



RED
ALC-CHINA
Red Académica de América Latina
Red Académica de América Latina
Red Académica de América Latina

拉丁美洲和加勒比地区中国学

III SEMINARIO INTERNACIONAL 2016

CIUDAD DE MEXICO. MAYO 30 - 31, JUNIO 1

CRUZANDO EL RIO
SINTIENDO LAS PIEDRAS:
FORTALEZAS Y DESAFÍOS
DEL ASCENSO DE CHINA

HOJA DE RUTA

- ▶ Introducción - *cruzando el río tormentoso* o los riesgos que impone un mayor protagonismo del mercado
- ▶ El esquema cambiario, evolución histórica y perspectivas a futuro
- ▶ ¿Puede China considerarse un “manipulador” serial?
- ▶ La política cambiaría en un contexto de apertura financiera, la internacionalización del RMB
- ▶ Conclusiones

INTRODUCCIÓN

- ▶ El mercado viene ganando protagonismo en la determinación del tipo de cambio
- ▶ Al mismo tiempo, el gobierno mantiene el proceso de internacionalización
 - ▶ La inclusión del RMB en la canasta de monedas que conforman los derechos especiales de giro (DEG ó SDR) del FMI va en esta dirección.
 - ▶ Ello implica avanzar hacia una apertura de su cuenta de capital y, por lo tanto, un menor grado de libertad (discrecionalidad) para realizar política económica.
- ▶ El mercado también va ganando protagonismo en lo que hace a la política monetaria
 - ▶ Incluido un mayor protagonismo en la determinación de la tasa de interés

INTRODUCCIÓN (CONT.)

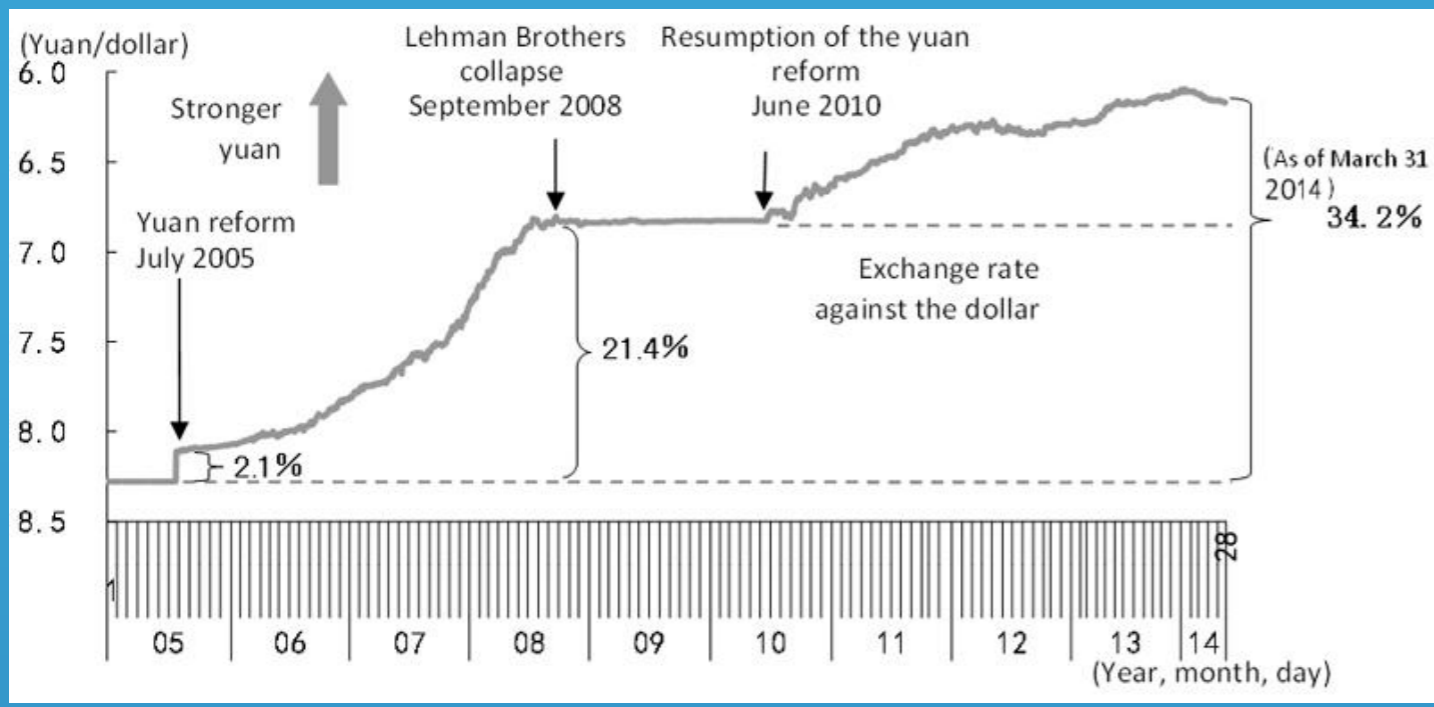
- ▶ Sin embargo, los cambios experimentados no siempre resultan siempre en una misma dirección
 - ▶ Los avances no necesariamente implican un retroceso del ala conservadora, ni tampoco los desvíos implican una amenaza para aquellos englobados con el ala liberal.
- ▶ PERO, cual resulta la dirección del movimiento.
 - ▶ Avanza CHINA hacia una economía más abierta tanto como un mayor protagonismo en los mercados financieros internacionales.
 - ▶ O, de lo contrario, se evidencia una retracción en el esquema de apertura originario

CHINA comienza a confrontar los desafíos que impone el TRILEMMA de MUNDELL

INTRODUCCIÓN (CONT.)

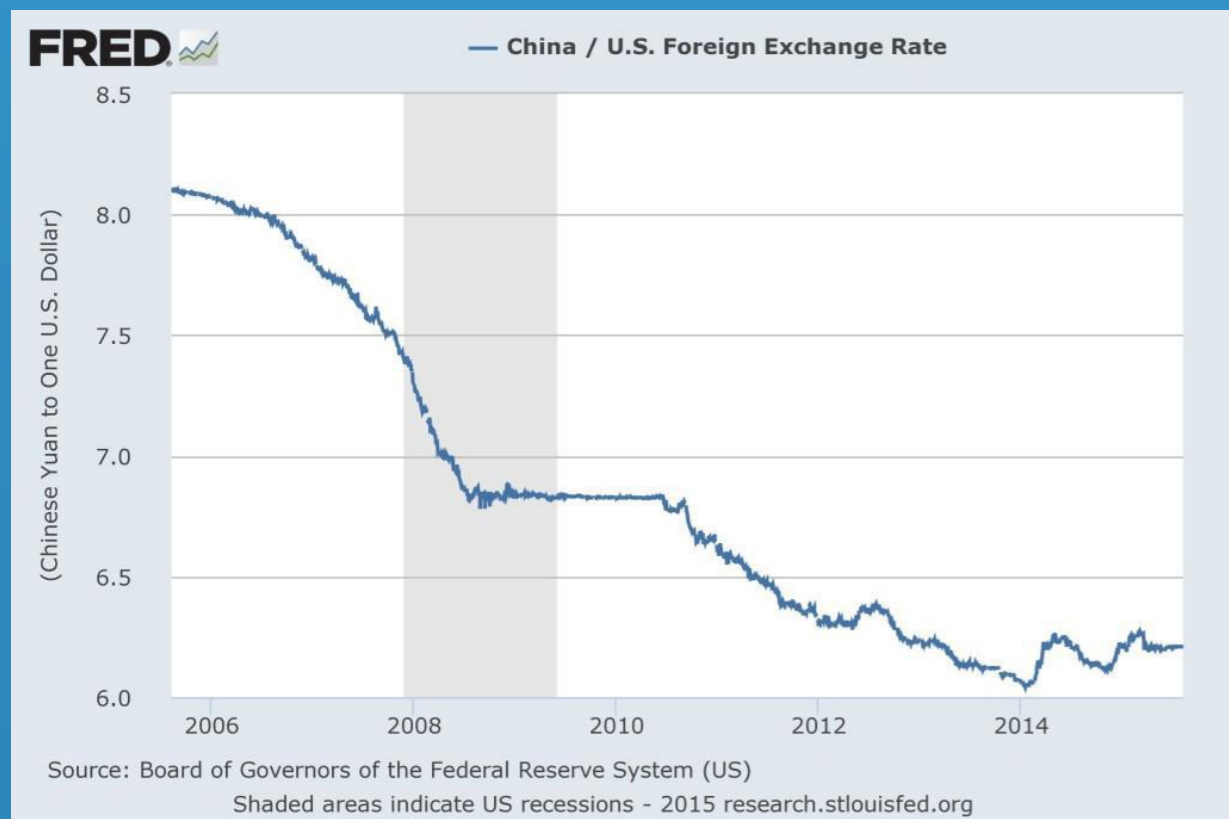
Objetivo del trabajo:

- ▶ Mostrar cómo ha variado la política cambiaria,
- ▶ Evidenciar que la presión de EEUU resulta infundada
- ▶ La apertura que está llevando adelante el gobierno refuerza la adopción de un esquema cambiario más flexible al tiempo que la apertura (de la cuenta de capital) fortalece el rol del mercado



ESQUEMA & NIVEL

POLÍTICA CAMBIARIA



ANÁLISIS DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

- ▶ En lo que hace al esquema
 - ▶ PC paso de un esquema múltiple (1980-1994), peg (1997-2005) y, flexible (desde 2005) (salvo un interregno de un bienio por la CFG, 2008-2010)
 - ▶ En la práctica, el gobierno está priorizando avanzar hacia un esquema de mayor flexibilidad
- ▶ En lo que hace a niveles, se podría pensar en un RMB
 - ▶ Sobre-valuado, orientado a la compra de insumos de capital
 - ▶ Sub-valuado, destinado a potenciar al país como una potencia exportadora
 - ▶ Equilibrado, que mantenga la competitividad de las firmas locales al tiempo que estimule el consumo y la inversión externa

EVOLUCIÓN DEL ESQUEMA

- ▶ A partir del 2005 se instaura un esquema flexible, también conocido como BCC (banda, canasta, crawling) (Yu Yongding)
- ▶ Banda de flotación se va expandiendo: del 0.3% al 2.0% diario - aunque con un máximo mensual, inicialmente acordado en 6%
- ▶ Canasta amplia su base, otorgando mayor relevancia al EURO, YEN y al WON coreano.
- ▶ Crawling, depreciación periódica que llevó al RMB de 8,27 a 6,10 por U\$S.

LA TRANSFORMACIÓN DEL ESQUEMA Y SUS DESAFÍOS

- ▶ Una de las consecuencias no deseadas del mayor protagonismo del mercado fue terminar con el crawling: el ritmo de devaluación se tornó brusco
- ▶ Ello generó preocupación en los mercados, lo que llevó al Gobierno a actuar:
 - ▶ Saliendo a defender la paridad con reservas
 - ▶ También se re-introdujeron restricciones a [ciertos] movimientos de la cuenta de capital.
 - ▶ En una jugada arriesgada, y ante la creciente incertidumbre que observaban los mercados, las autoridades decidieron intervenir el mercado offshore!
- ▶ Pero la tensión continuo latente
 - ▶ Ciertamente, la política de comunicación del gobierno no ayudo a revertir dicha situación



— Total Reserves excluding Gold for China©



Source: International Monetary Fund
research.stlouisfed.org

¿SE HA
CONVERTIDO CHINA
EN UN
MANIPULADOR
SERIAL?



LA POLÍTICA
CAMBIARIA
CHINA Y LA
REACCIÓN

GLOBALIZACIÓN Y POLÍTICA CAMBIARIA

- ▶ La PC ha estado siempre en la agenda internacional,
- ▶ Si observamos los conflictos generados en los años 1930s
- ▶ Pero también a partir de la caída del esquema de paridad fija (Bretton Woods)
- ▶ Desde el ascenso de Japón, los países del Sudeste Asiáticos han recaído en el listado de “sospechosos”.
 - ▶ En los 80s, presión de EEUU obligo a Japón a devaluar el YEN, pero ello no generó ningún efecto sobre la Balanza Comercial
 - ▶ Posteriormente será el turno de Corea y Taiwan
 - ▶ Actualmente la presión se posa sobre China

INSTITUCIONALIZACIÓN DEL ESQUEMA (BRETTON WOODS)

- ▶ Acuerdo Constitutivo del FMI: se requería a los Estados Miembros declarar el valor de sus monedas respecto al dólar estadounidense o el oro (cuyo valor servía de referencia al sistema)” (Viterbo, 2012; page 291).
- ▶ La presencia de un “*desequilibrio fundamental*” en el balance de pagos , considerado como causa de cambio en el valor de equilibrio,
 - ▶ Causal se aplicaba tanto a los países con superávit ó déficit
 - ▶ Los primeros obligados a revaluar, los segundos a devaluar.
- ▶ Dicha regla se basaba en una presunción: el desarreglo se originaba en el comercio (Meade, 1951)

INSTITUCIONALIZACIÓN POST BRETON WOODS

- ▶ Bajo el esquema de flotación, se introducen nuevos lineamientos en 1977:
 - ▶ *“Avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustments or to gain an unfair competitive advantage over other members”*
- ▶ Los lineamientos fueron cambiados nuevamente en 1997, definiendo la manipulación como
 - ▶ *“A member will only be considered to be manipulating exchange rates in order to gain an unfair competitive advantage over other members if the Fund determines both that: (A) the member is engaged in these policies for the purposes of securing fundamental exchange rate misalignment in the form of an undervalued exchange rate and (B) the purpose of securing such misalignment is to increase net exports”.*

MANIPULACIÓN SI O SI

- ▶ EEUU impulso su consideración en el ámbito de la OMC
 - ▶ PERO, la normativa resulta algo difusa, lo cual permite al soberano mitigar la acusación de des-alineamiento.
 - ▶ La OMC también carece del poder de *enforcement*, ni la capacidad o los instrumentos para lidiar con el problema.
- ▶ Ante el impasse, EEUU se dirigió primero al G20
- ▶ En paralelo decidió incluir el tema en los tratados de libre comercio (TLCs).
 - ▶ En el caso del TPP, se logro una declaración conjunta, donde los participantes se comprometieron a incrementar la transparencia en el mercado [cambiario], incluyendo el reporte mensual de las reservas tanto como el mencionar el número mensual de intervenciones.
 - ▶ Se acordó invitar al Fondo como garante de la transparencia de los informes

MANIPULACIÓN (CONT.)

- ▶ Así, el Presidente Obama decidió refrendar el “*Trade Facilitation and Trade Enforcement Act*”, cuyo Título VII versa sobre manipulación cambiaria
- ▶ En la misma dirección se inscribe el llamamiento del Secretario del Tesoro, Jack Lew, instando al FMI que adopte una postura más rigurosa para evitar la manipulación cambiaria - referencia directa a China aunque también Alemania estaría en la mira del gobierno estadounidense

¿PUEDE ACUSARSE A CHINA DE MANIPULAR EL TC?

- ▶ Si. Posición que surge entre los políticos y grupos de opinión en Washington
 - ▶ También para aquellos que sostienen la irrupción de un nuevo esquema *a la Bretton Woods* con epicentro en Beijing (Dooley, Folkerts-Landau, and Garber; 2009).
 - ▶ La acumulación de reservas resulta la contra-cara de dicha política de manipulación.
- ▶ No. Posición mayoritaria en el ámbito académico (Jeffrey Frankel, Ronald McKinnon)
 - ▶ Acusación desconsidera fondos financieros (mantiene una visión puramente comercial - *a la Meade*)



DESAFÍOS QUE IMPONEN LOS MERCADOS
Y LA APERTURA FINANCIERA



CRUZANDO EL
RIO,
SINTIENDO
LAS PIEDRAS

INTERNACIONALIZACIÓN DEL RMB Y CANASTA DE MONEDAS

- ▶ La profundización del proceso de internacionalización, fuerza a las autoridades a disminuir los diferenciales observados tanto,
 - ▶ En el mercado cambiario (tipo de cambio convertible versus no convertible)
 - ▶ En el mercado monetario (tasa de interés offshore versus onshore)
- ▶ La inclusión del RMB en la canasta de monedas del FMI
- ▶ AMBAS medidas obligan a China a avanzar hacia una mayor flexibilidad

CONCLUSIONES

- ▶ El mayor protagonismo que, día tras día adquiere el mercado en la determinación de las variables macroeconómicas claves parece irreversible - los costos de revertir dichos cambios muy altos.
- ▶ Lo que si resulta discutible, como en el pasado, es el timing: cuan rápido avanzar.
- ▶ Las presiones para avanzar son múltiples, externas pero también internas.
- ▶ Mucho influye el interés de las autoridades Chinas en hacer del RMB una moneda internacional

MUCHAS GRACIAS

Leonardo E. Stanley
Investigador Asociado CEDES
(Istanley@cedes.org)