otras cosas, de la eliminación de contingentes en artículos de vestuario y productos textiles (al suprimirse en 2005 el Acuerdo sobre los Textiles y el Vestido, pese al mantenimiento de algunas cláusulas de salvaguardia), de la desaparición de buena parte de las otras barreras no arancelarias a las que se enfrentan sus productos y de aranceles inferiores en los mercados solventes de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón.

No obstante, aún a día de hoy sigue recibiendo presiones por parte de la propia organización, en gran parte por el uso estratégico de su moneda, aspecto que analizaremos más adelante.

3.4 Enfoque de China a la reforma económica

China ha estado en transición durante 30 años partiendo de la economía de planificación centralizada que fue seguida por un tiempo de una fuerte industrialización al estilo soviético y que culminó en una economía mercantilizada. Este país eliminó las fuerzas del mercado para tener una economía administrada sin llegar a una transformación completa en una economía de propiedad privada.

La reforma económica en China es una estrategia de reforma parcial caracterizada por innovaciones institucionales y experimentación regional. La reforma se inició en el campo y los primeros éxitos se vieron en la creación de empresas municipales y de aldea (*township and village enterprises*, 'TVE') en las zonas rurales. Las TVEs propiciaron una orientación industrial y al mercado en la economía rural que fue dotada de abundante mano de obra y mercancía excedente. Además, el sistema de responsabilidad familiar dio la propiedad residual a los agricultores para que pudieran obtener un retorno de su esfuerzo en el marco de la propiedad comunal de la tierra. Estas reformas reorientaron el ahorro nacional a los hogares, los incentivos se inyectaron en una economía que no reconocía la propiedad privada y se reasignó el factor esencial de la mano de obra para las empresas más productivas. La producción creció rápidamente en la década de 1980 lo que conduce a observar que el crecimiento de China se inició en el campo (Riskin 1987).

Al permitir a las empresas a vender parte de su producción a precios de mercado, las autoridades fueron capaces de controlar la venta de los bienes de la parte administrada del mercado con el fin de poner en práctica una estrategia de liberalización parcial (Murphy et al. 1992).

La púa final del enfoque de reforma de China es la política de ‘puertas abiertas’. China creó las Zonas Económicas Especiales (*Special Economic Zones*, ‘SEZs’) inicialmente en provincias costeras del sur.

La introducción de las fuerzas del mercado en la zona económica permitió al gobierno experimentar con un grado limitado de apertura. Estas medidas se iniciaron en 1979, pero no despegaron hasta 1992, cuando Deng Xiaoping hizo un recorrido por las primeras zonas económicas especiales en Fujian y Guangdong. Desde entonces, China ha creado nuevas reformas de las zonas económicas especiales, tales como zonas francas y zonas de desarrollo de alta tecnología (*High-Technology Development Zones*, ‘HTDZs’), las cuales están orientadas a atraer la inversión extranjera en los sectores de tecnología y el fomento de la investigación y el desarrollo (I + D). Las zonas económicas especiales propiciaron a los inversores extranjeros un grado de protección legal que no fue disfrutado por las empresas chinas y fue suficiente para introducir importantes cantidades de FDI a China, a pesar de un sistema legal de otro modo deficiente. Con lo anterior, China alcanzó la cima de su crecimiento con el impulso de las exportaciones. Los incentivos inherentes a este enfoque ayudaron al crecimiento en un marco poco desarrollado, institucional e interno cada vez más sujeto a las fuerzas globales, tanto de mercado como basado en normas.

✓ ‘Gradualismo’ y condiciones iniciales

El gradualismo está relacionado con las condiciones iniciales y la estructura económica. Es más probable que tenga éxito en una economía subdesarrollada y subindustrializada con excedente de mano de obra rural. Los ingresos rurales han estado cayendo en comparación con la población urbana de China. La pre-existencia de un sector en declive, como la agricultura, se traduce en una población de personas que poseen una fuerte demanda de oportunidades y que también constituirá una nueva fuerza de trabajo.

✓ Experimentación y estructuras de coordinación

Se ha sugerido que una razón para este éxito ha sido la forma de coordinación en China, la organización en forma de M de estructuras de coordinación que se basa en un mínimo de independencia entre regiones o industrias, por lo que la experimentación en un área puede ser completada sin que su éxito o fracaso tenga consecuencias en otra área.

El éxito de los experimentos con los que se realizaron las reformas de China fue quizás caracterizado por dicha organización y resultado de la gran descentralización que precedió al período de la reforma.

✓ **La teoría de la reforma parcial y la transición de la ‘doble vía’**

Como consecuencia, se adoptó un proceso caracterizado por una reforma parcial donde algunos mercados se liberalizaron, se les permitió vender el producto a precios de mercado y se les obligó a vender a las empresas estatales a precios administrados. Este sistema de ‘doble vía’ se extendió a casi todas las transacciones económicas. La más importante fue la creación de un sector no estatal paralelo al estatal. Gran parte del crecimiento dinámico de China puede atribuirse al sector no estatal, que consiste en las empresas privadas y semi-privadas, incluidas las de propiedad comunitaria, empresas industriales rurales, empresas conjuntas chino-extranjeras y empresas individuales. El atractivo de este enfoque es, en parte, a ‘contratos implícitos’ de honor, surgidos de las expectativas bajo un sistema socialista donde el trabajo y el bienestar son mantenidos por el Estado. Este camino de transición reduce la eficiencia del mercado y en su lugar refleja los intereses creados, ya que no se crea desempleo y las prestaciones de la seguridad social no se interrumpen. La ganancia por el mantenimiento de este tipo de incentivos distorsionados es que la resistencia a la reforma se reduce.

✓ **Indicadores económicos**

A. Producto Bruto Interno (PBI)

El Producto Bruto Interno al igual que las Inversiones Extranjeras Directas se ha visto muy favorecido con el ingreso de China en la OMC. Si bien los cambios como ya hemos mencionado, se han ido dando desde las reformas de los años 70, cuyo objetivo final era cumplir los requisitos para la entrada en la OMC, y obviamente, una vez en ella, su permanencia.

El PBI chino ha ido creciendo a lo largo de los años, con excepción de los años 1999, 2001 y 2009, de forma ininterrumpida y considerable.

Las causas del crecimiento del PIB chino se deben a varios motivos, entre ellos, al altísimo desarrollo que ha tenido el país desde la década del ‘90; a la obtención de balanzas comerciales muy favorables, con un crecimiento constante desde 1978, fecha en la cual China inició un proceso de reforma económica y de apertura comercial, visualizándose un crecimiento tanto de sus importaciones como del comercio global, por ejemplo, entre 1995 y 2001 el crecimiento promedio fue del 88,2% creciendo el comercio total en un 83,2%; por otro lado tenemos una política muy agresiva de gasto público para fomentar el crecimiento económico.

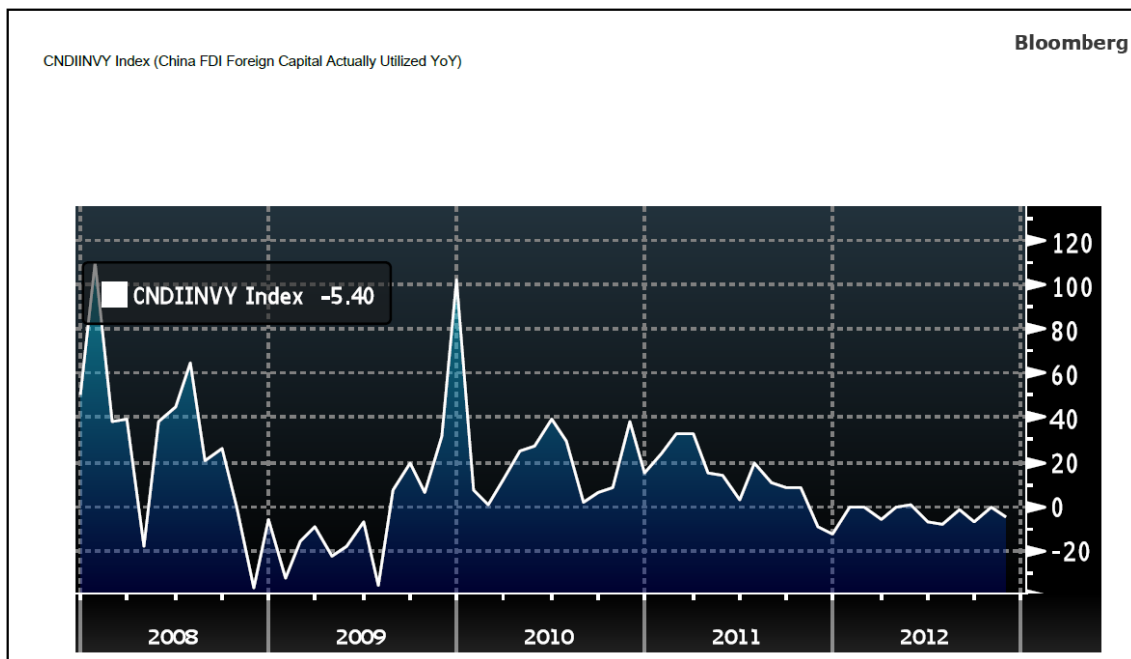
B. Las Inversiones Extranjeras Directas (IED)

Cuando hacemos referencia a las IED tenemos que tener en cuenta a las Zonas Económicas Especiales (ZEE). Porque las ZEE son zonas destinadas a captar la inversión extranjera ofreciendo diversas ventajas fiscales, incentivos importantes como la exoneración de impuestos sobre los beneficios y de pago de aranceles para la importación de bienes de capital o materias primas que serán reprocesadas dentro de ellas.

Si bien estas ventajas se están reduciendo cada vez más, los servicios que prestan las ZEE y la mejor calidad de las infraestructuras las convierten en áreas preferentes de la inversión extranjera.

EN el año 2003 China recibió U\$S 53.000 millones en IED y para el período 1993-2003, U\$S 375.000 millones, convirtiéndola a China en la segunda receptora mundial de IED, detrás de los EE.UU., y con una participación del 34% del volumen mundial de transacciones comerciales.

En los últimos años este indicador ha bajado un poco, debido a la crisis, pero su posición a nivel mundial sigue siendo destacada.



Las IED han aumentado además debido a modificaciones que implicó el acceso chino a la OMC (transparencia en los negocios derivada de la aceptación de normas internacionalmente aceptadas para el tratamiento en los negocios; la eliminación de trato injusto que favorecía a las empresas del estado y discriminaba a los empresarios locales y empresas extranjeras) y a cuatro razones fundamentales que hacen atractivo invertir en China:

- Estabilidad social y política.

- Estabilidad económica: esto es normalmente reflejado por una serie de indicadores como pueden ser el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI), los niveles de deuda, la estabilidad del tipo de cambio y el nivel de renta per cápita. Si alguno de estos indicadores muestra grandes variaciones o se espera que lo haga, el inversor debería analizar cuáles son los posibles riesgos y tomar las precauciones correspondientes antes de llevar a cabo la inversión. Datos estadísticos chinos nos muestran la estabilidad y el crecimiento económico del país a través del incremento del PIB chino durante los últimos años; con respecto al gasto público, el gobierno ha venido aplicando una política muy agresiva de gasto con la intención de fomentar el crecimiento económico mediante la creación de empleo y el incremento de los ingresos. Este gasto ha sido financiado mediante la emisión de bonos a largo plazo.
- Costos: la reducción de costes que implica el establecerse en China ha sido sin duda una de las principales razones por las que este país se ha convertido en el mayor foco de atracción de inversión extranjera en los últimos años.
- Mercado con multiplicidad de posibilidades.

C. Grado de apertura de la economía.

El grado de apertura de la economía China puede ser medido a través de diversos indicadores y fórmulas, tomaremos la balanza comercial, el volumen de importaciones y exportaciones y la diversificación de las mismas.

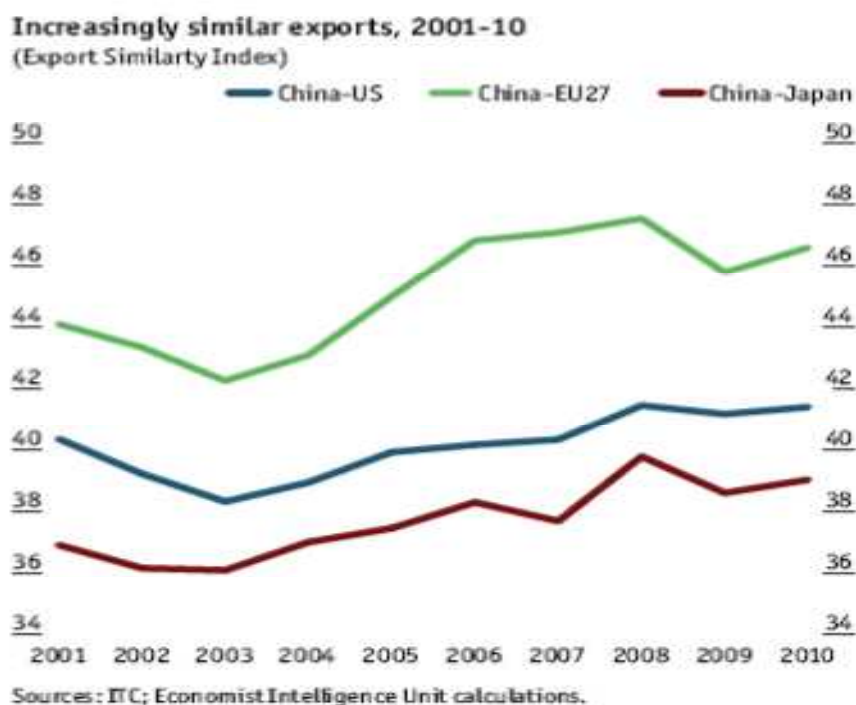
La balanza comercial china ha tenido un crecimiento económico muy importante desde 1979, fecha en la cual se inician las reformas llevadas a cabo por Deng Xiaoping.



Como podemos observar en el gráfico, desde 2001 China ha ido aumentando el volumen de las exportaciones, solo en el año 2009 registra una caída debido al momento más álgido de la crisis subprime a nivel mundial, de la que se recupera rápidamente.

En 2010 las exportaciones totales han llegado al 13,7% incrementando de este modo el 12,1 obtenido en 2009.

Si realizamos el desglose por las tres grandes zonas con las que China realiza intercambios comerciales, quedaría de la siguiente manera:



La diversificación tanto en las importaciones como en las exportaciones es otro indicador importante para medir el grado de apertura de la economía china.

En relación a las exportaciones, éstas se han concentrado principalmente en bienes industriales con diversos grados de elaboración e incorporación de tecnología, encontrándose en primer lugar los productos eléctricos en general, en el cual si comparamos el volumen exportado en 1998, que fue de menos de 27.000 millones de dólares estadounidenses, con lo exportado en el año 2002, en el que China exportó por más de 66.000 millones de dólares, vemos que el aumento fue de más del 100%.

3.5 China en la OMC

En primer lugar, en el año 1947 China fue uno de los veintitrés países que se adhirió al GATT, sin embargo en 1950 se retiró conforme a su legislación interna y considerándolo un “tratado desigual”, para volver a proclamar su intención de entrar en 1986 tras otro cambio en su política internacional, sin embargo esto nunca sucedió.

En 1994 se disuelve el GATT y se forma la OMC como sucesora, China vuelve a mostrar su interés en formar parte de este nuevo organismo.

En el año 1999, más específicamente el 17 de noviembre, se firma en Pekín el acuerdo para la adhesión de China a la OMC, el cual concluye con las negociaciones bilaterales entre Estados Unidos y China. Éste acuerdo es muy importante no sólo por los puntos que se lograron acordar, sino porque la negociación con Estados Unidos impulsó el avance de la entrada de China a la OMC.

En el año 2000, en marzo, se celebró la novena reunión del Grupo de Trabajo, en la cual se revisó el protocolo, los anexos respectivos y el informe del Grupo de Trabajo. Por su lado China notificó que había firmado acuerdos de acceso a mercados con 27 miembros de la OMC y que sólo le quedaban pendientes con la Unión Europea, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Kirguistán, Letonia, Malasia, México, Polonia y Suiza.

Se anuncia además el envío del memorando sobre su régimen comercial externo y la promulgación de 177 nuevas leyes y disposiciones.

En una de las últimas reuniones previas a la entrada en la organización, septiembre de 2001, se alcanzó un acuerdo macro tanto respecto al protocolo como al programa de liberalización interna. China asumió la obligación de no imponer tratos discriminatorios a países miembro de la OMC, eliminar la práctica de precios duales, y las diferencia en el trato de empresas productoras de bienes para venta en China en comparación con los destinados a la exportación, no aplicar controles de precios para proteger a la industria local, instituir de manera uniforme los acuerdo que rigen a la OMC y revisar las leyes nacionales para que concuerden con las normas del organismo, otorgar el derecho a importar y exportar a las empresas de todo el territorio chino, y no brindar subsidio alguno a la exportación agrícola. [Marassi, Marisa, **“República Popular China: Nuevo Integrante de la OMC”**. Revista Científica de UCES, Vol. IX Nº 1, Pág. 135]

Finalmente, en el año 2001, después de asumir una serie de compromisos⁷, algunos de los cuales ya hemos mencionado, el día 11 de noviembre de 2001 la República Popular China efectuó la aceptación del Protocolo de Adhesión a la OMC, siendo considerada parte de dicho organismo a partir del 11 de diciembre del mismo año.

✓ Beneficios:

Los beneficios derivados del ingreso de China en la OMC son numerosos, entre ellos:

1. China al ingresar en la OMC ha podido contar con el mecanismo de solución de disputas para abordar y resolver los conflictos económicos y comerciales que puedan surgir con otros miembros de la organización.
2. Se ha integrado en un ambiente de comercio basado en la igualdad y el beneficio mutuo bajo el principio de no discriminación previsto por la organización.
3. Aumentan las IED. *“Se ha producido de IED hacia China a expensas de otros países en desarrollo, especialmente de la ASEAN. A comienzos de los años noventa, la ASEAN recibía alrededor del 30% de la inversión extranjera directa, mientras que China totalizaba el 18%; en el año 2000, la ASEAN recibió solo el 10%, mientras que la inversión extranjera en China ascendió al 30%. Las deficiencias estructurales de las economías de la ASEAN... pueden en parte ser responsables de esta situación.”*¹

✓ Desventajas y problemas:

Si bien pudimos apreciar que la economía china presenta muchos aspectos positivos, lo cierto es que existen numerosos problemas, entre ellos los más importantes son:

1. Al inicio se incurrió en el problema de la corrupción, teniendo en cuenta los índices de corrupción (IPC) de Transparency International desde el año de su entrada en la OMC hasta el año 2006 inclusive. Para el 2001 el IPC era del 3.5 manteniéndose hasta el año 2002 inclusive, a partir del cual se comenzó a evidenciar un aumento de la corrupción llegando a niveles del 3.2 en 2005 y 3.3 en 2006². Si bien es mínimo el aumento de la corrupción que sufre China hacia el año 2006 comparado con el año 2001 (3.5 a 3.3), los índices de por sí son bastante graves debido a que China se encuentra cada vez más cerca del 0 que del 10.
2. Aumento de la pobreza, como resultado de los despidos de trabajadores en las empresas estatales y del continuo flujo migratorio desde el campo.
3. Lento crecimiento de las industrias de nivel terciario y de servicios.

1 OMC

2 (www.transparency.org informes de IPC 2001-2006)

4. Creciente desempleo producido por la tecnología industrial.
5. Canalización de gran parte de la inversión estatal para suplantar o competir con industrias ya existentes.
6. Lento crecimiento en las PyMES.

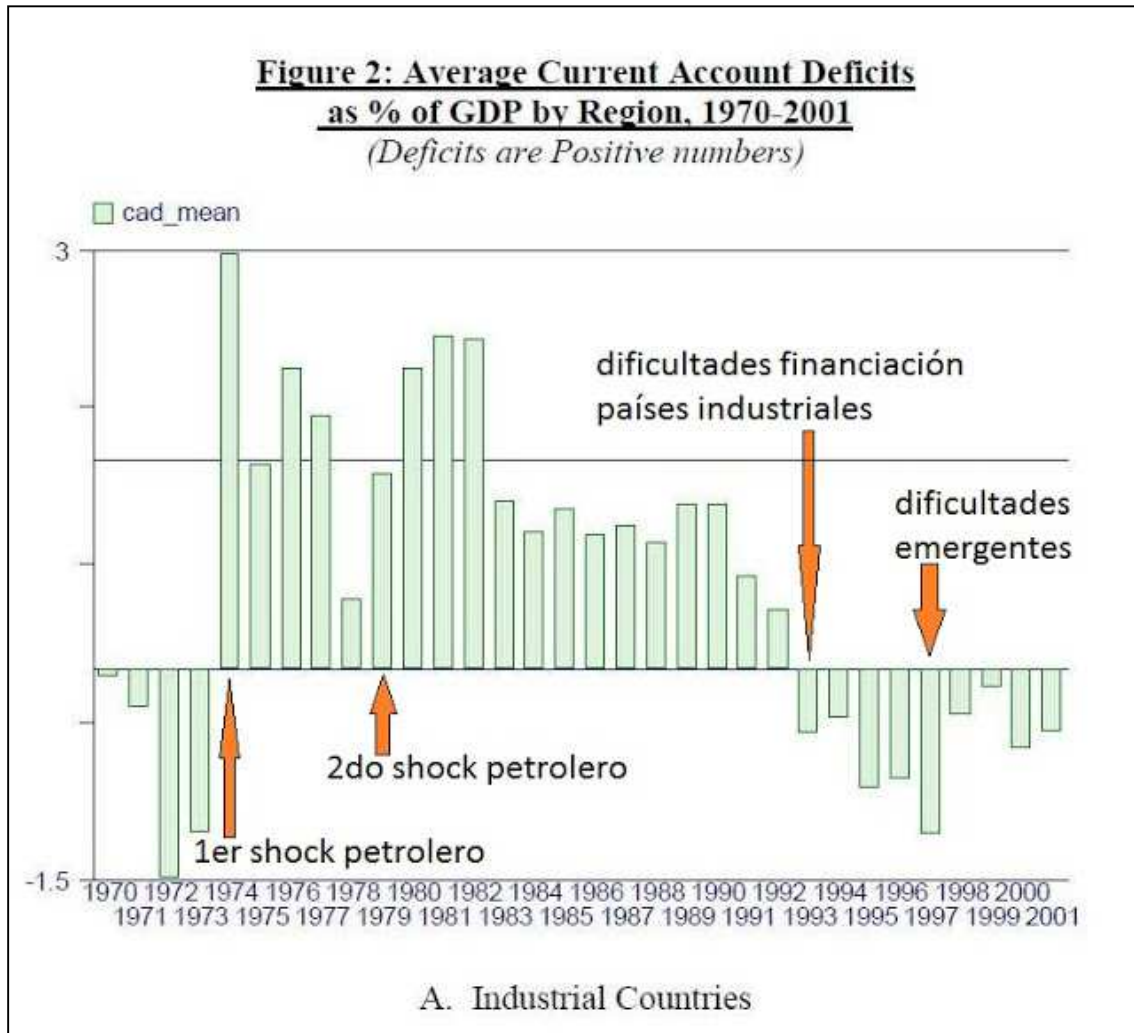
Si bien podemos apreciar que las desventajas y/o problemas derivados del ingreso de China en la OMC son ampliamente compensados por las ventajas y beneficios obtenidos, China fue adoptando medidas para paliar estas desventajas que mostraba en la época del ingreso en la OMC.

Para promover el desarrollo de las mismas el gobierno chino aportó hacia 1999 recursos por 125 millones de dólares como fondo de innovación tecnológica, permitiendo que en la actualidad haya más de 40 centros de innovación tecnológica al servicio de las PyMES y aproximadamente 500 centros de promoción de productividad.

Las PyMES son muy importantes porque proporcionan el 75% aproximadamente de los puestos de trabajo creados en los últimos años en las ciudades chinas, absorbiendo un gran número de desempleados de grandes empresas estatales.

4 Proceso de almacenamiento de divisas³

A raíz del shock petrolero de 1973, los países desarrollados dejaron de ser exportadores netos de capital, para endeudarse con los países pobres, si bien con saldos relativamente modestos.



En el año 1992, la crisis en Europa provocó en varios de ellos la misma acusada intolerancia a la deuda externa, (especialmente los nórdicos: Suecia, Noruega, Finlandia) lo que les obligó a convertirse en ahorradores, aunque por poco tiempo.

Dos años más tarde, la crisis se trasladó a los países emergentes. La rentabilidad de sus bonos a 10 años respecto al bono norteamericano, la famosa “prima de riesgo”, sigue patrones muy similares en todos ellos.

3 Fuente: [CIA World Factbook](#) – datos hasta Enero 1, 2011

Durante los años 80 esto pudo permanecer oculto, ya que en la crisis de deuda Latinoamericana esta tenía el apellido de pública, que pudo ensombrear su característica de externa. Es decir, se pudo argumentar que el origen de la crisis eran los problemas fiscales de los gobiernos y no la financiación de las balanzas de pagos por los mercados financieros internacionales. Sin embargo, como hemos podido ver, en realidad sigue un patrón común con las crisis de los noventa y con la crisis actual.

La única característica diferencial de los recientes “Global Imbalances”, es la magnitud tan enorme de los desequilibrios acumulados en cuatro países: EEUU, España, Portugal y Grecia. Especialmente ha llamado la atención un desequilibrio de este calibre en la primera economía mundial y país mediático por excelencia.

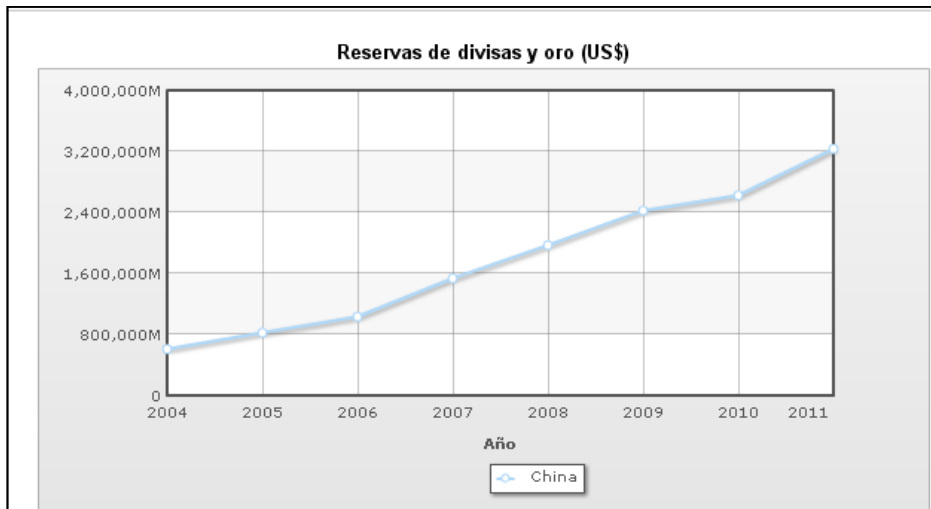
¿Qué hay detrás de estos “Global Imbalances”? El proceso de ajuste ineficiente, a través de una reducción de la demanda agregada, de los países emergentes afectados por la crisis a finales de los 90; y una acumulación, como nunca antes se había conocido en la historia, de activos de reserva internacional.

En esta conjuntura, China inicia un proceso de almacenamiento de dólares/divisas aprovechando la crisis actual y la necesidad de financiación de Estados Unidos.

A la necesidad de financiación se unen factores como el gigantesco déficit comercial y los bajos tipos de interés en EEUU, que hacían más rentables inversiones en el extranjero, y provocaban ambos el mismo efecto: una gran salida de dólares hacia el exterior. Esto a su vez creaba un exceso de oferta de dólares en los mercados cambiarios, y una presión hacía la baja en el valor del dólar.

Sin embargo, los bancos centrales de los países emergentes y Japón cambiaban los dólares por moneda local, retirándolos del mercado y no permitiendo la devaluación del dólar. Naturalmente, las empresas exportadoras o los beneficiarios de inversiones extranjeras podían haber utilizado directamente los dólares en lugar de cambiarlos. Para evitar esto, en algunos países, como China, se utilizaba y se utiliza cierta represión financiera: solo se permite una cierta cantidad de dólares a ciudadanos y empresas, estando obligados a cambiar el excedente sobre esta cantidad por Ley.

Siguiendo con la tónica de almacenamiento de divisas, las reservas de China, en el primer trimestre de 2012, alcanzaron 3,31 billones de dólares, las mayores del mundo, de las cuales dos tercios aproximadamente, corresponden a activos en dólares. El contexto actual de gran superávit corriente (y gran déficit de EE.UU.) y por cuenta de capital, obliga al banco central (PBC) a comprar activos en dólares, como consecuencia automática del sistema cambiario, todo ello para no tener que apreciar el yuan.



Esta variable da el valor en dólares de todos los activos financieros que están a disposición de la autoridad monetaria central para cubrir las obligaciones de la balanza de pagos de un país, para el final del período especificado. En esta categoría se incluyen no sólo las reservas en moneda extranjera y oro, sino también los Derechos Especiales de Giro (SDR, por sus siglas en inglés) del país en el Fondo Monetario Internacional (FMI), y el balance de sus reservas en el Fondo.

Posición País	Reservas de divisas y oro (US\$)
1 China	3,236,000,000,000
2 Japón	1,259,000,000,000
3 Arabia Saudí	541,100,000,000
4 Rusia	498,600,000,000
5 Taiwán	390,600,000,000
6 Brasil	352,000,000,000
7 Suiza	331,900,000,000
8 Corea del Sur	306,400,000,000
9 India	297,900,000,000
10 Hong Kong	285,400,000,000
11 Alemania	238,900,000,000
12 Singapur	237,900,000,000
13 Argelia	183,100,000,000
14 Tailandia	175,100,000,000
15 Italia	173,300,000,000
16 Francia	171,900,000,000
17 México	149,300,000,000
18 Estados Unidos	148,000,000,000
19 Malasia	133,600,000,000
20 Indonesia	110,100,000,000

www.indexmundi.com

Es por ello que los estadounidenses están cada vez más preocupados por la creciente influencia económica de China. Con tasas de crecimiento constantemente por encima del nueve por ciento, lo acusan de robar empleos en Estados Unidos, de mantener el yuan infravalorado por vinculación al dólar, de exportar deflación mediante la venta de sus productos en el extranjero a precios desleales, de violar los derechos de sus trabajadores para mantener

costos laborales bajos, y de no cumplir sus compromisos con la Organización Mundial del Comercio (OMC).

China no está robando empleos en Estados Unidos o utilizando prácticas desleales de comercio para socavar nuestro poderío económico y exportar su camino hacia el poder global. De hecho, casi el 60 por ciento de las exportaciones chinas a los Estados Unidos son producidas por empresas de propiedad extranjera, muchas de ellas estadounidenses. Estas empresas han trasladado sus operaciones al extranjero en respuesta a las presiones competitivas hacia costos de producción más bajos, y así ofrecer mejores precios a los consumidores y una mayor rentabilidad para los accionistas. Importadores estadounidenses con posiciones dominantes en China, tales como Wal-Mart y Hallmark, tienen el poder de obligar a los proveedores chinos a mantener sus costos lo más bajos posibles. Tan solo Wal-Mart compró \$ 18000 millones de dólares en productos chinos en 2004, convirtiéndose en el octavo mayor socio comercial de China - por delante de Australia, Canadá y Rusia.

¿Por qué sucede esto?

Ya hemos visto que el proceso se inicia a raíz de la crisis de Estados Unidos y su posterior contagio a Europa, tras varios intentos por parte de Estados Unidos para devolver la fortaleza a su economía interna, volvió a optar por emitir muchos dólares para inundar al mundo de divisas e imponer, de hecho, su devaluación.

La respuesta fue que China adquirió gran parte de la deuda emitida por Estados Unidos, convirtiéndose finalmente en la máxima poseedora de divisas y de oro, cuyo contravalor solo existe en dólares. La guerra está servida, afectando además a las economías de la zona euro, cuya moneda resulta artificialmente fortalecida perjudicando a sus industrias. Los países en desarrollo también resultan perjudicados, porque la abundancia de liquidez en dólares revaloriza sus monedas locales.

El porqué China compra deuda americana tiene una explicación, el tipo de cambio yuan/dólar como venimos intentando justificar está infravalorado. China al ser un gran exportador lo que consigue con el gran volumen de ventas es una entrada masiva de dólares, que no se deben quedar dentro del país si quiere controlar el problema de la inflación, por lo tanto al comprar deuda pública de Estados Unidos, los dólares vuelven al lugar de origen y de este modo, puede controlar la inflación (en cierto modo) y previene que el dólar caiga y el yuan suba.

Podríamos augurar que China ha llegado a tal volumen de divisas que empiece a no resultar un aspecto positivo en temas inflacionarios.

5 Evolución histórica del Yuan



Imagen: Wikipedia

En julio de 2005 China desvinculó su moneda del dólar después de once años de mantener sus paridades. La apreció en un 2,1 por ciento y la vinculó a una cesta de monedas mediante un mecanismo que permite una franja de flotación diaria del 0,3 por ciento, lo que según EEUU y la UE es insuficiente, considerando que China mantiene el yuan artificialmente bajo para favorecer sus exportaciones, pero Pekín dice que el enorme déficit estadounidense no es más que un problema estructural de su economía interna.

Evolución de la cotización - En dólares por yuan –⁴



⁴ Bloomberg

Desde su revalorización oficial en 2005, se ha apreciado un poco más del 10%, pasando de los 8,25 a unos 7,37 aproximadamente.

A la vez que se desvinculó del dólar, al que estaba ligado a un cambio fijo desde hacía una década, la moneda china sufrió una revalorización del 2,1%. En este nuevo sistema se liga la moneda china a una cesta de divisas. La cotización del yuan, que comenzó en su primer día de cotización con el nuevo sistema a 8,11 dólares, concluyó esa la jornada en 8,1111, bajo la estrecha vigilancia del banco central del país. Durante la etapa de vinculación con el dólar se mantenía a 8,28.

Durante esta época, periodo 2005 su economía crecía entorno al 10%. China registraba superávit en cuenta corriente (saldo comercial más saldo por servicios) pasó de u\$s69.000 millones a nada menos que u\$s380.000. Ante esta lluvia de dólares se vislumbran efectos positivos y negativos. Entre los primeros, la posibilidad de incrementar sustancialmente el nivel de sus reservas, que en el año 2007 alcanzaron los 1,4 billones de dólares, las mayores del mundo.

Es por eso que el gobierno creó la **Corporación de Inversión de China (CIC)**, firma estatal creada para obtener la mayor rentabilidad posible de las reservas de divisas del país asiático, además, encargada de realizar inversiones estables y prudentes, según el ministro de finanzas chino, Xie Xuren.

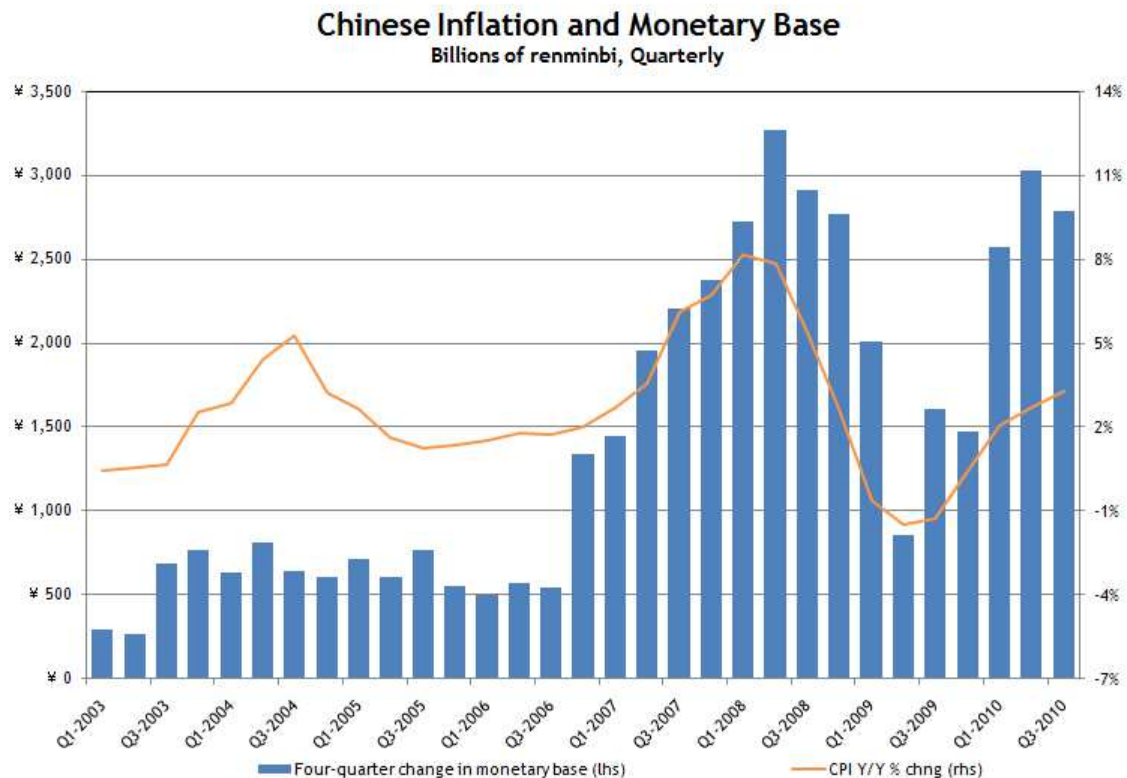
En sus primeros años, las inversiones de CIC las llevaban a cabo gestores de fondos de otras compañías, pero la firma deseaba efectuar sus propias inversiones y establecer filiales en los centros financieros internacionales.

Según señaló en noviembre de 2007 el viceministro de Hacienda, Li Yong, CIC invertirá una tercera parte de su capital en los mercados internacionales. Durante este año **el yuan se apreció un 4,8%** y la tasa de interés que se pagaba por un depósito a plazo fijo era del 3,90%, por lo que medida en términos de dólares, implicaba una tasa del 8,9%, nada despreciable.

A fines de 2008 la moneda china se cambiaba a 6,8837 unidades por dólar en el mercado extrabursátil. En poco tiempo, había llegado a caer hasta el mínimo de los 6,8845 yuanes por dólar. La tasa de paridad central del yuan con relación a la moneda estadounidense se fijó en 6,8502, de acuerdo con el Sistema de Transacción de Divisas de China, existiendo un margen de fluctuación del 0,5 por ciento.

Entre los aspectos negativos, cobra trascendencia el mecanismo de absorción implementado por el Banco de China, que consiste en comprar los dólares mediante las emisiones de yuanes, todo ello para combatir la inflación que creaba el excedente de dólares que como consecuencia, al aumentar en forma considerable, generan problemas inflacionarios que el propio gobierno ya reconocía y a día de hoy es criticado a nivel mundial, muchos son los que le reprochan que este elevado proteccionismo no siempre funciona a nivel de la economía global, en todas sus partidas.

En el siguiente gráfico podemos observar claramente como en los periodos en los la base monetaria creció más, en los periodos de estallido de la crisis económica en Estados Unidos, China presenta los niveles más altos de inflación, que con el paso de los años ha ido reduciendo poco a poco.



Source: People's Bank of China/ China National Bureau of Statistics

- ¿Cómo se llega al proceso tan alto de inflación?

Bien, debemos tener en cuenta que China valora sus productos en yuanes, y un país como Estados Unidos que posee dólares debe comprar en la moneda del producto importado, en este caso, yuanes.

Si el cambio está a 1 dólar por 4 yuanes y el producto cuesta 8 yuanes, a Estados Unidos esta compra le sale por 2 dólares. Entonces aparece el Banco central de China y aumenta la oferta de yuanes para devaluar la moneda, quedando el cambio a 1 dólar por 8 yuanes, si el precio del producto permanece invariable, China está produciendo a un dólar.

Esta estrategia hace subir la inflación, por lo que al no ser una devaluación natural como indicábamos en el punto anterior, el importador ingresa menos dólares, personalmente, esta estrategia solo busca aumentar el volumen de exportaciones porque a largo plazo una inflación elevada perjudica al importador y a la propia economía doméstica, además genera un aumento de los precios de los bienes de consumo, haciendo al consumidor nacional más pobre.

Continuamos reafirmando que el excedente de dólares que posee China se utiliza para comprar bonos del Tesoro de los Estados Unidos, en lugar de venderlos en el mercado de cambio externo, otra estrategia para controlar el valor de la moneda, así, de este modo evita que el dólar se devalúe y el yuan se aprecie. Apoyándonos en datos del FMI el cual indica que desde el inicio de la crisis financiera y en el primer trimestre de 2011 la cifra acumulada de dólares rondaba los 3.05 billones de dólares, para hacernos una idea, solo con la mitad de estos dólares ya están cubiertos ante una posible crisis. Actualmente se estima que las reservas chinas están constituidas en un 70% en esa moneda, principalmente en bonos del Tesoro americano.

Precisamente, la mayor inflación está generando cambios en la política monetaria china, ya que desde hace algunos meses viene incrementando los encajes fraccionarios del sistema bancario con el objetivo de reducir la liquidez del mismo y desalentar de alguna manera la expansión del crédito y la hipotética burbuja de la bolsa.

6 Principales acuerdos comerciales

Los principales acuerdos a los que se encuentra adherida China son los siguientes:

- Convenio de Cooperación Económica e Industrial, 1984
- Acuerdo de Cooperación Científica y Técnica, septiembre 1985 cuyos objetivos eran principalmente comerciales, consistiendo en la promoción e intensificación de los intercambios, refuerzo de la cooperación económica y estímulo de las inversiones.
- Acuerdo de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI), 2005; en vigor desde julio de 2008, en sustitución del de 1992.
- Convenio para Evitar la Doble Imposición y Prevenir la Evasión Fiscal en Materia de Impuestos sobre la Renta y el Patrimonio, noviembre 1990; en vigor desde el 20 de mayo de 1992.
- Declaración de Intenciones en Materia de Cooperación Industrial y Desarrollo Tecnológico e Innovación, noviembre 2005.
- Acuerdo de Cooperación en Materia de Turismo, 1994; Acuerdo ADS“Authorised Destination Status” de ámbito comunitario, 2004
- Convenio sobre Transporte Aéreo Civil, 1978, modificado en 2005; permite 21 frecuencias semanales entre cinco ciudades de cada país que no están agotadas Acuerdo de Cooperación en los usos pacíficos de la energía nuclear, 2005; permite el suministro de equipos para uso nuclear civil.
- Programa de Cooperación Financiera, octubre 2008; se trata del sexto Programa Hispano-Chino, con un importe de 380 M€.
- Acuerdo de Cooperación entre Ministerios de Industria y sobre cooperación en política de Pymes, septiembre 2009.
- Acuerdo de Cooperación en materia energética entre el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y la Administración Nacional de Energía, enero 2011.
- Acuerdo de Cooperación en materia de energías renovables entre el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y la Administración Nacional de Energía, enero 2011.
- Acuerdo de creación de un Grupo de trabajo de promoción de inversiones bilaterales, enero 2011.

6.1 Relaciones China-UE

La Guerra fría puede explicar porque las relaciones entre Europa y China no tienen lugar hasta principios de los años 70, exacta y oficialmente las relaciones comerciales inician en 1975. En esta época la comunidad europea está en desarrollo económico y comercial, momento en el que se van forjando las bases económicas y comerciales.

El primer acuerdo comercial entre la CEE y China se firma en abril de 1978 denominado “*trade agreement*” A partir de ahí las relaciones se desarrollan rápidamente. Época que coincide con la muerte de Mao y que sus sucesores aprovecharon para realizar una serie de reformas para una modernización de la agricultura, ciencia, industria, etc.

En los años 80 China empieza su etapa de expansión creciendo un 9% anual, abriendo un inmenso mercado a empresas europeas, convirtiéndose con los años en el segundo socio comercial de la UE solo adelantado por Estados Unidos.

Desde la entrada de China en la OMC las negociaciones entre ambas se incrementan, cabe destacar que la UE otorgó a China más de 20 millones de euros para alcanzar los compromisos previstos con la OMC.

En 2011, el volumen total de comercio con la UE ascendió a 428.275 millones de euros (+10,7%). Periodo en el cual China pasó de tener déficit comercial con la UE a principios de los 80s a tener, a finales de 2011, superávit de 155.905 millones de euros.

A nivel de conocimiento general destacamos que en durante este año, el volumen de exportaciones a la UE ascendió a 292.043 millones de euros (+3,4%), lo que supuso 18,7% del volumen de exportaciones a todo el mundo. Los principales productos exportados fueron maquinaria y equipamiento de transporte, manufacturas y artículos y bienes manufacturados varios. En la contrapartida de la balanza, el volumen de importaciones alcanzó 136.138 millones de euros (+20,2%), 12,1% del total mundial. Principalmente se importó maquinaria y equipamiento de transporte, bienes manufacturados clasificados por el material y productos químicos.

En el primer cuatrimestre de 2012, debido a la crisis que afecta a varios países europeos, las exportaciones a la UE cayeron -1,6% y las importaciones redujeron su ritmo de crecimiento hasta +9,6%.

INTERCAMBIOS COMERCIALES CON LOS PAÍSES DE LA UE						
en millones de euros	2009	2010	2011	Var.	2012 ene-abr	Var.
Exportaciones	82.416	113.274	136.138	+20,2%	47.086	+9,6%
Importaciones	214.126	282.532	292.043	+3,4%	91.522	-1,6%

■ Fuente: EUROESTACOM

- **Acceso al mercado**

El acuerdo bilateral UE-China sobre el acceso a la OMC de 2000, junto con el acuerdo EE.UU.-China de 1999, suponen dos acuerdos clave en el proceso de adhesión de China a la OMC, como hemos observado, la UE ayudó a China cumplir los compromisos mínimos, que aseguraban mejor acceso de las empresas europeas al mercado chino, hasta el punto que las barreras, tanto arancelarias como no arancelarias, se redujeron de manera significativa. No obstante, a día de hoy, subsisten aún importantes barreras al comercio e inversión de empresas europeas en China.

En este contexto, en los últimos años, la UE ha realizado un seguimiento exhaustivo del nivel de cumplimiento de los compromisos adquiridos por China con la OMC.

Algunas de las principales materias que preocupa tanto a los miembros de la unión como de la OMC son las siguientes:

- Vehículos (CKD): China perdió el panel de la OMC frente a la UE, EE.UU. y Canadá sobre la importación de componentes de automoción, lo que sucedió es lo siguiente, China aplicaba un arancel de 25% a las importaciones de componentes por más de 60% del valor de un coche, al considerarlas como un coche terminado, y 10% en caso contrario, al considerarse simplemente componente, medida aplicada para proteger la industria nacional.

En 2008, la OMC consideró esta práctica comercial incompatible con los acuerdos suscritos con la OMC. El Gobierno chino apeló y, en diciembre de 2008, el órgano de Apelación de la OMC confirmó el pronunciamiento del panel. El 1 de septiembre de 2009, se derogó *la normativa Measures for the Administration of Import of Automobile Components and Parts Featuring Complete Vehicles*, por lo que el arancel aplicable a los componentes de vehículos pasó a ser de 10% cumpliendo con las conclusiones del panel.

- Compras públicas: A finales de 2007, China realizó una oferta para adherirse al Acuerdo de Compras Públicas (ACP)⁵ de la OMC, la cual se rechazó y no fue hasta mediados de julio de 2010 cuando hizo una nueva oferta revisada que siguió siendo insuficiente: los umbrales siguen siendo elevados, si bien se han rebajado respecto a la oferta anterior; los periodos transitorios siguen siendo altos (cinco años), aunque se han mejorado en relación a los 15 años de la oferta inicial; se sigue observando la ausencia de entidades provinciales o locales; y, por último, la oferta presentada relativa a los sectores de bienes y servicios de construcción no era equiparable a la oferta de la UE en el GPA. Entre los

5 El ACP se basa en los principios de apertura, transparencia y no discriminación, aplicables a las actividades de contratación de las Partes que lo han suscrito para beneficio de esas Partes y de sus proveedores, mercancías y servicios, fuente: OMC

principales retos a los que deben enfrentarse las empresas extranjeras en materia de compras públicas, destaca el poco tiempo de reacción tras la publicación de las licitaciones, la falta de definición de los criterios de evaluación y la tendencia hacia la descentralización, que incrementa los costes y disminuye la transparencia.

- Derechos de propiedad intelectual: el escollo existente para la inversión extranjera en China respecto a este aspecto viene derivado de las violaciones de los derechos de propiedad intelectual. Si bien, el Gobierno ha avanzado de forma progresiva en la implantación de estándares mínimos, según lo establecido en el *Acuerdo de Comercio en Aspectos Relativos a la Propiedad Intelectual (Agreement on Trade Related aspects of Intellectual Property Rights, TRIPs)*, siguen existiendo graves problemas derivados de la implementación de la normativa. Los principales problemas con los que aún se encuentra un posible inversor son la piratería y el plagio y el uso discriminatorio de las normas nacionales y técnicas, cuyo objetivo es lograr la unificación de las reglas de certificación chinas de las mercancías importadas y nacionales.

En 2003, se creó una marca de certificación única (China Compulsory Certification, CCC), de obligado uso tanto para los productos nacionales como para los importados. Además de la compleja tramitación y del alto coste, las empresas europeas deben financiar los viajes de las autoridades certificadoras chinas para revisar sus productos y poder certificarlos de acuerdo con los estándares chinos. Esta medida favorece que sólo grandes volúmenes de productos lleguen al mercado chino, desmotivando a gran escala las posibles iniciativas de venta en el país. En ámbitos como el de los aparatos médicos y el farmacéutico, se piden mejoras en el acceso de los productos europeos. Los aparatos médicos están sujetos a un sistema de doble registro que alarga y encarece el procedimiento de las empresas europeas sin beneficios para los pacientes chinos. En septiembre de 2008, SFDA y AQSIQ anunciaron que pedirían un único registro, pero tal anuncio no se ha visto aún materializado y el acceso al mercado sigue dificultado.

- Crédito a la exportación: en este punto existe una preocupación a nivel mundial por el hecho que la disciplina de los principales países suministradores de tal crédito en países en desarrollo pueda verse socavada por actuaciones unilaterales de China.
- Restricciones a la exportación de materias primas y tierras raras: China representa un 95% de la producción mundial de tierras raras, que constituyen un insumo esencial en la producción de ciertas industrias europeas y para la defensa nacional. Las restricciones a la exportación encarecen estos productos fuera de China y los abaratan dentro del país.

Teniendo en cuenta la “actitud” poco legal que muestra China en su política exterior, más bien, en las barreras de entrada que intenta aplicar como consecuencia de su política proteccionista, las principales preocupaciones en este caso a nivel europeo se podrían definir en dos grandes bloques:

- El déficit comercial existente entre China y Europa, el cual no para de crecer desde 1990, como consecuencia del rápido aumento de las importaciones europeas (multiplicadas por 2,65 de 1995 hasta 2000) mientras las exportaciones crecen a un ritmo mucho más escaso (multiplicadas por 1,72 durante el mismo periodo).
- La competencia desleal que los productos chinos empiezan a ejercer sobre los europeos, como por ejemplo, la crisis del textil en 2005, que ha reflejado que China es capaz de proveer a todo el mercado europeo y con unos precios tan bajos, que es imposible hacerles frente por parte de las empresas europeas.

Desde febrero de 2005, se ha permitido que las empresas extranjeras ofrecieran servicios de concesión de franquicias sin ningún tipo de restricción de acceso al mercado pero con un modelo empresarial relativamente conservador. Las “Normativas para la Regulación de las Franquicias Comerciales” requieren que, antes de conceder en franquicia las requeridas operaciones comerciales, los operadores extranjeros de franquicias tengan al menos dos unidades en China con más de un año de antigüedad y satisfagan varios requisitos de divulgación.

Para los vendedores extranjeros que no tengan presencia en China—especialmente aquellos que vendan sus productos en China por primera vez o que vendan productos relativamente desconocidos—el hecho de que designen un agente en Hong Kong es un método ya consagrado para la importación de bienes. Las empresas de Hong Kong tienen amplia experiencia en tratar con importadores chinos y actúan como intermediarios efectivos. Es muy posible que las empresas extranjeras que traten con productos al por mayor tengan que constituir sus propias líneas de distribución, especialmente si comercian con grandes cantidades de productos especializados.

7 Presiones por parte de los organismos reguladores

Si bien es sabido por todos que las presiones, tanto por los países que comercializan directamente con China como por los diferentes organismos reguladores a nivel mundial, están a la orden del día con la irrupción de la crisis éstas se han intensificado al igual que los desequilibrios entre economías.

Para ponernos en antecedentes, debemos destacar el superávit del que goza China en cuenta corriente, más del 5% de su PIB mientras que Estados Unidos por ejemplo tiene un déficit de más de 3% de su PIB (datos finales 2011).

A los principales países demandantes de la revaluación del yuan Estados Unidos y Europa, se le suman ya otros países, como la India y Brasil, que ven amenazadas sus posibilidades de aprovechar las ventajas de su rápida recuperación y de incrementar sus exportaciones.

Los argumentos son siempre los mismos, *“la necesidad de eliminar los desequilibrios de la balanza comercial y propiciar un mayor crecimiento a escala global”*, ya que fijar el tipo de cambio a un nivel elevado tiene un efecto contractivo sobre la demanda global que hace más difícil que la economía mundial pueda salir de la crisis.

A continuación citamos a modo de ejemplo diferentes actuaciones acaecidas desde la entrada en la OMC para presionar a China y su actual política monetaria.

- - En marzo de 2012, la UE, junto a EE.UU. y Japón, puso una denuncia ante la OMC. El argumento de las autoridades chinas es fundamentalmente medioambiental. Afirman que lo que están limitando no es la cantidad que se exporta sino la cantidad producida total, y han anunciado medidas adicionales.

La UE insiste en que China no cumple las condiciones técnicas exigidas y China estima que la no concesión de este estatus es una decisión motivada políticamente. En todo caso, el estatus de economía de mercado se concederá a China a partir de 2016.

- En octubre de 2009, China pidió a la OMC resolver una disputa con la UE sobre las medidas antidumping impuestas por la UE a las importaciones de tuercas y tornillos desde China. Otro tanto ha ocurrido con las importaciones de calzado de China a la UE y la extensión durante otros 15 meses de los derechos impuestos a las mismas en diciembre de 2009. A estos conflictos, recientemente, se ha sumado el derecho antidumping impuesto a las ruedas de aleación de aluminio procedentes de China.

Y no es solo la OMC la que presiona a China, a modo de ejemplo también, expondremos lo sucedido en una reunión del G-20 Busan, Corea del Sur, dónde se señalaban entre otras afirmaciones que:

“un tipo de cambio más flexible en China es un elemento central y necesario para relanzar la economía global.”

"El FMI aún cree que el renminbi sigue sustancialmente subvaluado (...) incluso una revaluación del 20-25% no resuelve todos los desequilibrios y hay que hacer más, así que es solo parte del problema y todavía hay otros desequilibrios",

"Dentro del G-20 discutimos cómo el cambio que se está produciendo en Estados Unidos hacia un mayor ahorro debiera ser complementado por un crecimiento mayor de la demanda en Japón y en los países con superávit de Europa, y una expansión sostenible de la demanda privada, junto a una política cambiaria más flexible en China".

- En Octubre de 2011 El Senado de Estados Unidos aprobó un proyecto de ley que presionaría a China para que permita una alza más rápida de su moneda, a lo que el banco central de China en respuesta fijó los extremos de la banda cambiaria para el yuan a un nivel menor al previo de conocer la noticia.

Una de las noticias más actuales sobre el tema de las presiones a China tiene fecha de marzo de 2012 cuando el primer ministro chino, Wen Jiabao, rechazó la petición de las distintas autoridades de la Unión Europea de acelerar la apreciación de Yuan frente al euro, ya que la infravaloración de la divisa china pone en riesgo la recuperación del euro al dejarla poco competitiva a nivel de comercio exterior.

Sin embargo, "Las autoridades chinas no comparten esta idea de apreciación", según indicaba Juncker. Se le recuerda constantemente a China su compromiso adquirido en el que anunciaba permitir una mayor "flexibilidad" en el tipo de cambio del yuan, que hasta ahora apenas se ha llevado a la práctica, según reconoce el presidente del BCE.

A China se le insiste que si el euro no se recupera, ello le perjudicaría también ya que la UE es su mayor mercado.

Todos estos aspectos han dado lugar a una intensificación de las presiones que hasta ahora han conseguido una respuesta por parte de China que ha indicado que permitirán una apreciación gradual del yuan, que desde junio de 2011 con toda la crisis solo se ha revalorizado un 2% frente al dólar, si bien China no está por la labor pese a sus compromisos.

Esta situación dará lugar a la imposición de tarifas contra las exportaciones chinas como compensación a un yuan artificialmente bajo, la UE no se ha pronunciado, es en este caso Estados Unidos el que promueve este tipo de medidas.

8 Situación Actual y Posibles Escenarios Futuros

Al inicio de la tesina el propósito era intentar demostrar, aunque sea bastante obvio, China se encuentra inmersa en una guerra de divisas de la que hasta el momento sale victoriosa pese a las presiones que recibe por distintos organismos públicos.

8.1 El sistema cambiario, situación actual

El mercado interbancario de cambio oficial de moneda extranjera en China se llama “the China Foreign Exchange TradeSystem” (CFETS), único mercado legal para actividades interbancarias de divisas en China, cuya participación está restringida por instituciones financieras. Fundado en febrero de 1994 y su creación marcó la unificación de los fragmentados mercados de divisas extranjeras interbancarios en China.

Todas las transacciones en moneda extranjera deben realizarse en el CFETS durante sus horas de mercado. En la actualidad, los productos que se comercializan en CFETS incluyen operaciones de futuros, derivados, contratos de intercambio entre el Yuan y otras divisas extranjeras.

Las autoridades chinas intervienen fuertemente en el mercado de divisas, por ejemplo para las operaciones en el mercado Yuan-Dólar. El banco central fija el precio apertura basado en el precio de cierre del día anterior y permite un estrecho rango de fluctuación diaria. Cuando las fuerzas de suministro de demanda requieren que el precio de equilibrio del mercado vaya más allá del rango de fluctuación, el People's Bank of China (PBOC) compra o vende dólares estadounidenses para mantener el tipo de cambio dentro de la banda. Otro método de intervención es a través del monitoreo del SAFE (State Administration of Foreign Exchange). Todas las transacciones de divisas interbancarias requieren la aprobación de SAFE antes de su finalización.

El CIP (la paridad del interés cubierto) se puede expresar por la siguiente ecuación:

$$F = S \frac{1+i_{USD}}{1+i_{\text{RMB}}}$$

Dónde F y S es forward y me tipos al contado (medidos en unidades de RMB por dólar de los EE.UU.), RMB y \$ i son RMB y las tasas de interés de dólares, respectivamente.

Mercado de futuros

Es posible que los precios a plazo obtenidos a partir de CFETS no sean precios de mercado en el que participantes realmente pueden realizar transacciones.

Tipo de cambio

A pesar de la independencia del yuan al dólar de EE.UU. desde julio de 2005, el banco central sigue ejerciendo un gran control sobre el tipo de cambio spot entre el dólar y el Yuan. La suave apreciación del Yuan desde julio 2005 a julio 2008 revela que el gobierno de China es muy activo en la regulación del tipo de cambio spot.

EE.UU. Dólar London Interbank Offered Rate

Sobre este aspecto, existe la opinión de que las desviaciones del CIP durante el año 2008 fueron causadas por las restricciones de liquidez en el mercado de préstamo/crédito interbancario del dólar de EE.UU., que restringió en gran medida la capacidad de los bancos para prestar dólares. La dirección de las desviaciones observadas del CIP indica que las estrategias de arbitraje se inician con el préstamo de dólares estadounidenses, y las desviaciones del CIP en el mercado de futuros pueden persistir si hay restricciones de liquidez del mercado de dinero interbancario del dólar de EE.UU.

Causa principal: Restricciones de conversión en el Mercado spot



La hipótesis de la restricción de la conversión EE.UU. dólar-yuan como la causa de violaciones del CIP en el mercado de futuros ahora merece más atención. Sobre todo desde que China retiró su régimen de vinculación al dólar EE.UU., el RMB tiene problemas y previsiblemente se apreció frente al dólar de EE.UU. Naturalmente, los especuladores deberían desear aprovechar esta apreciación mediante la conversión de dólares estadounidenses a Yuanes. Sin

embargo, las autoridades chinas no han recibido tal "dinero caliente" especulativo. De hecho, el SAFE ha anunciado en varias ocasiones la conveniencia de mantener un equilibrio de entradas y salidas de dólares de EE.UU. Desde la eliminación de la paridad fija con el dólar de EE.UU. En un esfuerzo disminuir la demanda de RMB en el mercado spot, al desalentar la entrada de dinero caliente especulativo, la SAFE aumentó sus esfuerzos de control en las conversiones del dólar de EE.UU. a RMB.

Como principal organismo encargado de regular el mercado de divisas de China, el SAFE tiene la autoridad y responsabilidad de revisar las transacciones interbancarias de divisas. Por ejemplo, si dos bancos miembros de CFETS quieren completar una transacción de spot entre dólares estadounidenses y RMB, y han coincidido en la cantidad, el lugar, la tasa y la logística de entrega / liquidación, la transacción debe ser aprobada por el SAFE antes de que pueda ser ejecutado. Normalmente, las dos partes deben presentar documentos y justificaciones para demostrar que sus necesidades de yuanes o dólares de EE.UU. en su cuenta corriente son transacciones relacionadas con los negocios ordinarios en lugar de transacciones de cuentas de capital. El SAFE revisa la operación y toma una decisión sobre si se debe aprobar o bloquear la transacción. Las transacciones asociadas con la especulación de la tasa de cambio es el objetivo principal del control de seguridad, y, una vez identificadas, estas transacciones son rechazadas. No es sorprendente que durante los períodos previos de la apreciación del renminbi contra el dólar de EE.UU. los especuladores quieran convertir dólares estadounidenses a RMB bajo el disfraz de transacciones de cuenta corriente legítimas.

Cada vez que el banco central considera que está comprando demasiados dólares estadounidenses, es trabajo de SAFE frenar este proceso aumentando el control sobre el dinero especulativo, que a menudo resulta en aumentos de rechazos de transacciones al contado, con algunas transacciones en cuenta corriente legítimas siendo incorrectamente denegadas.

Dado que SAFE está lejos de ser omnisciente, no es sorprendente que incluso transacciones de cuenta corriente legítimas a veces corran los riesgos de clasificación errónea y de negación durante los períodos de vigilancia intensificada. Tales restricciones de conversión e incertidumbres en el mercado spot se transferirían en el mercado de futuros, causando violaciones del CIP como subproductos no deseados. Además, siempre que el SAFE aumenta su esfuerzo de control aumenta la probabilidad de rechazo, que a su vez amplía las desviaciones en el mercado de futuros. Por lo tanto, las desviaciones del CIP en el mercado de futuros pueden ser vistas como restricciones impuestas por el SAFE.

**Table 1. 1-year Forward Covered Interest
 Rate Parity Deviations (%)**

	Mean	Median	Standard deviation	Minimum	Maximum
Before 18 May 2007	-0.32	-0.30	0.50	-1.89	1.04
After 18 May 2007	-3.48	-2.74	3.36	-11.18	1.00

Source: Calculated by the author using data of Figure 1.

©2010 The Author

Journal compilation © 2010 Institute of World Economics and Politics, Chinese Academy of Social Sciences

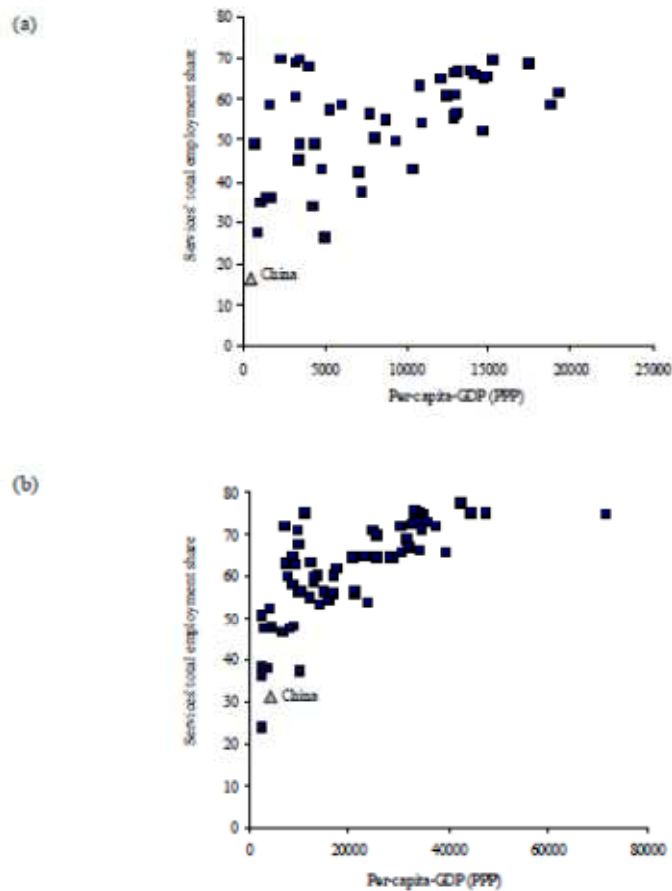
Es decir, las anomalías observadas en el mercado de futuros interbancario dólares EE.UU. - RMB, es debida al aumento de las restricciones de conversión de RMB en dólares de EEUU resultantes de control de seguridad del mercado spot.

Estas desviaciones implican que los exportadores chinos con entradas en efectivo de dólares de EEUU se enfrentaron a un descuento en la venta de sus contratos de futuros de dólares estadounidenses la mayor parte de 2008. El aumento de la dificultad de cobertura al que se enfrentan los exportadores debe tener un impacto negativo en el volumen de exportación.

8.2 ¿Qué es desconcertante acerca del sector de servicios de China?

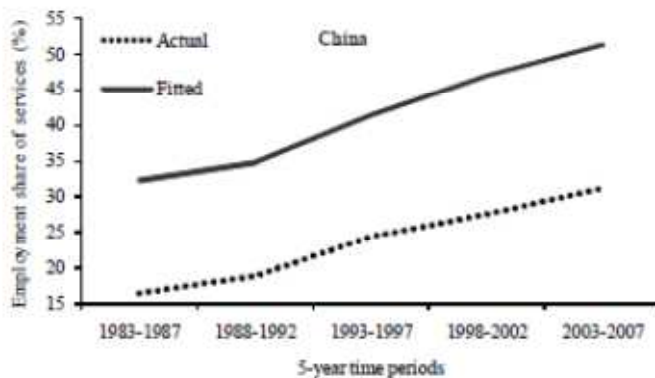
El modelo de crecimiento económico de China se ha caracterizado por la rápida acumulación de capital y la expansión del sector exportador. Sin embargo, este modelo de crecimiento intensivo en capital genera un empleo muy limitado. Debido a la continua necesidad de absorber mano de obra excedente de la agricultura y los trabajadores despedidos de empresas de propiedad estatal que han hecho reducciones, en la actualidad, la creación de trabajo es un importante objetivo de la política en China.

Figure 1. Per-capita GDP versus Services' Total Employment Share:
 (a) 1983–1987 and (b) 2003–2007



Como se puede ver en los gráficos anteriores, para el nivel del desarrollo económico del país, el sector de servicios de China está subdesarrollado según estándares internacionales. Con una industria de servicios insuficiente, adicionalmente, China también es un claro valor atípico claro entre los BRIC. La importancia del sector servicios en crear puestos de trabajo ha sido reconocido por los responsables políticos chinos. Además todas las predicciones este campo han resultado erróneas y los valores de empleo en el sector de los servicios son mucho más bajos que sus correspondientes previsiones:

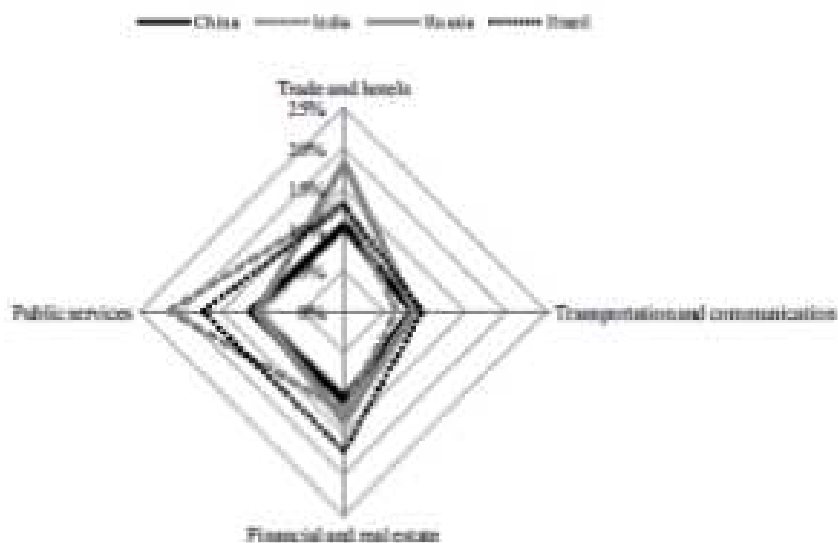
Figure 2. Services Employment Share: Actual versus Predicted Values



En países emergentes, tener una moneda infravalorada puede ser beneficioso para algunos sectores (por ejemplo el turismo) pero afecta negativamente a otros sectores que dependen de bienes importados (como el cuidado de la salud o el transporte). Desafortunadamente, esta dinámica podría cancelarse entre sí a nivel agregado. Por lo tanto, con la mejora de disponibilidad de datos, la investigación futura debería centrarse en la dinámica sub-sectorial de las actividades del servicio.

China tiene una participación en el PIB muy similar a la de otros países del BRIC en los sectores del transporte y la comunicación. Sin embargo, como muestra el siguiente gráfico, su participación en el empleo está muy por detrás de los otros países BRIC en el comercio y hotelería, finanzas y estado real, y servicios públicos.

Figure 4. Services Sub-sectors' GDP Shares in BRIC (2005-2010)



Conjuntamente con el ingreso per cápita y la productividad relativa, el desalineamiento de la tasa de cambio es un determinante importante de la creación de empleo del sector de los servicios. Tener una moneda infravalorada ejerce un impacto negativo en el empleo total del sector de los servicios. Las medidas políticas que tienen como objetivo el reequilibrio económico y el fortalecimiento del sector de los servicios debe incluir, además de una mayor flexibilidad del tipo de cambio, reformas el mercado financiero nacional, en el sistema de seguridad social y en la atención sanitaria.

El crecimiento de China se ha apoyado en favorables costos laborales y el tipo de cambio de la región. Aunque el crecimiento impulsado por las exportaciones en Asia ha funcionado bien hasta ahora, es posible que ya no sea sostenible en el actual contexto económico. En primer lugar, la crisis ha puesto de manifiesto vulnerabilidades importantes y distorsiones económicas derivadas del modelo de crecimiento impulsado por las exportaciones y el aumento de costos para mantener este modelo. En segundo lugar, debido a la desaceleración global y los continuos esfuerzos para la consolidación fiscal, la demanda de la demanda de los consumidores en las principales economías industrializadas se espera que permanezca débil durante los próximos años.

Los responsables de las políticas chinas han sido criticados por mantener el valor de su moneda en un nivel artificialmente bajo para proporcionar una "injusta" ventaja competitiva a sus exportaciones. Desde 2008, China ha sido objeto de fuertes presiones para que revalúe su moneda para apoyar el equilibrio mundial. Otra particularidad de China es la industria de servicios, la cual es claramente insuficiente para el nivel de desarrollo económico del país. Esto hace de China un caso atípico entre los BRIC (Brasil, Rusia, India y China).

La apreciación de tasa de cambio real en China debería convertirse en un componente clave de la estrategia de crecimiento a medio plazo. En consecuencia, un Yuan más fuerte se espera que reduzca la excesiva dependencia de las exportaciones y el llevar al país a una senda de crecimiento más sostenible. Una apreciación de la moneda se espera que traiga unos beneficios significativos en términos de empleo e ingresos en el sector de bienes no transables. Sin embargo, los responsables políticos chinos generalmente se oponen a la idea debido a los efectos previstos perjudiciales en el sector de la industria.

Cuando el tipo de cambio sube por encima de su valor, hay un incremento en el sector de los servicios. De hecho, un mayor poder de compra de los hogares, se traduce en una mayor demanda de bienes importados y mejora la rentabilidad del sector no transable. También se detecta un impacto positivo de la apreciación real del tipo de cambio en la cuota de servicios de empleo.

Los tipos de cambio reales desalineados están asociados a las distorsiones de precios relativos a los sectores de bienes transables y no transables y el resultado es una asignación no óptima de los recursos entre los diferentes sectores de la economía, lo que produce un impacto negativo sobre el crecimiento.

8.3 El Yuan: premisas y predicciones

A. Premisas: Tipo de cambio infravalorado

Una moneda se define como devaluada cuando puede ser cambiada por una menor cantidad de moneda extranjera que lo que se indica con los fundamentos económicos. Es razonable decir que la teoría económica implica no indica una dirección clara sobre el impacto de la apreciación de una moneda devaluada en la cuota de participación de los empleos de servicios. Por un lado, en los países orientados a la exportación con monedas devaluadas, es esperado que los aprecio de la moneda y los mayores precios de exportación hagan relativamente menos rentable el sector de bienes. Por supuesto, el efecto general será muy sensible a la elasticidad de los precios de los productos exportados.

En las economías con alta elasticidad de precios de las exportaciones, la apreciación del tipo de cambio daría lugar a la reasignación de los recursos de fabricación y ampliar la actividad de los servicios. De la misma manera, la apreciación de la moneda también hará más baratas las importaciones y mejorará el poder adquisitivo de los hogares, lo cual es muy probable que se traduzca en una mayor demanda de servicios.

La apreciación del tipo de cambio también podría ejercer un impacto negativo en la industria de servicios a través de dos canales. En primer lugar, debido a la menor demanda de mano de obra en el sector exportador, los ingresos de los trabajadores y su demanda de servicios podrían caer. Segundo, servicios determinados (por ejemplo, la distribución, los servicios públicos y el transporte) son intensamente utilizados como aportaciones en algunas industrias orientadas a la exportación. En este caso, el impacto negativo de la apreciación de la moneda en el sector industrial también dará lugar a una contracción de los servicios relacionados con la exportación.

La actividad manufacturera china se basa en gran medida en las aportaciones de la industria de servicios. Por lo tanto, se espera un impacto general negativo de la apreciación de la moneda en el sector de servicios chino.

Uno de los modelos más usados para calcular el desalineamiento del tipo de cambio es el modelo de fundamental de tipo de cambio equilibrado (FEER, siglas en inglés). El desalineamiento corresponde a una desviación de la actual

tasa de cambio a la tasa de cambio equilibrada, el tipo de cambio que asegurará una balanza tanto interna como externa. La ecuación utilizada es la siguiente:

$$\ln RER_{i,t} = \ln (XRAT_{i,t} / PPP_{i,t}).$$

Donde i es el índice del país, t se refiere a los periodos anuales. $XRAT$, el tipo de cambio nominal y PPP la paridad del poder de compra, están expresados en dólares de EEUU. Finalmente, RER es el tipo de cambio real. Si el resultado de RER es mayor que uno, el valor de la divisa es menor (está más depreciado) que lo que nos indica el poder de compra.

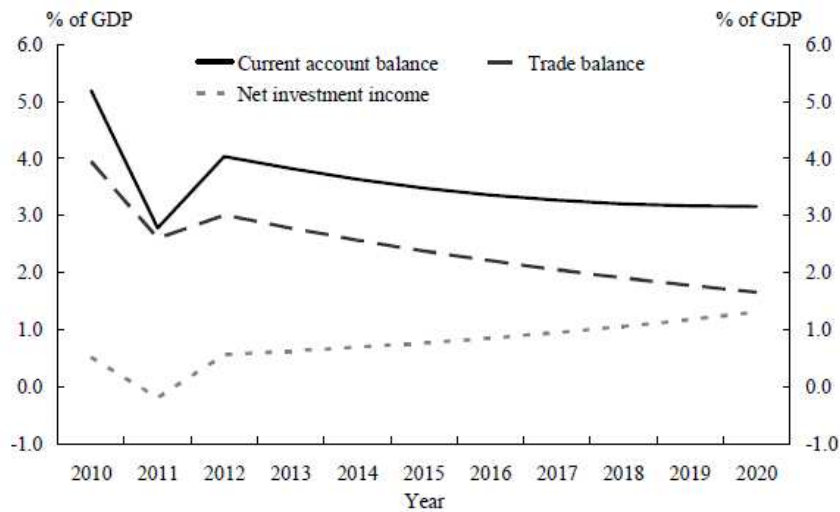
B. Predicciones

o la inversión internacional de China

Las proyecciones de los flujos de capital se basan en suposiciones sobre China y la evolución económica y financiera global de 2011 a 2020. Por citar alguna de ellas, diremos que el GDP de China aumentará un 8.4% al año entre 2012 y 2015, y un 7% al año a partir de 2016. Mientras tanto, el GDP mundial crecerá un 4.4% al año desde este mismo año hacia adelante.

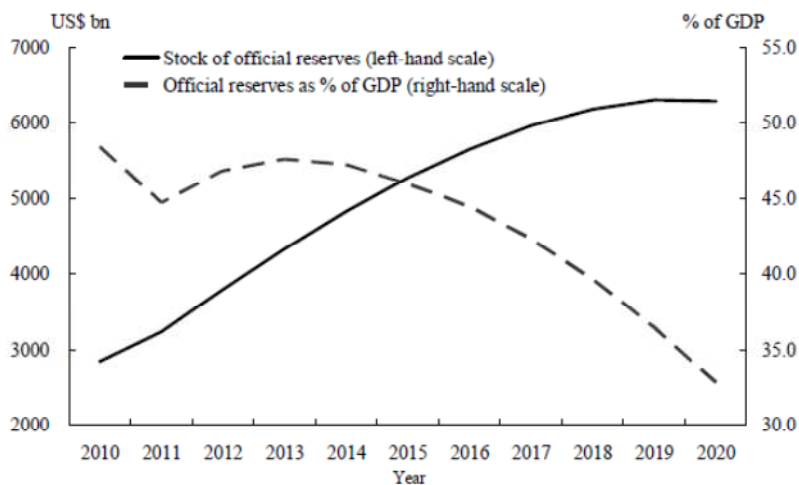
Diversas investigaciones muestran que la inversión exterior directa de China saliente crecerá a un ritmo más rápido que la inversión exterior directa entrante, pero la inversión exterior directa se mantendrá en una posición pasiva debido al gran stock inicial entrante existente. La inversión en cartera externa incrementará a un ritmo elevado, reflejando la intención de los inversores domésticos de diversificar los riesgos de cartera. Los activos de cartera se incrementarán más rápido que los pasivos ya que la liberalización de las cuentas de capital tiene un impacto positivo sobre los activos de cartera, mientras que podría tener un impacto negativo sobre los pasivos. Los inversores extranjeros incrementarían sus inversiones en el mercado bursátil Chino viendo una mejor calidad institucional financiera. Sin embargo incentivos para mantener estos activos chinos dependerán de la diferencia entre los retornos de estos activos y los activos globales, como consecuencia de la liberalización de las cuentas de capital así como del aumento de riesgos derivado de una volatilidad mayor en el flujo de capital.

En el siguiente gráfico podemos ver el Path of current account balances:



El stock de reservas de divisas seguirán aumentando después de que la liberalización de las cuentas de capital, pero disminuirá como porcentaje del GDP con el tiempo.

En el siguiente gráfico podemos ver la Projection of Foreign Exchange Reserves



Los activos extranjeros netos seguirán aumentando y la posición será estable hasta el 2020. Sin embargo, esta posición podrá cambiar drásticamente si China entra en un déficit de comercial en el futuro.

8.4 Flexibilidad real del yuan

Asumimos que el yuan habrá logrado sobradamente la convertibilidad de capital al final de la presente década, un horario consistente con recientes propuestas del People's Bank of China. Como muestran varios análisis, si las cuentas de capital fueran liberadas, la posición de inversión de China, aumentaría significativamente, y las entradas y salidas serían mucho más

balanceadas. El sector privado cambiaría su pasivo neto a una posición más balanceada, i el sector oficial reduciría sus activos netos significativamente, relativo al GDP del país.

Debido al incremento de la importancia de las reclamaciones del sector foráneo privado y de la disminución de la importancia de las reservas oficiales foráneas, China sería capaz de ganar más ingresos netos por inversión en el extranjero. En conjunto, China seguirá siendo un acreedor, con la posición neta de activos foráneos como porcentaje del GDP permaneciendo estable a lo largo de esta década.

Teniendo en cuenta todo lo expuesto anteriormente, la tasa de cambio del yuan no será particularmente sensible a la liberación de las cuentas de capital tal como se esperaba que fueran los flujos de capital. Las tasas de cambio del Yuan raramente se verán en una trayectoria de moderada apreciación ya que se espera que China mantenga un diferencial de crecimiento considerable con sus socios comerciales.

Aunque es generalmente esperado que el Yuan siga siendo fuerte dado la favorable economía china, han surgido preocupaciones de que el Yuan se debilite si China liberaliza las cuentas de capital. Particularmente, hay la preocupación, de que una relajación de las cuentas de capital puede llevar a una gran salida de capital y generar presiones para devaluar el Yuan.

El grado de convertibilidad de las cuentas de capital en China se mantiene relativamente bajo si lo comparamos con las economías avanzadas así como con la mayoría de las economías de los países emergentes. Las inversiones extranjeras directas entrantes han sido sobradamente liberalizadas desde principios de 1990. Y ha sido uno de los mayores canales para la transferencia tecnológica desde el extranjero. El stock de capital entrante en China llegó a los 1400 billones de dólares en 2010, el equivalente al 25% del GDP de China, mientras que el capital saliente de China se mantuvo restringido, teniendo en cuenta que tanto el capital saliente, como las inversiones de portfolio entrantes y salientes fueron de menos del 5% del GDP.

El People's Bank of China ha estado expandiendo sus instituciones financieras en el exterior que pueden participar en el mercado interbancario del bono de Mainland en los años recientes. También ha habido progresos en programas de inversión domésticos e institucionales. Sin embargo todos estos avances aún son pequeños, ya que los productos en los que invertir son aun pocos. Los análisis muestran que China está se mantiene en el grupo de economías con el menor grado de liberación de cuentas de capital de la pasada década.

Un informe del PBC de principios del 2012 sugiere que el proceso de liberación de las cuentas de capital de China serán producidas teniendo en cuenta tres

horizontes: a corto plazo (1 a 3 años), a medio plazo (3 a 5 años), y a largo plazo (5 a 10 años). En otras palabras, el proceso de liberación será completado en un periodo de 10 años. El objetivo de gradualmente usar el Yuan para transacciones de cuentas de capital fue reiterado en el 12º Plan quinquenal. La administración de comercio exterior de China decidió que los primeros pasos serían dados durante el 12º periodo de cinco años para gradualmente liberalizar las cuentas de capital teniendo en cuenta las necesidades de desarrollo económico de China.

Aunque la experiencia internacional muestra que la relajación de los controles de las cuentas de capital pueden llevar a un significativo incremento de las inversiones internacionales, otros factores como el desarrollo del mercado financiero también juegan un papel importante. Asumiendo que las cuentas de capital serán finalmente liberalizadas al final de la presente década, predecimos que el saliente FDI de China a pasos más rápidos que el FDI entrante, reflejando que un mercado financiero doméstico más profundo ayudaría a las corporaciones domésticas a asumir fusiones y adquisiciones. El FDI mantendría sin embargo, una posición pasiva debido a un gran stock inicial de responsabilidad de FDI.

La posición de la cartera de inversiones hacia el exterior aumentaría a un ritmo relativamente rápido, reflejando la intención de los inversores nacionales de diversificar los riesgos de cartera. La posición de la cartera interior aumentaría a un ritmo relativamente lento. Esto es debido a los efectos positivos de la profundización de mercado financiero que se compensa en parte por los efectos adversos de la disminución de rendimiento de las inversiones nacionales en relación con las inversiones globales, junto con una mayor apertura de la cuenta de capital. La posición de pasivo neto del sector privado se convertiría en una situación de equilibrio, y la posición de del activo neto del sector oficial se reduciría significativamente, en relación con el GDP del país.

Debido la importancia cada vez mayor de las demandas externas del sector privado y la disminución de la importancia de las reservas oficiales de divisas, China sería capaz de ganar una mayor inversión neta interna que externa. En general, China seguirá siendo un acreedor neto, con la posición del activo exterior neto (NFA) como parte del PBI proyectado para ser bastante estable en los próximos años hasta llegar al 2020. Si el Yuan se convierte en una divisa importante, China probablemente vería una rápida acumulación de pasivos de carteras extranjeras, pero esto no cambiaría nuestro el escenario básico de una estable posición del activo exterior neto como porcentaje del PIB.

El tipo de cambio no sería muy sensible a la liberalización de la cuenta de capital, y los efectos de las diferencias de crecimiento entre China y sus socios comerciales apoyarían y dominarían el Yuan contra presiones a la baja. En

teoría, la liberalización de las cuentas de capital podría afectar a la tasa de cambio real de una divisa a través de su impacto en la posición del NFA. Debido a que los residentes del país podrían elegir entre la cartera de productos de todo el mundo, y los productos financieros extranjeros serían más accesibles, sus preferencias de riesgo-rentabilidad podrían cambiar. Esto, podría afectar sus tasas de ahorro e inversión, y por ende, las cuentas del país, aunque esto último, es ambiguo.

Diversos estudios muestran una liberalización de las cuentas de capital tienden a generar un notable crecimiento en las posiciones de inversión internacional, así se ha visto en los últimos años en países como Corea y Rusia, países donde se ha liberalizado su divisa de forma importante durante los años 2004 y 2009.

➤ ¿Puede llegar a beneficiarle un tipo de cambio flexible?

En la tesitura económica en la que nos encontramos, si China se adhiere de un día para otro a un sistema de tipos de cambios flexible, el impacto sería negativo, debido a que tal y como se encuentra la economía mundial, debería devaluar mucho su moneda como hemos visto en el caso práctico.

Si bien, el gobierno chino se ha comprometido, ante las presiones sobre todo de la OMC a devaluar progresivamente su moneda aunque de la impresión de no estar por la labor precisamente.

En conclusión, si nunca ha estado muy dispuesta a dejar fluctuar su moneda libremente, personalmente opino que tal y como se encuentra la economía mundial, de cuya situación China está saliendo reforzada y beneficiada, en estos momentos no creo que entre en sus políticas monetarias este tipo de cambio. Si bien, las presiones por partes de organismos internacionales (FMI, OMC, G-20) deben seguir, porque puede que como economía individual no le resulte rentable adoptar las medidas que se le piden, pero a nivel mundial son necesarias. No obstante, siendo realista China realizará las modificaciones pertinentes cuando el impacto sea menor, es decir, cuando le beneficie a nivel económico y para ello aún pueden pasar años. O bien, cuando llegue a tal punto de inflación que no pueda sostener comprando deuda, o en el peor de los casos cuando alguno de sus deudores no pague.

➤ ¿Qué efectos tendría esta situación en sus exportaciones, se desplomarían?

En mi opinión, ahora mismo sus exportaciones si bien no se desplomarían, sufrirían una importante caída en favor de los países emergentes, porque a mi parecer, China está dejando de ser uno de ellos sino ha dejado ya de ser un integrante de los famosos BRIC, para convertirse en uno de los países del

llamado *1^{er} mundo*. Le guste o no, ha llegado el momento de actuar y comportarse como una de las potencias mundiales, y esto ya no afecta solo a su tipo de cambio sino que se ven afectadas sus políticas sociales, económicas, cumplimientos de normativas internacionales como puede ser el protocolo de Kioto, etc.

En cambio las importaciones aumentarían porque al apreciar la moneda, se reduciría el precio de los bienes extranjeros, por lo que el superávit que sufre su balanza comercial se vería equilibrado, aspecto que no sería negativo a pesar de la reducción de las exportaciones.

➤ ¿Seguirá financiando y comprando deuda de otros países?

Teniendo en cuenta que las reservas de divisas de China han llegado a los 3,29 billones de dólares al cierre del tercer trimestre de 2012, cantidad muy similar a la de hace un año, podemos intuir sus actividades comerciales se mantienen estables, y la situación de superávit tanto en su cuenta de capital como en la financiera empiezan a cambiar.

Esto provoca una desaceleración en el incremento de divisas que venía presentando en los últimos años, cosa que puede llegar a influir en su política monetaria evitando emitir más moneda, aspecto que la obligaba a devaluar aún más su moneda, aspecto que podría resultar positivo a nivel de comercio exterior para el resto de países.

Se intuye un pequeño retroceso en la adquisición de divisas así como personalmente, el riesgo de impagos de las financiaciones ofrecidas por China se ha elevado, por lo que los próximos años pueden ser clave para la economía China y la correcta aplicación de sus políticas monetarias.

Desde mi punto de vista, este aspecto resulta muy interesante, después de haber realizado todo el análisis he llegado a la siguiente conclusión al respecto:
Si China no comprase activos en USD tendría que apreciar el Yuan.

¿Por qué?

Partimos de la premisa que el tipo de cambio fijo como instrumento, según las grandes teorías económicas está obsoleto porque no se adapta a los cambios, es rígido. China lo tiene fijado artificialmente bajo a niveles de hace décadas cuando la economía china era mucho menos productiva por motivos políticos. En los años 70 China abandona el Maoísmo y se abre a un mundo cuyos tipos de cambio aun se regían por el sistema de Bretton Woods, es decir, eran básicamente fijos con pocas fluctuaciones. Cuando la mayoría de países occidentales pasaron al cambio flexible China siguió con el fijo porque el estado comunista es esencialmente intervencionista (interviene mercados fijando precios o bandas de fluctuación). También lo hizo porque se percataron que

mantener el Yuan bajo les facilitaba exportar, si se exporta se produce y si se produce no hay paro. El problema es que es caro importar, esto no les preocupaba porque China es grande y tiene recursos naturales con lo que se incentivaba que surgiera industria nacional dentro del país y que los inversores extranjeros deslocalizaran empresas: tienen garantizado un mercado de 1.400 millones de consumidores y además exportar a sus países de origen es fácil y barato, por no hablar del control dictatorial sobre los trabajadores que hace que los salarios sigan siendo bajos pese al aumento de la productividad de las empresas.

Al exportar entran divisas, al ser receptor neto de inversión también. El mecanismo normal en un mercado no intervenido ante la entrada de tantas divisas sería una apreciación de la moneda local, pero como no es el caso sucede lo siguiente:

Hay un exceso de liquidez en la economía China que tiene que salir o provocará una inflación elevada (en parte China ya inflaciona bastante) o directamente una hiperinflación: habrá muchísimo dinero que se acumulará en el país, mucho más de lo que necesita China para garantizar el intercambio (como hemos visto en el apartado sobre Keynes), los mismos bienes y servicios subirían de precio desorbitadamente por la excesiva disponibilidad de efectivo en manos de particulares y empresas. El banco central no conseguiría que no circulase: si a alguien le transfieren X desde el extranjero a su cuenta corriente como pago a exportaciones, tienes que imprimir suficientes billetes para que pueda disponer libremente de su dinero. Si no lo haces provocas una deflación: menos billetes (con billetes quiero expresar de manera simple la oferta monetaria) que no es más que el dinero que tiene el país.

Una parte de esta liquidez también iría a importar más, pero teniendo en cuenta el tamaño del mercado chino y del tipo de cambio desfavorable a la importación lo más probable es que se quedara en el país (fomentando más industria local sustitutiva de importaciones).

Para salir de este callejón (o Inflación o deflación) China tiene que devolver al exterior al menos parte de la liquidez captada con el tipo de cambio artificialmente bajo.

¿Cómo lo hace?

Intercambiando dinero que “le sobra” por títulos de deuda pública de EEUU y de Europa o comprando masivamente títulos en las bolsas de estos países.

En los últimos años, hemos visto a los primeros ministros chinos “de gira” por el mundo buscando deuda pública fiable a largo plazo para que su sector bancario pueda comprarla.

Problema: la excesiva liquidez China ha hecho que en las subastas de deuda pública bajara el tipo de interés ofrecido.

¿Por Qué?

Porque había demasiado dinero por colocar y relativamente poca deuda pública para vender con lo cual el crédito se abarató para las economías occidentales. Se endeudaron demasiado porque era barato hacerlo. Con la crisis, la bajada de recaudación y cierto pánico infundado, el interés ha subido forzando a los países europeos sobre todo los del sur: Grecia, Portugal, España, Italia e Irlanda a renovar bonos de deuda pública a bajo interés por otros con el doble o el triple de interés, ha aflorado el problema del sobreendeudamiento: no se puede devolver el nominal prestado y el servicio a la deuda (el importe de los intereses) tampoco porque sube cada día que pasa.

El problema Chino es encontrar economías fiables donde descargar su exceso de liquidez. Pero cuando lo hace se da cuenta que se sobreendeudan y entonces hay riesgo de que no devuelvan lo prestado. Es decir, de toda la deuda pública que ha comprado China la gran parte de ella se encuentra en Estados Unidos, por lo que si éste se declarara en default, China sería la gran perjudicada, incluso Estados Unidos aún siendo deudor podría presionar a China porque no debemos olvidar que tan negativo es deber como que tu financiación no se encuentre diversificada.

Todo ello puede tratarse de una maniobra política de China para controlar al resto de países a través de la deuda, pero que en caso de no diversificación podría volverse en su contra.

Todo este rompecabezas se solucionaría con la flotabilidad libre del Yuan frente a las otras monedas porque automáticamente se apreciaría hasta 1,8 yuanes por cada dólar.

El mecanismo sería el siguiente, China aprecia su moneda con lo automáticamente reduce el precio de las importaciones y por lo tanto bajarían los precios reduciendo así la inflación. Todo ello generaría una reducción del superávit de la balanza comercial, cuyo ajuste se realizaría a través del aumento de las importaciones y disminución de las exportaciones.

De este modo, además de cumplir con las reglas del juego dentro del mercado internacional en el que se encuentra reduciría la inflación de manera natural sin tener que realizar compra masiva de deuda o emisión desmesurada de billetes.

9 Los contratos Swaps en la economía China

9.1 ¿Qué son los swaps?

Un contrato swap de divisas consiste en la venta compra simultánea de una divisa por otra, de acuerdo a unas condiciones fijadas que incluyen los abonos de interés más la amortización del principal. Básicamente es una línea de crédito para que los bancos centrales puedan pedirse prestado entre ellos una cantidad determinada de dinero. La diferencia entre un préstamo y un swap es que en el swap se intercambian activos. Por ejemplo: el BCE pide a la Fed 135.000 millones de dólares y a cambio le da 100.000 millones de euros, que la Fed retiene hasta que acaba el swap. Pongamos un ejemplo: - Si un banco europeo necesita hacer un pago en euros y no tiene liquidez, puede acudir al BCE y pedirle lo que necesite. Pero si lo que necesita para relizar el pago son dólares, el BCE no puede atender esa necesidad. Con estos swaps, lo que se facilita es precisamente eso: que el BCE pueda suministrar grandes cantidades de dólares a sus bancos.

Estas acciones vienen realizandose desde la quiebra de Lehman Brothers, habiendo evolucionado a distintas divisas ya que en inicio estas líneas de crédito se gestionaban en dólares.

Estas líneas de crédito se han creado con el objetivo de estabilizar el sistema financiero y que los bancos comerciales vean cubiertas sus necesidades de liquidez, es decir, se trata de crear las condiciones idóneas para que los bancos, una vez que ya han cubierto sus necesidades inmediatas de liquidez, puedan abrir ese grifo de crédito a la economía real.

Con la llegada de la crisis este tipo de contrato se dio al alza, al proveer diversos tipos de apoyo financiero a países en desarrollo fuera del marco del FMI, Estados Unidos (US) y las instituciones regionales.

9.2 ¿En qué consiste el swap de reservas?

La operación de canje de monedas o swap implica que un país le da al otro su moneda por un período de tiempo acordado, al cabo del cual se devuelve. Por ejemplo China nos entrega 1000 millones de yuanes, que equivalen a 150 millones de dólares. Cuando se vence el plazo cada uno le devuelve la moneda que haya entregado. Esta operación se empezó a dinamizar a partir de la crisis del 2008, cuando los Bancos Centrales de Estados Unidos y China empezaron a generar líneas contingentes para fortalecer la posición de los países emergentes.

China ha sido el más activo en la negociación de swaps de divisas durante la crisis actual. Si bien los swaps son promovidos por diversos motivos, el más importante entre ellos es la protección de flujos comerciales bilaterales o la

expansión de acceso de mercado (incluyendo el acceso a recursos naturales estratégicos). Estos permiten que los principales socios comerciales mantengan un acceso confiable a la divisa durante la desaceleración económica (para que puedan seguir pagando en RMB y no en dólares estadounidenses).

Los swaps también aseguran que las firmas chinas puedan pagar por los bienes de sus socios comerciales en sus propias monedas. Así, estos swaps bien podrían haber sido promovidos por esfuerzos de prevenir presiones de liquidez y divisas, sean presiones reales o anticipadas, particularmente entre importantes socios comerciales actuales y futuros. Consideraciones de relaciones internacionales también son otro motivo probable detrás de estos swaps: para proveer los medios para expandir influencias en el mundo en desarrollo, fortalecer relaciones externas, e internacionalizar la divisa doméstica.

9.3 ¿Yuan internacional?

Pekín inició el proceso de regionalización del yuan en Asia utilizando Hong-Kong como base de apoyo. En enero de 2004, se autorizaron las transacciones en yuanes en Hong-Kong para atraer a los turistas chinos. Sus tarjetas de crédito se aceptan en prácticamente todos los almacenes. En julio de 2007, se lanzaron las primeras emisiones de obligaciones en yuanes.

Pero fue en 2009 cuando este proceso comenzó a tomar cuerpo, cuando el gobierno de Pekín estableció un programa piloto para permitir que las compañías chinas usen el yuan para sus compras y ventas externas. Posteriormente, China ha adoptado una serie de medidas que permiten a entidades privadas y públicas como bancos o empresas y a los gobiernos locales chinos emitir bonos denominados en yuanes.

En esta fecha también empezó a firmar “Currency-swap agreements”. Permitiendo a los Estados parte compensar directamente con sus respectivas monedas las operaciones comerciales entre sus Bancos centrales. De este modo, se pueden efectuar las transacciones comerciales sin necesidad de adquirir dólares o terceras divisas. Pekín ha firmado acuerdos con varios países asiáticos como Indonesia, Malasia, Tailandia, Pakistán y Kazakstan. También con otros países emergentes o en vías de desarrollo como Argentina, Perú, Brasil y Nigeria. En enero, se firmó con los Emiratos Árabes Unidos.

En 2010 los datos ya era noticia que grandes bancos internacionales como el HSBC, el Citigroup y JP Morgan empezaban a promover el uso del yuan, la moneda China, en lugar del dólar para las transacciones comerciales con China, ofreciendo incluso descuentos u otros incentivos a sus clientes, para que cerraran negociaciones en la moneda en cuestión.

“El yuan o renmimbi está empezando a ser más aceptado, particularmente en el comercio internacional” indicaba a BBC Mundo Shuyie Yao, profesor de economía y director de la Escuela de Estudios Contemporáneos Chinos de la Universidad de Nottingham, en el Reino Unido. *“Pero también en África y en América Latina ya es bastante aceptada la moneda china”*.

Pero un gran golpe de efecto llegó el 28 de diciembre de 2011. China y Japón acordaron utilizar el yuan y el yen en las transacciones comerciales entre la 2ª y 3ª economías mundiales. Una vía para reducir los riesgos de cambio y los costes financieros cuando las transacciones se realizan con otra divisa. En 2011, el 60% del comercio bilateral se liquidó en dólares. Tokio se comprometió a invertir y compró unos 10.300 millones \$ en yuanes. Cuyo objetivo era diversificar sus reservas de divisas, las segundas del mundo, muy concentradas en dólares. Una decisión que no agradó en Washington. EEUU también criticó al Banco Central de Japón que, en el segundo semestre de 2011, intervino en los mercados financieros para corregir una alta cotización del yen que perjudicaba las exportaciones niponas.

Otro gran movimiento a favor del yuan lo dio la City londinense. El ministro británico de finanzas George Osborne firmó con Norman Chan, el patrón de la Hong-Kong Monetary Authority (HKMA), un acuerdo-marco para que la City acoja el primer mercado occidental de productos financieros liberados en yuanes. Gran Bretaña es el principal país europeo destinatario de las inversiones directas chinas. Es la puerta de entrada de las inversiones financieras en Europa y sirve de puente para operaciones triangulares con otros continentes y países.

Además del caso de McDonald's y la City londinense , la lista de acuerdos es larga ya que los swaps chinos se han ido extendiendo a lo largo de estos años. China ha firmado contratos de swaps por más de 1.3 billones de RMB (bdRMB) con más de quince países y han permitido a los importadores y exportadores pagar 2.7 bdRMB en comercio transfronterizo. Por ejemplo, hasta junio 2011 China había ya firmado contratos swaps de divisas de tres años con Corea del Sur (360 mmdRMB) , Hong Kong (400 mmdRMB), Malasia (80 mmdRMB), Bielorrusia (20 mmdRMB), Argentina (70 mmdRMB), Indonesia (100 mmdRMB), Singapur (150 mmdRMB), Uzbekistán (7 mmdRMB), Mongolia (5 mmdRMB), Tailandia (70 mmdRMB), y Pakistán¹¹ (10 mmdRMB).

Durante la crisis, China ha lanzado una variedad de otras iniciativas financieras bilaterales en Asia, África, América Latina y el ex bloque soviético mediante sus “bancos políticos”, Estadísticas del OCDE muestran que la ODA Sur-Sur rebasó los 900 mdd en 2009, lo cual particularmente el CDB, pero también el China Export-Import Bank. Entre 2009 y 2010, el CDB y el Export-Import Bank prestaron por lo menos 110 mdd a gobiernos y empresas de países en

desarrollo, una cifra que supera la totalidad de préstamos del Banco Mundial al mundo en desarrollo por 10 mdd entre mediados de 2008 y mediados de 2010 (Financial Times, 17 de enero de 2010). Al final de 2010, el CDB había hecho préstamos a más de 90 países, cuya deuda total alcanzó 141.3 bdd. Ejemplos de los préstamos chinos hacia el mundo en desarrollo incluyen uno de 2.2 mdd por un ducto de gas en Uzbekistán en 2011, 85 mdd por una modernización de minas de carbón en Ucrania en 2012, mdd por infraestructura electrónica en Perú en 2011, 200 mdd por infraestructura en Vietnam en 2011, por lo menos 1 mdd para construir una planta hidroeléctrica en Ecuador en 2009, y un préstamo de 10 mdd a la empresa nacional petrolera de Brasil en 2009. Durante la primavera de 2009, China duplicó su fondo de desarrollo en Venezuela a 12 mdd.

A final de 2011, el CDB había hecho 7 mdd en préstamos a más de 30 países en África (allAfrica.com, 27 de enero, 2012). Gallagher, Irwin, y Koleski (2012) proveen un análisis igualmente exhaustivo del nuevo papel de China como un prestamista dominante en AL.

Y el proceso sigue, a fecha de cierre del presente informe la última noticia en saltar al respecto es la siguiente:

- BEIJING, 10 oct (Xinhua) - China ha firmado un acuerdo de intercambio de divisas de 350 millones de yuanes (45 millones de euros) con la Unión Europea, que marca un paso importante en la internacionalización de su moneda. El acuerdo, firmado entre el Banco Popular de China (BPC) y el Banco Central Europeo el miércoles, tiene como objetivo apoyar el comercio bilateral y proteger la estabilidad financiera, según un comunicado publicado en la página web de BPC. El acuerdo tiene una duración de tres años y puede prorrogarse si ambas partes están de acuerdo, dijo.

"El nuevo acuerdo proporcionará más liquidez al mercado de renminbi en la zona euro, promover el uso del yuan en el exterior y ayudar a facilitar el comercio y la inversión", agregó el comunicado.

Hasta ahora China ha firmado acuerdos de intercambio de divisas por un total de 2,2 billones de yuanes (358 mil millones de dólares) con 22 países y regiones para impulsar el uso internacional de su yuan. El 1 de octubre, China firmó un acuerdo de intercambio de divisas de 100 millones de yuanes, con Indonesia y firmó acuerdos similares con Hungría y Albania, en septiembre, con lo que China, más cerca de hacer su moneda totalmente convertible.

El acuerdo con la Unión Europea indica que China ha firmado acuerdos de intercambio de divisas con los países desarrollados en lugar de los países vecinos y en desarrollo.

"El acuerdo con el regulador de segunda moneda más importante del mundo significa el creciente reconocimiento internacional del yuan chino", dijo Zong Liang, director adjunto del Instituto de Investigación de la planificación estratégica en el marco del Banco de China.

En septiembre, el yuan subió al noveno lugar en la última encuesta realizada por el Banco de Pagos Internacionales en el recambio de tipo de cambio, con su diario de negociación más del triple de 120 mil millones de dólares de los EE.UU. a partir de 34 millones de dólares hace tres años, cuando se clasificó la 17^a más activamente negociados.

"La creciente necesidad mundial para las transacciones en renminbi es una elección natural como el yuan chino tiene un tipo de cambio estable y es más a prueba de riesgo", según Guo Tianyong, profesor de estudios financieros con la Universidad Central de Finanzas y Economía. *Mientras tanto, el acuerdo se ampliará liquidación en renminbi basado en la reducción de la dependencia del dólar EE.UU., que pueden protegerse contra el riesgo de EE.UU. es posible impago de la deuda,* añadió Guo.

10 Conclusión

10.1 Premisas

Por todos es sabido que tanto el FMI como el BM han confirmado la desaceleración en el crecimiento del mundo en desarrollo y de los llamados países ricos. En esta coyuntura, son muchos los analistas que sugieren, y en un modo bastante razonable, que puede ser el momento en que los mercados emergentes sufran una corrección provocada por:

- el efecto de puerto seguro que actualmente está trayendo capital a US;
- el sobrecalentamiento de los países exportadores de materias primas y
- el declive de los precios de las materias primas; presiones inflacionarias y burbujas creadas por la especulación en los mercados financieros y de bienes raíces de algunos países en desarrollo; el declive de los flujos de remesas y el debilitamiento de los mercados para las exportaciones.

A diferencia del pasado, cualquier nueva dificultad económica en el mundo en desarrollo probablemente será contestada con una amplia gama de nuevas iniciativas e innovaciones institucionales que marcan una ruptura más profunda con las respuestas frente a la crisis de la era neoliberal. En este punto hemos visto el crecimiento de los contratos swaps utilizado para financiarse en una moneda distinta a la propia.

Igual que la crisis asiática preparó el camino para desarrollos institucionales que solamente se han profundizado en la crisis actual, esta crisis también puede catalizar más innovación en la misma dirección aquí estudiada y también en direcciones todavía no imaginadas, cuando el próximo periodo de inestabilidad emerja.

En este contexto, a todos nos viene en mente la situación particular en la que se encuentra China, y nos preguntamos si esto puede llegar a provocar un duro aterrizaje para China provocado por la deflación de burbujas de bienes y los problemas de endeudamiento de su sistema bancario, o si por el contrario China ha hecho sus “deberes” y está preparada para un aterrizaje más suave y salir victoriosa del panorama en el que se encuentra.

Tras la elaboración de este proyecto, queda claro que el objetivo principal de China consiste en la internacionalización del yuan, de manera que ésta coexista como moneda de reserva junto al dólar, el euro y el yen. Pero para alcanzar este status, el yuan debería ser convertible. Aún no lo es y se hará esperar. ¿Por qué? Pekín controla directamente la cotización del yuan para mantenerlo infravalorado y de este modo favorecer a su sector exportador. Ya hemos ido viendo a lo largo del proyecto que China ha ido apreciando su moneda –desde 2010 ha subido en un 9%- tasa siempre insuficiente para los

países miembros de la OMC y de ahí las presiones que recibe. desde 2010, insuficiente para EEUU.

El Banco Central de China fija cada día el valor del yuan con un margen de fluctuación que no supera el 0,5%. Un método poco ortodoxo pero efectivo para evitar que el yuan esté a merced de los flujos de los mercados internacionales de capitales, donde capean a sus anchas avispados especuladores. China intenta abrir paso a la internacionalización del yuan manteniendo un estricto control de capitales. Es una internacionalización híbrida con características chinas. Pero va avanzando gradualmente.

Es probable, que China esté preparando el terreno para el día en el que el Yuan fluctúe libremente y de esta manera tener controlado el aterrizaje de su moneda en un sistema de tipos flexibles.

10.2 ¿Existe una guerra de divisas?

Los conflictos entre EEUU y China (primer acreedor de la economía norteamericana), no serán militares. Son y serán económicos. Uno de ellos se debatirá entre el dólar y el yuan. Parece ser que ya no es un secreto a voces que entre China y Estados Unidos existe un conflicto monetario, esto es lo que muchos llamaríamos una **guerra de divisas**, en el que China lucha por ganar a la hegemonía del dólar.

Mientras Estados Unidos va trampeando para devaluar su moneda, China saca partido de la firma masiva de contratos swaps mediante los cuales está financiando la deuda pública de numerosos países como Estados Unidos y europeos con el objetivo de abrir el camino al yuan en el mercado internacional en un intento de convertirlo en moneda oficial para los intercambios monetarios a nivel mundial.

Incluso otras economías como la de Japón pretenden formar parte de esta guerra, lanzando una ofensiva intervención para mantener el precio del yen en el mercado de divisas. También se han animado Brasil, Corea del Sur y Singapur con la utilización de tácticas para doblar los impuestos en el capital de entrada y así evitar que sus monedas se aprecien.

En primer lugar, Estados Unidos se está recomponiendo de la crisis financiera de manera muy lenta y a la vez soporta una tasa alta de desempleo. En esta tesitura se ha visto impulsada a aceptar contratos swaps con China, muchos de sus políticos los han impulsado directamente reconociéndolo como una vía de escape y salvación a la debilidad de la economía estadounidense. En este contexto cobran protagonismo las discusiones sobre la situación de la divisa china, la cual se encuentra en el ojo del huracán.

Adicionalmente, muchos indican que la causa de raíz es la masiva impresión de dinero por parte de la Reserva Federal en respuesta a la crisis financiera,

habiendo optado por las políticas expansivas dotar al mercado de un exceso de liquidez haciendo así necesario depreciar la moneda. Como consecuencia de estas políticas países como Corea del Sur, Brasil y Singapur se ven obligados a apreciar su moneda respecto del dólar, retando a la estabilidad de sus exportaciones entre otros. Estos países se ven obligados a intervenir en mercados de divisas para mantener sus divisas, siendo de este modo parte latente de la denominada guerra de divisas.

Lo que observamos es que **Estados Unidos aplica una doble moral**, por una parte la mayoría de sus políticos consideran razonable que la Reserva Federal imprima dinero para devaluar la moneda, pero por la otra parte considera ilegal que otros países como China mantengan inflexibles sus monedas, al fin y al cabo ¿no están los dos países tensando la misma cuerda y esperando a ver quién falla primero?

➤ Consecuencias de una Guerra de Divisas

Si explotase una guerra de divisas, afectaría negativamente a la economía global y a la estabilidad financiera. No sabemos a ciencia cierta qué sucederá, lo que es seguro es que si la Reserva Federal continua imprimiendo dinero, este **exceso de liquidez** provocará la devaluación del dólar y como consecuencia una seria **burbuja especulativa** en los mercados a nivel mundial.

Uno de los posibles efectos sería el incremento del precio de las materias primas, adoptando las negativas “políticas de empobrecimiento del vecino”; lección que deberíamos tener aprendida de la crisis de los años 30 cuando se abandonó el patrón oro y se devaluaron las monedas, dejando a la vista un proteccionismo extremo que hacía difícil la recuperación económica.

En este contexto las presiones contra **China** aumentan, muchos indican que debería acelerar la apreciación del yuan para así evitar la denominada guerra de divisas. Pero en mi opinión, China no está dispuesta a ceder ni mucho menos a perder esta guerra. Actualmente China respalda su moneda con el oro, acumulando cantidades que nadie sabe a ciencia cierta como si en sus planes entrara establecer las bases de un **nuevo sistema monetario compatible con el oro que les otorgaría ventajas en sus pagos comerciales**. Una vez que el yuan se convierta en moneda totalmente respaldada por el oro, el siguiente paso será hacer presión sobre Estados Unidos, y verificar entonces ya nos podemos preparar para una situación realmente violenta.

Para evitar una guerra de divisas todas las naciones deberían cooperar juntas, pero en su defecto,- ¿qué ha sucedido? A medida que el mundo se ha ido recuperando poco a poco de esta crisis financiera, la situación ha empezado a cambiar. El proteccionismo ha ido cada vez en aumento así como las divisiones a nivel macroeconómico referentes a los mercados de divisas, regulaciones financieras y reformas en las organizaciones financieras internacionales.

La posibilidad de una guerra de divisas pone de manifiesto la sostenibilidad y viabilidad del sistema intercambiario actual. Hemos visto que la hegemonía del dólar como moneda de intercambio no es positiva porque para arreglar sus problemas internos imprimiendo dinero para forzar una devaluación de la moneda está afectando a otras economías cuya moneda es solo convertible directamente al dólar.

Este ejemplo, ¿no debería ponernos alerta y evitar que en unos años la situación sea la misma pero en lugar de hablar del dólar hablaremos entonces del yuan?

No hay duda que la comunidad internacional podría hacer más esfuerzos para evitar esta situación y fortalecer las políticas de cooperación. Si algo debemos aprender de la situación actual en la que se encuentra la economía mundial es que **urge establecer un nuevo sistema monetario internacional**.

11 Bibliografía

- Adhikari, Armes; Yan, Yongzheng. “¿Qué significará el ingreso en la OMC para China y sus socios comerciales?”. Publicación online en www.ifm.org, Finanzas y Desarrollo - Septiembre de 2002.
- Ayuso Huertas Juan, *Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio*, Banco de España: Servicio de Estudios, DL 1996
- Bustelo Pablo, Fernández Lommen Yolanda, *La economía china ante el siglo XXI, veinte años de reforma*, Madrid Síntesis 1996
- Chen-yuan Tung, Guo-chen Wang, Jason Yeh “*Renminbi Internationalization: Progress, Prospect and Comparison*” *China & World Economy* / 63–82, Vol. 20, No. 5, 2012.
- Dong He, Lillian Cheung, Wenlang Zhang and Tommy Wu “*How would Capital Account Liberalization Affect China’s Capital Flows and the Renminbi Real Exchange Rates?*” *China & World Economy* / 29–54, Vol. 20, No. 6, 2012
- Fang Cai “Is There a “*Middle-income Trap*”? *Theories, Experiences and Relevance to China*” *China & World Economy* / 49–61, Vol. 20, No. 1, 2012.
- Fritz Vorholz, “*China en transformación*”. Debats, Edicions Alfons el Magnanim, número 47, marzo 1994
- Jun Zhang, Dongbo Tang, Yubo Zhan, “*Foreign Value-added in China’s Manufactured Exports: Implications for China’s Trade Imbalance*” *China & World Economy* / 27–48, Vol. 20, No. 1, 2012.
- Dra. Molina Díaz, Elda (CIEI), “*La revaluación del Yuan*”. MsC. Eduardo Regalado Florido (CEAO), Julio 2010
- Ramajo Hernández Julián, *Contraste empírico del modelo monetario de tipos de cambio : cointegración y ajuste no lineal*, Instituto de Estudios Fiscales 2007

- Ramesh Adhikari, Yongzheng Yang, “¿Qué significará el ingreso en la OMC para China y sus socios comerciales?” Finanzas & Desarrollo septiembre de 2002 Volumen 2, número 3
- Selin Özyurt, “Currency Undervaluation and Economic Rebalancing towards Services: Is China an Exception?” China & World Economy / 47–63, Vol. 21, No. 1, 2013
- Shenkar, Oded, *El Siglo de China : la floreciente economía de China y su impacto en la economía global, en el equilibrio del poder y en el empleo* / Oded Shenkar. Barcelona : Granica, 2005
- Wang Yuan, *El nuevo orden de China: Sociedad y economía en transición*, Selected papers of Wang Yuan, Hackensack (N.J.) : World Scientific, cop. 2005
- L. Alan Winters, Sahid Yusuf , *China, India y la economía mundial*, Ediciones Mayol 2008
- Wei Liao, Kang Shi, Zhiwei Zhang “Vertical trade and China's export dynamics”- China Economy review, Volume 23, Issue 4, Pages 743-1210 (December 2012).
- Yi David Wang “Anomaly in China's Dollar–RMB Forward Market” China & World Economy / 96 – 120, Vol. 18, No. 2, 2010
- Zhongguo zhengfa daxue chubanshe, *Código de comercio*, 1885 (traducción: Xinès Xibanya shang fadian_ EspanyaBeijing 2008)
- “Estrategia de la reforma en China”, Finanzas & Desarrollo septiembre de 2007

Webs consultadas:

- *Estadísticas de comercio internacional*, Organización Mundial de Comercio, 2012-2013, www.omc.org
- *Mapas de la OMC*, Organización Mundial de Comercio, 2012-2013, www.omc.org
- *Información por miembro, China*, Organización Mundial de Comercio, www.omc.org
- *Noticias*, Organización Mundial de Comercio, www.omc.org
- *Comercio Exterior*, Instituto Nacional de Estadística, www.ine.es
- *Internacional*, Instituto Nacional de Estadística, www.ine.es
- *Statistis*, Banco Central Europeo, www.bce.com
- *Publications*, Banco Central Europeo, www.bce.com
- *Monetary Policy*, Banco Central Europeo, www.bce.com
- *Informe Anual 2012*, Fondo Monetario Internacional, www.fmi.com
- National Bureau of Statistics China
- Artículos de prensa económica
- *China off shore*, Bloomberg, www.bloomberg.com
- *What's a currency swap line*, Wall Street Journal, www.wsj.com
- *China signs second-biggest swap line with ECB*, Reuters, www.reuters.com