



CUADERNOS DE TRABAJO
DEL
CECHIMEX



Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Economía

Centro de Estudios China-México

Número 5, 2012

Evaluación de la evolución
del régimen cambiario y su
impacto sobre el crecimiento
económico: el caso de China
2005-2010.

Xuedong Liu Sun

Universidad Nacional Autónoma de México

| | |
|---------------------------------|--|
| Dr. José Narro Robles | Rector |
| Dr. Eduardo Bárzana García | Secretario General |
| Lic. Enrique del Val Blanco | Secretario Administrativo |
| Dr. Francisco José Trigo Tavera | Secretario de Desarrollo Institucional |
| Mtro. Miguel Robles Bárcena | Secretario de Servicios a la Comunidad |
| Lic. Luis Raúl González Pérez | Abogado General |

Facultad de Economía

| | |
|--|-------------------------------------|
| Dr. Leonardo Lomelí Vanegas | Director |
| Mtro. Eduardo Vega López | Secretario General |
| Lic. Javier Urbieta Zavala | Secretario Administrativo |
| Lic. Ma. de los Ángeles Comesaña Concheiro | Coordinadora de Comunicación Social |
| Lic. Ricardo Iglesias Flores | Coordinador de Publicaciones |

Centro de Estudios China-México

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Dr. Enrique Dussel Peters | Coordinador |
| Dra. Yolanda Trápaga Delfín | Responsable |

Editor Responsable: Sergio Efrén Martínez Rivera

Comité Editorial: Alejandro Álvarez Bejar, Eugenio Anguiano Roch, Romer Cornejo Bustamante, Leonel Corona Treviño, Enrique Dussel Peters, Octavio Fernández, Víctor Kerber Palma, José Ling Juan, Liu Xue Dong, Ignacio Martínez Cortés, Jorge Eduardo Navarrete López, María Teresa Rodríguez y Rodríguez, Song Xiaoping, Mauricio Trápaga Delfín, Yolanda Trápaga Delfín, Yang Zhimin, Wu Hongying, Wu Yongheng, Zhong Xiwei.

Diseño de portada: Mauricio Trápaga Delfín.

Corrección de estilo: Ricardo Arriaga Campos

Cuadernos de Trabajo del Cechimex, revista bimestral, 2012. Editor Responsable: Sergio Efrén Martínez Rivera. Número de certificado de reserva otorgado por el Instituto Nacional del Derecho de Autor para versión impresa: 04-2010-071617584500-102. Número de certificado de licitud de título y de contenido (15252). Domicilio de la Publicación: Centro de Estudios China-México de la Facultad de Economía, edificio “B”, segundo piso, Ciudad Universitaria. Cp. 04510. México D.F. Tel. 5622-2195. Imprenta: Editores Buena Onda, S.A de C.V. Suiza 14, Col. Portales Oriente, delegación Benito Juárez, México D.F., Cp. 03570. Tel. 5532-2900, Distribuidor: Centro de Estudios China-México de la Facultad de Economía, edificio “B”, segundo piso, Ciudad Universitaria. Cp. 04510. México D.F. Tel. 5622-2195.

Precio por ejemplar: \$75.00 M.N.

Tiraje: 100 ejemplares

Correspondencia: Centro de Estudios China México. Edificio anexo de la Facultad de Economía de la UNAM. Segundo piso. Circuito interior, Ciudad Universitaria. CP. 04510, teléfono 5622 2195. Correo electrónico de la revista: cuadchmx@unam.mx



MÉN – Puerta, umbral. El carácter simboliza una puerta de una sola hoja. En el caso de los Cuadernos de Trabajo del Cechimex se escogió el acto de editar y publicar, abrir puertas al conocimiento y a la discusión. Nos pone en contacto con el pensamiento sobre los temas que nos interesan y permiten un dialogo bilateral, base del trabajo del Centro de Estudios China-México de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México. Es así que estamos ofreciendo una “puerta” en donde todos podemos acceder a otro lugar en cuanto al conocimiento se refiere.

Cuadernos de Trabajo del Cechimex en su versión electrónica puede ser consultada en:

<http://www.economia.unam.mx/cechimex/cuadernostrabajo.html>

Evaluación de la evolución del régimen cambiario y su impacto sobre el crecimiento económico: el caso de China 2005-2010.

Xuedong Liu Sun¹

Resumen

La liberalización financiera involucra temas como: la libre determinación de la tasa de interés por el mercado, flujo sin restricciones del capital en los mercados nacionales e internacionales, la fluctuación libre del tipo de cambio, etc. A pesar de las críticas, las autoridades monetarias chinas han hecho muchos esfuerzos para aumentar la participación del mercado en la fijación del valor del Renminbi, especialmente desde el año 2005. En el periodo analizado (2005-2010), se inició el proceso de ajuste de la moneda china de acuerdo con la oferta y la demanda del libre mercado y su valor aproximado en equilibrio.

Palabras claves: tipo de cambio, liberalización financiera, apertura, China, crisis, reformas económicas.

摘要:

金融开放涉及因素较多, 其中主要包括, 利率的自由浮动, 资本在国内以及国际金融市场上的自由流动, 汇率调整的市场化等等。尽管中国政府在汇率政策方面受到了多方的指责, 其变化还是较大的, 尤其是在 2005 年之后。本文通过对 2005-2010 之间的分析, 认为中国的币值已经开始市场定值的过程, 并且正在趋向其实际价值。

关键词: 汇率, 金融自由化, 开放, 中国, 墨西哥, 危机, 经济改革。

Abstract

Financial liberalization involves topics such as the free determination of the interest rate by the market, unrestricted flow of capital in national and international markets, the freely floating exchange rate, etc. Despite criticism, the Chinese monetary authorities have made many efforts to increase market share in fixing the value of the Renminbi, especially since 2005. In the analyzed period (2005-2010), began the process of China's currency adjustment in accordance with supply and demand free market and its approximate value at equilibrium.

Key words: exchange rate, financial liberalization, opening, China, crises, economic reforms.

¹ Xuedong Liu Sun. Profesor de tiempo completo Titular "A" de la Facultad de Estudios Superiores Aragón de la UNAM. Sus áreas de investigación son: finanzas, econometría y estadística. Es Miembro del Comité Académico del Posgrado de Economía y del Centro de Estudios China-México de la Facultad de Economía de la UNAM.

Índice

| | |
|--|----|
| Introducción | 5 |
| 1. Regímenes cambiarios y su evolución ante la liberalización financiera | 5 |
| 2. Evolución del régimen cambiario en China y flujo de capital, 2005-2010 | 7 |
| 2.1 El nuevo régimen cambiario y sus implicaciones económicas..... | 8 |
| 2.2 El ajuste económico ante la crisis financiera al nivel mundial, 2005-2010..... | 9 |
| 2.3 Saldos favorables en la cuenta corriente y flujo de capital especulativo..... | 12 |
| Conclusiones | 14 |
| Bibliografía | 15 |

Introducción

La liberalización financiera es una de las dos vertientes fundamentales en la formulación y la consecuente aplicación de las políticas económicas derivadas de la teoría neoclásica durante las tres últimas décadas en el mundo. De acuerdo con los argumentos de este enfoque, las medidas relacionadas con la libre determinación en las tasas de interés, la privatización del sistema bancario, la fluctuación libre del tipo de cambio y la desregulación en el flujo del capital dentro de la cuenta de capital en balanza de pagos podrían generar una proliferación en el flujo del capital a nivel internacional y la eficiencia óptima en su asignación a nivel mundial. Los éxitos registrados en el mundo entero en materia de crecimiento económico durante los últimos 30 años, especialmente en los países en desarrollo, están relacionados con estas medidas de liberalización económica. Obviamente el efecto negativo de los movimientos irregulares y volátiles de los fondos, concretamente los especulativos a corto plazo durante este proceso, también ha sido notorio; tales movimientos han provocado grandes inestabilidades económicas y crisis financieras recurrentes, tanto en las economías desarrolladas como en vías de desarrollo.

En este proceso de globalización financiera la profundidad y la extensión de las reformas aplicadas en los países emergentes han sido distintas. Para el caso de China se han llevado a cabo las reformas relacionadas con la apertura comercial de manera completa durante los últimos 30 años. Sin embargo, a pesar de los avances logrados, todavía quedan pendientes en el manejo de las políticas cambiarias y la liberalización del flujo de divisas en la cuenta de capital, en el aspecto de liberalización financiera.

A diferencia de la mayoría de las economías del mundo, China es uno de los pocos países en que todavía se aplica el régimen cambiario fijo, y en el mediano plazo no se prevé que este patrón se modifique.² El análisis se concentra en ese país asiático precisamente en el manejo de sus políticas cambiarias en el periodo 2005-2010.

Como se podrá observar en este estudio, en los momentos difíciles la economía china ha podido resistir las presiones externas para mantener su tipo de cambio sin modificaciones mientras que el impacto sobre el crecimiento económico ha sido mínimo. Cuando los entornos favorecen la expansión de las actividades económicas, los flujos de capital destinados a la economía china han propiciado el calentamiento en los mercados bursátiles y de bienes raíces, tal como se sucedió en el lapso 2005-2007. Ante estas últimas circunstancias las políticas cambiarias definitivamente han sufrido cambios importantes derivados de las presiones para apreciar la moneda china. Sin embargo, en comparación con lo registrado en otras economías, el aumento en el valor de Renminbi (RMB), en términos de dólar americano, resultaba de la menor magnitud.

La estructura de este estudio es: en la primera parte se revisarán las discusiones teóricas sobre los regímenes cambiarios. En la segunda sección se presentarán las medidas relacionadas con la liberalización financiera, básicamente las referentes al régimen cambiario a partir de 2005 ante las presiones de apreciar la moneda local en China. Finalmente se presentarán las conclusiones.

1. Regímenes cambiarios y su evolución ante la liberalización financiera³

En torno a la discusión de regímenes cambiarios y su evolución existe un amplio debate que analiza las ventajas y desventajas del sistema cambiario fijo y del flexible. Mientras que el primer régimen podría llegar al extremo conocido como “hard peg”⁴ cuyas dos formas básicas son régimen de convertibilidad y dolarización completa. El segundo sistema permite a cualquier tipo de cambio ajustarse a las fuerzas de los mercados de divisas sin intervención gubernamental alguna. En este último caso las autoridades monetarias podrían aplicar un mayor número de instrumentos, por ejemplo fijar una meta de tasa inflacionaria, determinar el monto del crecimiento del crédito interno, buscar una aproximación discreta sobre el nivel del tipo de cambio que también se conoce como flotación intervenida o sucia. Aquí se analizarán algunos esquemas cambiarios vigentes en la actualidad.

Con el propósito de mantener la identidad entre la oferta y demanda monetaria se requiere que la oferta nominal de base monetaria (la suma de la variación de las reservas internacionales y la del crédito interno neto) sea igual a la demanda. Sin embargo, dicho equilibrio con frecuencia se rompe, ya que de acuerdo con el enfoque monetarista de balanza de pagos, la oferta podría sufrir modificaciones debido tanto a fuentes internas, tales como los ajustes de las políticas del crédito interno

2 Este trabajo no se ocupa en discutir las ventajas y desventajas de los distintos regímenes cambiarios, ya que se trata de una cuestión con resultados antiguos a nivel tanto teórico como práctico, además la aplicación de un régimen cambiario obedece a la libre decisión de cada país de acuerdo con sus propios intereses y consideraciones.

3 En torno a la discusión del tipo cambio existe vasta literatura, entre las obras sobresalientes se encuentran las aportaciones hechas por Keynes y Ohlin, que trataban de identificar los factores que determinan el tipo de cambio. Posteriormente Edwards, Mussa y Krugman entre otros han hecho trabajos importantes para explicar la evolución de los regímenes cambiarios.

4 Para hacer una diferenciación comprensible entre hard pegs y soft pegs, se puede imaginar un dominio del continuo en donde un extremo se encuentra con el régimen del tipo de cambio fijo (hard pegs) y otro con el sistema totalmente flexible (soft pegs) cuyo ajuste está sujeto solamente a la libre determinación del mercado sin intervención alguna de las autoridades. Entre estos dos extremos existen varias opciones; sin embargo, de acuerdo con la posición situada se clasificaría como régimen fijo o flexible. Santiago Adamcik, “On choosing an Exchange rate regimes in emerging economies”, enero 2008, <http://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/9329>.

por el banco central, como a fuentes externas, por ejemplo las variaciones del saldo de reservas internacionales medido por moneda nacional a un tipo de cambio fijo.

Se puede observar que el equilibrio de la base monetaria involucra múltiples variables económicas, entre las que se encuentran el nivel de ingreso, la tasa de interés, el nivel de precios, la tasa de inflación, etc. El tipo de cambio influye indirectamente sobre este mercado monetario a través de sus efectos sobre el nivel de precios, la tasa de inflación y la tasa de rendimiento de los activos domésticos en comparación con los externos. Por lo tanto, el análisis de los esquemas cambiarios vigentes tendría que relacionarse con esas variables.

En resumen, los dos distintos regímenes cambiarios se pueden aterrizar en cuatro esquemas principales: el tipo de cambio fijo, la libre fluctuación en el valor de la moneda local con respecto a las demás divisas, la fijación de tasa de interés dejando que el tipo de cambio y la base monetaria se ajusten de manera endógenamente y, por último, la fijación de una meta de la tasa inflacionaria. Para este último caso, el banco central puede aplicar las medidas pertinentes, tales como ajuste en la tasa de interés, intervenciones en los mercados abiertos, fluctuaciones en el tipo del cambio, etc., para compensar los efectos tanto positivos como negativos causados por los choques externos e internos con el fin de lograr la meta inflacionaria predeterminada. Al momento de aplicarse estos esquemas todavía podrían efectuarse algunas modificaciones de acuerdo con las circunstancias y particularidades de cada economía.

Para el régimen cambiario fijo, cuyas variantes van desde la simple fijación de una paridad cambiaria por parte de las autoridades monetarias a sistemas en los cuales el valor de la moneda local en términos de las demás divisas está fijado por reglamentos y que las autoridades involucradas abandonan todos los instrumentos para definir una política monetaria propia, e incluso hasta adoptar como moneda propia la de otros países (por ejemplo, la dolarización). Esta última opción se aplica normalmente en las economías en las cuales el valor de la divisa local se encuentra altamente volátil e inestable con respecto a las demás. A través de esta medida se encaminaría a recuperar la credibilidad de la población en la moneda nacional, ya que la cantidad de la base monetaria queda determinada exclusivamente por la demanda.

Por su parte, la aplicación de libre fluctuación del tipo de cambio no necesariamente significaría la ausencia total de las autoridades monetarias, ya que las intervenciones gubernamentales en los mercados financieros resultan indispensables para que los mercados funcionen de manera adecuada y eficiente. Ante los ajustes económicos originados, sean de fuentes nacionales o de internacionales, las medidas utilizadas con frecuencia se refieren a las relacionadas con el mercado de dinero y el mercado de divisas.

En el primer caso, las autoridades monetarias aplican mecanismos para influir la oferta y la demanda monetarias con la finalidad de moderar las fluctuaciones en el tipo de cambio y en otras variables económicas.⁵ Ante sucesos no favorables al crecimiento económico, las acciones encaminadas a restringir la liquidez (“cortos”) generarían presiones para bajar la demanda monetaria y al mismo tiempo para subir la tasa de interés. Por otro lado, una política monetaria expansiva podría surtir efectos positivos sobre la demanda monetaria y negativos sobre la tasa de interés. De manera indirecta se aliviarían las presiones en la depreciación (ante sucesos no favorables) y la apreciación (ante circunstancias positivas) de la moneda local con respecto a las demás divisas; es decir, una parte de los efectos causados por los panoramas cambiantes se absorbería por los ajustes en la tasa de interés.

Para el segundo caso se justificarían las intervenciones de las autoridades monetarias en los mercados de divisas cuando fallan los mecanismos de ajuste del propio mercado. Con frecuencia los ajustes económicos provocan efectos a tal extensión que la oferta y la demanda de divisas difícilmente encontrarían el punto de equilibrio y, en consecuencia, el precio de divisa se dispararía o bajaría sin límites, sobre todo cuando se involucran las operaciones especulativas. En ninguno de estos dos extremos los movimientos del tipo de cambio son racionales y además el proceso normal del crecimiento económico se podría ver interrumpido y golpeado fuertemente. Ante estas circunstancias, las autoridades monetarias generalmente realizarían las operaciones de subastas de compra o de venta de divisas para que el mercado funcione y evite los movimientos especulativos e irracionales.

La tercera alternativa en el manejo de las políticas cambiarias consiste en la predeterminación en la tasa de interés de la economía; de esta manera, las variables tales como tipo de cambio y oferta monetaria se ajustarían de acuerdo con este régimen cambiario; generalmente se refiere a las economías con estabilidad económica y financiera, sobre todo cuando la tasa de inflación se encuentra en un nivel relativamente reducido y bajo control. Como es de suponerse, en varias ocasiones

⁵ Desde septiembre de 1995 el Banco de México ha instrumentado su política monetaria a través de un objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca. En términos generales, la implantación de una política monetaria neutral bajo este esquema equivale a inyectar o retirar toda la liquidez necesaria, a tasas de mercado, para que las cuentas corrientes finalicen el período de medición en cero. En cambio, cuando el banco central desea mantener una política restrictiva anuncia un saldo objetivo negativo, y para una política monetaria expansiva, un saldo objetivo positivo. Cuando existe un “corto” (saldo objetivo negativo) el banco central continúa inyectando toda la liquidez que el sistema necesita; sin embargo, una parte de esta, el monto del “corto”, la provee a tasas de interés penales (actualmente dos veces la tasa de interés de fondeo interbancario a un día). Esta acción presiona las tasas de interés de mercado al alza pues los bancos buscan pedir prestados los fondos para evitar el pago de las tasas penales del banco central.

esta acción generaría consecuencias contrarias a las deseadas. Para enfrentar las dificultades causadas por el exceso de liquidez en la economía, las autoridades monetarias normalmente dictarían el alza en la tasa de interés. No obstante, la aplicación de una política restrictiva con alza en la tasa de interés con el objetivo de retirar el exceso de liquidez en el mercado financiero podría generar dos movimientos. En primer lugar, ante dicho panorama el tipo de cambio se encaminaría a la apreciación; por otra parte, la atracción derivada del aumento en el rendimiento de los instrumentos financieros generaría ingresos importantes de capital foráneo. Como se puede recordar, con frecuencia la entrada de recursos financieros extranjeros y la apreciación de la moneda local son sucesos simultáneos y se relacionan los dos movimientos positivamente, sobre todo bajo las circunstancias actuales en las cuales los mercados financieros a nivel mundial se encuentran cada vez más integrados. Ante la entrada masiva de divisas, el banco central tendría que emitir moneda para esterilizar el ingreso de capital. Es decir, en lugar de disminuir el circulante y la oferta de la base monetaria, las medidas instrumentadas por las autoridades monetarias podrían crear efectos contrarios a los pronosticados.

En el otro extremo las políticas monetarias tienen la finalidad de incrementar la base monetaria e incentivar la demanda agregada con instrumentos expansivos a través de disminuir la tasa de interés. Al iniciar los ajustes económicos actuales en Estados Unidos, la Reserva Federal ha fijado la tasa de interés prácticamente en cero con la expectativa de inyectar la liquidez necesaria para satisfacer la demanda en los mercados financieros. No obstante, hasta la fecha se han obtenido resultados poco satisfactorios. De acuerdo con los análisis, la liquidez inyectada por las autoridades monetarias en lugar de canalizarse a los sectores demandantes para fomentar el consumo y la producción, ha ido a parar en su mayoría a los mercados emergentes en busca de altos rendimientos.⁶

De lo anterior sobresale que el manejo independiente en el tipo de cambio por parte de las autoridades monetarias es prácticamente inexistente y las fluctuaciones cambiarias están relacionadas con la determinación y la consecuente instrumentación de la tasa de interés.

Finalmente, el manejo de las medidas cambiarias también puede efectuarse bajo un entorno donde las autoridades monetarias establecen una meta de la tasa inflacionaria predeterminada y de esta manera el banco central podría disponer los instrumentos pertinentes, tales como los ajustes en la tasa de interés, intervenciones en el mercado financiero, las fluctuaciones en el tipo de cambio e intervenciones en el mercado cambiario, entre otros, con la finalidad de lograr el objetivo. Cuando los choques externos impactan desfavorablemente la economía nacional y provocan el alza de los precios, naturalmente se requiere la aplicación de medidas pertinentes para compensar los efectos no deseados. Como es de esperarse, al mismo tiempo que la tasa inflacionaria recibiría presiones al alza, la moneda nacional tendería a depreciarse. Dadas estas circunstancias las políticas monetarias restrictivas podrían aplicar la instrumentación del aumento en los réditos, mayor volumen de “cortos” para contener las alzas inflacionarias y la intervención en el mercado cambiario a través de subastas de divisas extranjeras con el propósito de moderar las fluctuaciones del tipo de cambio e indirectamente aliviar las presiones inflacionarias.

Por su parte, cuando los choques externos se comportan en sentido contrario a lo anterior, se requiere la aplicación de políticas monetarias expansivas: la acumulación de las reservas internacionales, el relajamiento de los “cortos” y la disminución en la tasa de interés. En resumen, la selección tanto del régimen del tipo de cambio como de las políticas cambiarias está sujeta a la necesidad de cumplir con la meta inflacionaria preestablecida por el banco central.

Es importante señalar que el contexto en que las autoridades monetarias fijan la tasa de interés o establecen una meta inflacionaria, la instrumentación y el funcionamiento de las políticas cambiarias se encuentran limitados. Los objetivos concretos dominantes de las autoridades monetarias son la fijación de la tasa de interés o de la meta inflacionaria; en contraste, los ajustes cambiarios se ubicarían en el segundo orden de importancia y estarían sujetos a las necesidades de mantener el nivel deseado de otras variables económicas (tasa inflacionaria o tasa de interés de referencia).

2. Evolución del régimen cambiario en China y flujo de capital, 2005-2010

Antes de julio de 2005 el valor de la moneda china RMB estaba fijado en 8.28 yuanes por un dólar norteamericano y existía un control total sobre las operaciones de compra y venta de las divisas tanto en la cuenta corriente como en la de capital. Como se podía esperar, el crecimiento extraordinario de la economía china y la proliferación de las transacciones comerciales con el resto del mundo habían propiciado que la cuenta corriente arrojara saldos positivos importantes. Si a ello se agrega el superávit registrado en la cuenta de capital debido al ingreso masivo por la vía de inversión extranjera directa, las reservas internacionales se habían incrementado constantemente, lo cual inevitablemente provocaría el desequilibrio cada vez mayor sobre el nivel de tipo de cambio prevaleciente. Por su parte, la persistencia del desequilibrio observado en la cuenta corriente

⁶ Los altos rendimientos registrados en la economía emergentes están obedecen a dos factores: en primer lugar, varios países se ven presionados a subir las tasas de intereses por el repunte inflacionario derivado de las medidas aplicadas para enfrentar la crisis financiera; en segundo lugar, la apreciación observada de las monedas de esos mismos países en relación con el dólar norteamericano ha acentuado aún más la ganancia de los flujos de capital.

también generaba conflictos frecuentes con las demás economías. Precisamente por estas consideraciones, las autoridades monetarias empezaron a actuar con el propósito de formular una nueva política cambiaria.

2.1. El nuevo régimen cambiario y sus implicaciones económicas

El nuevo régimen entró en vigor a partir del 21 de julio de 2005. En primer lugar, la fijación del tipo de cambio entre la moneda china y las demás divisas dejó de funcionar de acuerdo con el dólar norteamericano únicamente; en su lugar, la determinación del valor de la divisa china está basada en una canasta de monedas conformada por las de los principales socios comerciales de China, entre ellos figuran la de los Estados Unidos, de la Unión Europea, de Japón y de Corea del Sur. Otros países como Singapur, Gran Bretaña, Malasia, Rusia, Tailandia y Canadá también son socios comerciales importantes y sus monedas respectivas representan participaciones correspondientes. De esta manera, la aplicación de las políticas cambiarias puede efectuarse con mayor margen que antes y el valor de RMB se ajusta de acuerdo con la variación del precio en una canasta de divisas de forma administrada y ordenada. En segundo lugar, al terminar las operaciones diarias en el mercado de divisas, el banco central, el Banco Popular de China (PBC por sus siglas en inglés) publica los precios de cierre interbancarios de diferentes divisas con respecto a su similar china, los cuales funcionan como los de referencia para las compraventas del día hábil siguiente. En tercer lugar, la nueva política cambiaria entró a vigor a partir del 21 de julio de 2005 con una apreciación de la moneda china de 2% inmediatamente, al pasar de 8.28 a 8.11 yuanes por dólar norteamericano; este último sirve como el precio referente para las operaciones en el mercado de divisas al día siguiente. Finalmente, el tipo de cambio fluctúa alrededor del precio de referencia publicado por el banco central con un rango de 0.3 por ciento.

Después de más de 5 años de aplicación de este nuevo esquema cambiario, la moneda china ya acumuló una tasa de apreciación de aproximadamente 22% en términos nominales para situarse en alrededor de 6.45 unidades de RMB por dólar estadounidense al finalizar 2010. En este lapso, 2007 y 2008 fueron los dos años en que el RMB recibió presiones fuertes y registró una tasa de apreciación de 6.5% y 6.4% en términos de dólar estadounidense, respectivamente. Por su parte, cuando el mundo entero padecía los ajustes económicos durante 2009, prácticamente se mantuvo sin cambio alguno el valor de la divisa china con respecto a sus similares de otras economías.⁷

También es importante recalcar que en este mismo periodo, la moneda china se ha apreciado con casi todas las divisas del mundo. Dentro de un grupo de ocho países seleccionados que incluyen Brasil, Unión Europea, India, Indonesia, Japón, Corea del Sur, México y Estados Unidos, solamente las monedas de Brasil y de Japón registraron apreciaciones con respecto al RMB, con una tasa acumulada de 11.37% y 9.48%, respectivamente en términos nominales. En el caso de México, la tasa de apreciación a favor de la moneda china fue de 36.98%; con la del Corea del Sur y la de India, las cifras respectivas fueron de 33.82% y 24.15% (cuadro 1).

Cuadro 1. Tipo de cambio y tasa de apreciación de la moneda china con respecto a las divisas seleccionadas, 2005-2010
(La moneda china se considera como unidad)

| Países selectivos | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Tasa de apreciación |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------------|
| Brasil | 0.2971 | 0.2728 | 0.2559 | 0.2927 | 0.2639 | 0.2603 | -12.37 |
| Unión Europea | 0.0981 | 0.1000 | 0.0960 | 0.0982 | 0.1054 | 0.1093 | 11.37 |
| India | 5.3818 | 5.6822 | 5.4352 | 6.2610 | 7.0857 | 6.6815 | 24.15 |
| Indonesia | 1,184.3259 | 1,148.7286 | 1,201.5723 | 1,395.8043 | 1,520.9054 | 1,311.1907 | 10.71 |
| Japón | 13.4506 | 14.5858 | 15.4785 | 14.8747 | 13.6970 | 12.1756 | -9.48 |
| Corea | 124.9789 | 119.7464 | 122.1496 | 158.5986 | 186.9203 | 167.2491 | 33.82 |
| México | 1.3299 | 1.3669 | 1.4365 | 1.6017 | 1.9781 | 1.8216 | 36.98 |
| Estados Unidos | 0.1220 | 0.1254 | 0.1314 | 0.1439 | 0.1464 | 0.15007 | 22.10 |
| China | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 0.00 |

Elaboración propia de acuerdo con la información del FMI.

⁷ La tasa de apreciación de la moneda china en términos del dólar estadounidense fue de 2.5, 3.2, 6.5, 6.4, 0.0, 3.0 y 2.7, respectivamente para 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 (al final de julio). Fuente: State Administration of Foreign Exchange (SAFE), China.

De acuerdo con las teorías económicas,⁸ el ajuste cambiario a favor de la moneda china normalmente mejoraría los términos de intercambio, los cuales contribuirían a bajar el saldo superavitario (o empeoraría el déficit en la cuenta corriente en su caso) en las transacciones comerciales con el resto del mundo, ya que las mercancías chinas se encarecerían mientras que las importadas se abaratarían ante el aumento del valor de la divisa local. Sin embargo, en contra de lo pronosticado por la teoría, las transacciones comerciales entre China y el resto del mundo siguen arrojando saldos superavitarios a favor del país con mayor número de población del mundo y además la cifra registra tendencia al alza. De 2002 a 2004, periodo anterior a la aplicación de las nuevas medidas cambiarias, el saldo promedio a favor de China en la cuenta corriente fue de aproximadamente 30 mil millones de dólares por año. En 2005 la misma cifra se ubicó en 101.9 mil millones de dólares; esto es, una tasa de crecimiento de 218.4% o 69.9 mil millones en términos absolutos. Durante los años siguientes, el sector externo de la economía china había mantenido el mismo comportamiento y su contribución al crecimiento económico subía hasta más de 2 puntos porcentuales dentro del producto interno bruto y con una participación de alrededor de 20% (cuadro 2).

Cuadro 2. Transacciones comerciales entre China y el resto del mundo, 2002-2010
(Miles de millones de dólares y %)

| Año | Exportación (miles millones de dólares) | Variación ¹ (%) | Importación (miles de millones de dólares) | Variación ¹ (%) | Saldo (miles de millones de dólares) | Variación ¹ (%) |
|------|---|-------------------------------|---|-------------------------------|---|-------------------------------|
| 2002 | 325.6 | 22.3 | 295.2 | 21.2 | 30.4 | 35.1 |
| 2003 | 438.4 | 34.6 | 412.8 | 39.9 | 25.6 | -15.8 |
| 2004 | 593.4 | 35.4 | 561.4 | 36.0 | 32.0 | 25.0 |
| 2005 | 762.0 | 28.4 | 660.1 | 17.6 | 101.9 | 218.4 |
| 2006 | 969.1 | 27.2 | 791.6 | 20.0 | 177.5 | 74.2 |
| 2007 | 1,218.0 | 25.7 | 955.8 | 20.8 | 262.2 | 47.7 |
| 2008 | 1,428.5 | 17.2 | 1,133.1 | 18.5 | 295.5 | 12.7 |
| 2009 | 1,201.7 | -16.0 | 1,005.6 | -11.2 | 196.1 | -33.6 |
| 2010 | 1,577.9 | 31.3 | 1,394.8 | 38.7 | 183.1 | -6.6 |

Nota: las variaciones son tasas de cambio porcentual de las cifras actuales con respecto a las cifras registradas en el año inmediato anterior.

Fuente: estimación propia de acuerdo con las cifras de National Bureau of Statistics of China.

A pesar de los panoramas poco favorables a nivel mundial a consecuencia de los ajustes económicos registrados a partir de 2008, la economía china se vio afectada por la disminución de sus exportaciones; sin embargo, la cuenta corriente aún pudo resistir las presiones y arrojar cifras positivas. Este hecho fue extraordinario para la economía china, ya que la crisis económica generó un temor de tal magnitud que los inversionistas buscaban refugios para proteger sus activos financieros; en consecuencia, la mayoría de las divisas del mundo perdió su valor con respecto a su similar de Estados Unidos, mientras que la moneda china se mantuvo prácticamente sin modificación alguna en su valor con respecto a la divisa estadounidense, es decir, el RMB registró una apreciación con la mayoría de las divisas a nivel mundial (cuadro 1).

2.2. El ajuste económico ante la crisis financiera a nivel mundial, 2005-2010

En cuanto al comportamiento económico durante el lapso del análisis, la economía china ha seguido el mismo patrón de las exportaciones aunque las explicaciones varían: durante los primeros tres años consecutivos, el PIB registró una tasa

⁸ Al respecto, Keynes (1929) y Ohlin (1929) discutían en su momento la relación entre pagos internacionales y el tipo de cambio, lo cual se conoce como el "problema de transferencia". Bajo el enfoque keynesiano los países con grandes obligaciones externas necesitarían contar con saldos favorables importantes en el comercio exterior para cumplir los compromisos; esto a su vez requeriría un tipo de cambio depreciado de gran magnitud. Por su parte, Mussa (1984) presentó un modelo sencillo para una pequeña economía abierta en el cual los productos tanto comerciables como los no comerciables entran al consumo y la balanza comercial depende de los términos de intercambio. A largo plazo, los términos de intercambio se determinan únicamente por la posición de activos exteriores que posee la economía implicada.

de crecimiento de dos dígitos; posteriormente, la economía entró en una etapa de dos años de crecimiento con tendencia a la baja, con 9% y 8.7% durante 2008 y 2009, para volver a ubicarse en una cifra de dos dígitos finalmente en 2010. Al parecer, este comportamiento económico está relacionado con los impactos negativos generados por la gran crisis financiera a nivel internacional. No obstante, como se puede exponer en los siguientes párrafos, la desaceleración económica observada en 2008 y 2009 fue una consecuencia no solamente de los ajustes económicos de otras economías del mundo, sino también de las propias políticas económicas restrictivas que se habían venido aplicando desde finales de 2007, con el fin de controlar el sobrecalentamiento económico.

De acuerdo con las cifras anuales registradas en el crecimiento económico desde el año 2000 a la fecha, se encuentran dos características importantes. En primer lugar, la economía china ha acelerado su expansión a partir de 2002 para entrar de esta manera en la cuarta fase de crecimiento económico después de 1978.⁹ En 2007, la tasa de crecimiento en términos del PIB se ubicó en su nivel máximo de 13% después de sostener una cifra de dos dígitos durante cinco años de manera consecutiva. A partir del último trimestre de 2007 ha empezado a disminuir su ritmo de crecimiento, tendencia que se ve con una clara evidencia si se analiza de acuerdo con cifras trimestrales (cuadro 3).

**Cuadro 3. Tasa de crecimiento económico trimestral en China, 2007-2009
(Variación porcentual)**

| Trimestre | Producto Interno Bruto |
|-------------------|------------------------|
| 3er trim. de 2007 | 13.4 |
| 4to trim. de 2007 | 13.0 |
| 1er trim. de 2008 | 10.6 |
| 2do trim. de 2008 | 10.4 |
| 3er trim. de 2008 | 9.9 |
| 4to trim. de 2008 | 9.0 |
| 1er trim. de 2009 | 6.1 |
| 2do trim de 2009 | 7.1 |
| 3er trim de 2009 | 8.1 |
| 4to trim. de 2009 | 9.1 |

Fuente: Anuario Estadístico de la Economía China, National Bureau of Statistics of China.

En segundo lugar, la tasa de crecimiento económico durante el último trimestre de 2008 fue de 9%, de esta manera se ha acentuado la desaceleración económica que ha venido registrando desde finales de 2007. Para el primer trimestre de 2009, la tasa de crecimiento se ubicó en 6.1%, cifra que apenas fue la mitad de lo que se registró en el el segundo y tercer trimestres de 2007, respectivamente. Es decir, la economía china ya frenó su ritmo de crecimiento espectacular que había venido desarrollando, desde 2002 modificó su tendencia de crecimiento de acuerdo con las cifras trimestrales del PIB indicadas en el cuadro 3.

Como se mencionaba en los párrafos anteriores, esta nueva etapa de crecimiento económico en China después de 2000 se inició justamente cuando China logró entrar a la Organización Mundial del Comercio (OMC) después de un proceso largo y complicado de negociaciones tanto bilaterales como multilaterales. Para esta nueva fase del crecimiento, la economía china estaba impulsada fuertemente por las inversiones y las demandas externas, mientras que la contribución derivada del consumo interno perdía su importancia paulatinamente. De conformidad con el avance de aceleración económica, los indicadores importantes tales como la inflación, los índices de las bolsas de valores, los mercados de bienes raíces, etc., mostraron signos de sobrecalentamiento. El indicador más importante, la tasa inflacionaria medida por el índice nacional de precios al consumidor, se despegó de manera impresionante a partir de julio de 2007, para situarse en 5.6% anualizado, en comparación con el nivel de alrededor de 2% registrado en periodos anteriores. Durante el primer trimestre de 2008, la inflación llegó su nivel máximo: 8%.

Por su parte, en los dos mercados bursátiles los índices en las bolsas de valores también habían registrado aumentos importantes a partir de 2005, sobre todo los de títulos denominados en la serie B que se cotizan y comercializan en términos de moneda local.¹⁰ En 2006, el Índice de la Bolsa de Valores de Shanghai subió a una tasa de 114.7% y en 2007 la cifra fue de 104.4%,

⁹ Desde 1978, cuando inició la aplicación de las actuales políticas económicas, hasta la fecha, el crecimiento económico se clasifica en cuatro etapas: 1978-1983, 1984-1991, 1992-2002 y 2003 a la actualidad. Centro de Investigación sobre las Cuentas Económicas y su Crecimiento en China, Universidad de Beijing, "La sustentabilidad del crecimiento económico en China ante la tormenta financiera a nivel mundial, el reporte del crecimiento económico de 2009, China", Editorial del Desarrollo Económico, Beijing, China, 2009.

¹⁰ El auge de los mercados bursátiles también está relacionado con la masiva entrada de capital foráneo con carácter especulativo registrada desde 2005, fenómeno que se analizará con detalle en los siguientes párrafos.

ambas en comparación con lo observado en el periodo inmediatamente anterior. En el caso de la Bolsa de Valores de Shenzhen, los mismos indicadores tuvieron tasas de crecimiento de 79.2% y 123.5% en los dos lapsos mencionados, respectivamente.

Ante esta situación, las autoridades monetarias habían empezado a realizar varios ajustes en las políticas monetarias. Durante 2007, el banco central de China actuó decididamente para aliviar las presiones inflacionarias subiendo la tasa de interés en seis ocasiones; todavía en enero de 2008 efectuó el último ajuste al alza, para ubicarla en 4.68% para los préstamos de un año a los bancos comerciales. Al mismo tiempo aumentó el encaje legal con el propósito de reducir el flujo de liquidez en los mercados financieros. Sin duda, estas políticas han contribuido a contrarrestar las presiones inflacionarias y frenar la tasa del crecimiento económico.

En este sentido, en la fase de ajuste el crecimiento de la economía china ya había cambiado la tendencia antes del estallido de la actual crisis financiera iniciada en Estados Unidos y posteriormente extendida a casi todos los países del mundo. A pesar de que el impacto negativo sobre la economía china definitivamente ha acentuado la tendencia decreciente registrada desde 2007, derivada de las políticas de ajustes, el crecimiento todavía fue importante, de 9% en 2008 y 8.7% en 2009. En otras palabras, sin o con la presencia de la actual crisis financiera, la economía china tenía que realizar los ajustes para corregir el crecimiento excesivo de las inversiones y de los créditos otorgados, grandes saldos favorables en la cuenta corriente a costo del empeoramiento del medio ambiente, entre otras consecuencias. Es importante señalar que los ajustes cambiarios de 2005 a 2010 en lugar de corregir los desequilibrios externos deterioraron el panorama en contraste con los pronósticos de las teorías económicas aun bajo panoramas poco alentadores a nivel mundial.

Para explicar el comportamiento atípico de las transacciones comerciales entre China y el resto del mundo después de las nuevas políticas cambiarias aplicadas a partir de 2005, podrían existir opiniones distintas, entre ellas se encuentran la creciente demanda a nivel mundial de los productos, la mejora constante de la productividad y la competitividad consecuente de los productos chinos en los mercados internacionales y el avance tecnológico de las empresas exportadoras.

A pesar de que todas estas explicaciones ciertamente son razonables es evidente que no son suficientes ni convincentes, ya que la demanda internacional de los productos chinos no se puede incrementar de manera considerable cuando en el lapso del análisis la economía mundial registró un crecimiento relativamente lento, sumado a que los hábitos de consumo no se modificaron de manera significativa. En cuanto a la mejora de la productividad y al avance tecnológico de las empresas exportadoras o fabricantes, es difícil pensar que dentro de un plazo de cinco años esos indicadores registraran variaciones determinantes. De esta manera, el comportamiento de los saldos favorables y crecientes de China, registrados en la cuenta corriente durante los últimos cinco años ha sido atípico, sobre todo considerando el panorama crítico derivado de los ajustes financieros a nivel mundial de 2008 a 2010, lo cual requiere explicaciones de mayor profundidad.

Los ajustes cambiarios a partir de 2005 han impactado al comportamiento de las transacciones comerciales entre China y el resto del mundo y al crecimiento económico de manera distinta a lo pronosticado por la teoría. Por otro lado, las crisis financieras ocurridas durante 2009 habían dejado a la economía china con afectación mínima; estos dos hechos implican al menos tres puntos para la discusión.

En primer lugar, al parecer la economía china ha seguido el mismo modelo de crecimiento que se aplicó en su momento por las economías asiáticas, que incluyen a Japón, Corea del Sur, Hong Kong, Taiwán, Singapur, etc.; esto es, la dependencia mayoritaria de los mercados de exportación. De tal manera, cada vez más las opiniones han convergido en que la moneda china se ha subvaluado artificialmente con el fin de promover al sector externo y obtener ventajas competitivas de manera no sana.

No obstante, con la aplicación del nuevo esquema del tipo de cambio, la moneda china se apreció ante la mayoría de las divisas extranjeras a pesar de registrar grados diferentes; los desequilibrios arrojados en la cuenta corriente en lugar de corregirse se han acentuado.¹¹ Al respecto se podría argumentar que la velocidad y el tamaño de los ajustes cambiarios durante el periodo de análisis han sido insuficientes y los efectos adversos sobre la producción todavía han podido ser absorbidos por los agentes involucrados en las actividades del comercio exterior. Este argumento también implica que las políticas cambiarias solamente constituyen un factor dentro de los esfuerzos por haber obtenido la ventaja competitiva de los productos chinos en los mercados internacionales. Cuando el tipo de cambio entra en proceso de ajuste, otros factores, tales como la mano de obra barata, el alto nivel de productividad del trabajo, la infraestructura adecuadamente instalada, el sistema eficiente de logística, etc., han mantenido el nivel de competitividad de los productos y servicios en los mercados internacionales en comparación con sus rivales. Con el objetivo de corregir los desequilibrios en sus cuentas externas y lograr la sustentabilidad del crecimiento económico, las autoridades monetarias tendrán que enfrentar el reto y seguir realizando los ajustes pertinentes en las políticas cambiarias.

11 En términos reales, la moneda china registró apreciaciones aún más importantes, ya que la tasa inflacionaria de Estados Unidos fue menor a la observada en China.

En segundo lugar, los ajustes cambiarios se tendrían que llevar a cabo junto con las demás medidas relevantes para mantener el sostenimiento del crecimiento económico y al mismo tiempo alcanzar el propósito predeterminado. Durante el periodo del análisis, el consumo interno sufrió una disminución importante en relación con los demás componentes que conforman el producto interno bruto: las inversiones y las ventas netas en los mercados internacionales, a pesar de los esfuerzos efectuados por las autoridades chinas en el fomento del consumo interno. Por ejemplo, en 2001, el consumo contribuyó al PIB con una participación de 50%; para 2007 esa cifra bajó hasta 39.4%, con una disminución de 10.6 puntos porcentuales. Considerando que los aparatos productivos instalados actualmente en China están enfocados principalmente a la fabricación de artículos de consumo generalizado y además con destinos a los mercados internacionales, los ajustes cambiarios provocaron que estos productos se encarecieran paulatinamente. Sin embargo, cuando en el mercado doméstico el deprimido poder adquisitivo de los hogares no puede ofrecer una salida eficiente para la producción, los fabricantes tendrían que sacrificar sus márgenes de ganancia, e inclusive hasta pérdidas para seguir colocando sus productos en los mercados de exportaciones. Todo esto también explica parcialmente la persistencia del desequilibrio en la cuenta corriente y el crecimiento económico extraordinario con inflación relativamente controlada a pesar de los ajustes cambiarios efectuados a partir de 2005.

2.3. Saldos favorables en la cuenta corriente y flujo de capital especulativo

Es necesario recordar que el peculiar comportamiento del creciente saldo favorable que se registró en las transacciones comerciales entre China y el resto del mundo también tiene que ver con el propio ajuste cambiario. De acuerdo con las experiencias en otros países del mundo, la posible realización de cualquier ajuste cambiario con frecuencia generaría expectativas y movimientos masivos de capital foráneo, sobre todo del especulativo a corto plazo (*hot money*) que busca la maximización de ganancias a nivel mundial.

Con el propósito de conseguir altas tasas de rendimiento, las inversiones extranjeras normalmente entran en las economías que se encuentran en proceso de expansión de manera directa o a través de las carteras (generalmente este último canal consiste en destinos de fácil entrada y salida). Durante este proceso, en primera instancia el valor de la moneda local se ve presionado hacia al alza mientras que los mercados penetrados por este tipo de inversiones se encaminarían al calentamiento, lo cual es precisamente lo que buscarían los flujos de inversiones extranjeras a corto plazo. Ante el calentamiento propiciado por el capital especulativo, los productos y los títulos en los mercados de bienes raíces y de valores con frecuencia se encarecen; en varias ocasiones se generarían inclusive las burbujas. Finalmente, los inversionistas saldrían de los mercados penetrados a través de vender las propiedades y de tal forma obtener dobles ganancias: el alza de los precios de las propiedades y el aumento del valor de la moneda local. Es evidente que el ajuste cambiario desempeña un papel esencial durante este ciclo de los flujos de inversiones extranjeras, ya que el alza sola en los precios de las propiedades no proporcionaría motivos suficientes.

En el caso particular de la economía china, por un lado existe gran interés de los inversionistas en entrar al mercado local para especular con la moneda; por otro lado se encuentra la no convertibilidad entre RMB y las demás divisas dentro de la cuenta de capital en la balanza de pagos. A pesar de ello, los inversores difícilmente dejan pasar la oportunidad de especular con la moneda china con el propósito de obtener alto nivel de rendimiento. Entre las posibles alternativas, las transacciones comerciales lógicamente se considerarían como canal natural¹² de los movimientos de entrada y salida de capital especulativo o “dinero caliente” debido a la libre convertibilidad entre las distintas divisas.

Con la finalidad de comprobar la existencia de capital especulativo en la economía china se requiere en primera instancia definirlo de manera adecuada. El capital especulativo o también llamado “dinero caliente” se refiere usualmente a los recursos financieros que fluyen desde una economía a otra en el corto plazo y con el objetivo de ganar los diferenciales entre las tasas de interés aplicadas en distintas economías o especular con los ajustes cambiarios. Normalmente, los destinos principales de este tipo de inversión extranjera son los mercados de dinero, bolsas de valores y de bienes raíces, precisamente por las facilidades de entrada y salida.

Por su parte, el Banco Mundial generalmente realiza las estimaciones del capital especulativo de acuerdo con la diferencia entre la variación de las reservas internacionales acumuladas por un país, el saldo registrado en las transacciones comerciales con el resto del mundo y el flujo de inversión extranjera directa. Concretamente, las reservas internacionales se acumulan por dos fuentes: los saldos observados en las cuentas tanto de transacciones comerciales como de IED: si el saldo es positivo (superávit o entrada neta), las reservas internacionales aumentan y viceversa. En otras palabras, las reservas internacionales al final de un lapso dado, en teoría deberían ser iguales a la suma del monto inicial y los saldos registrados en las cuentas respectivas en el mismo periodo. Las discrepancias entre el saldo observado y la teoría de las reservas internacionales se denominan como capital especulativo.

¹² De acuerdo con las estimaciones, los canales posibles para la realización de las operaciones de entrada y salida de capital especulativo son las transacciones comerciales, el flujo de IED y otros, pero las transacciones comerciales desempeñarían el papel más importante y más protagonista, tal como se analizará más adelante en este trabajo.

La estimación anterior del flujo de capital especulativo en China resulta en una suma de 400.2 mil millones de dólares estadounidenses desde 2004 hasta 2008, los cuales son inferiores a las cifras calculadas por otros. De acuerdo con diversas fuentes, las estimaciones más conservadoras se ubicaron en un importe de 420 mil millones de dólares; la más alta es de 1,750 mil millones de dólares; esta última cifra es ligeramente superior al saldo de las reservas internacionales en 2008 (cuadro4).¹³

Cuadro 4. Flujo de capital especulativo de China, 2002-2008
(Millones de dólares)

| Año | Saldo de transacciones comerciales (exportación-importación) 1 | Flujo de inversiones extranjeras directas 2 | Saldo de reservas internacionales 3 | Capital especulativo 4=(3t+1-3t)-1-2 |
|------|---|--|--|---|
| 2002 | 30.4 | 55.0 | 286.4 | -11.2 |
| 2003 | 25.5 | 56.1 | 403.3 | 35.3 |
| 2004 | 32.1 | 64.1 | 609.9 | 110.4 |
| 2005 | 101.9 | 63.5 | 818.9 | 43.6 |
| 2006 | 177.5 | 73.5 | 1,066.3 | -3.6 |
| 2007 | 262.2 | 74.8 | 1,528.2 | 127.9 |
| 2008 | 112.5 | 31.9 | 1,794.5 | 121.9 |

¹ Cifras al primer semestre de 2008. Estimación propia de acuerdo con las cifras de National Bureau of Statistics of China.

De acuerdo con las cifras demostradas en el cuadro anterior, se detecta que la entrada del capital especulativo inició antes de la aplicación del nuevo sistema cambiario, y una vez que se efectuó la modificación de las políticas cambiarias en 2005 se bajó en 2006, a pesar de que a partir de 2007 la operación se ha acentuado nuevamente. Tal comportamiento ha reflejado el carácter de este tipo de inversiones extranjeras: durante 2004 y parte de 2005 la especulación sobre la moneda china había coincidido con las presiones ejercidas por los países más desarrollados del mundo, particularmente por Estados Unidos y Japón, sobre las autoridades chinas con el objetivo de reevaluar la divisa local. Una vez que se efectuó la aplicación del nuevo sistema cambiario, que consistía básicamente en el aumento inmediato del valor de RMB por 2 por ciento en términos de dólar estadounidense y una banda de fluctuación de 0.3% diaria del tipo de cambio, es entendible que la presión cedía y la entrada de *hot money* a la economía de este país emergente disminuía su velocidad y cantidad, pero a partir de 2007 cuando la economía mundial atravesaba un entorno poco favorable, sobre todo ante la disminución consecutiva de la tasa de interés en Estados Unidos, la especulación con la moneda china nuevamente se había convertido en una opción atractiva para los capitales especulativos.

La aplicación del nuevo régimen cambiario estaba acompañada de la instrumentación de una serie de medidas para mejorar el funcionamiento del sistema cambiario. Especialmente destaca que la convertibilidad entre la moneda local y otras divisas en la cuenta corriente se ha liberado paulatinamente.

De esta manera, las transacciones comerciales entre China y el resto del mundo han establecido mecanismos potenciales para efectuar las operaciones del capital especulativo, lo que concretamente funciona por medio tanto de las exportaciones como de las importaciones. Para las operaciones de ventas externas, los exportadores podrían reportar cifras superiores a las realmente efectuadas; en este sentido los recursos financieros con carácter especulativo podrían fácilmente penetrar en la economía china y convertirse en moneda local. Ya que este tipo de recursos financieros logró entrar de manera legal y formal, se destinaría a los mercados con alta tasa de rendimiento y de fácil acceso. Por su parte, las importaciones se efectuarían de manera inversa: reportar valores inferiores a los operados y de tal manera retener un porcentaje importante de los recursos financieros en China.

En consecuencia, si el superávit en las transacciones comerciales entre China y el resto del mundo se hubiera mantenido sin cambios como el nivel promedio observado durante 2002-2004, de 29.3 mil millones de dólares por año, el aumento adicional registrado en el lapso de 2005-2007 se podría considerar como el flujo de inversiones extranjeras con carácter especulativo efectuado por la vía de cuenta corriente. De este modo, durante un lapso de tres años, el importe total de capital especulativo

¹³ Esta no es la única manera de estimar el monto del capital especulativo, existen otras opciones en el cálculo del capital especulativo; una de ellas es la cifra registrada en la partida de "errores y omisiones" dentro de la cuenta de capital de balanza de pagos.

Las estimaciones sobre el flujo de inversiones extranjeras con características especulativas en China varían considerablemente: la metodología tradicional consiste en el saldo de la subcuenta "errores y omisiones" dentro de la balanza de pagos; de acuerdo con esta estimación el capital especulativo se ubica en un monto de 420 mil millones de dólares en la actualidad. Por su parte, los cálculos hechos por Zhangming del Instituto de Política y Economía Internacional, La Academia de Ciencias Sociales de China, resultó un cantidad ligeramente superior al saldo de las reservas internacionales en su momento, de 1,750 mil millones de dólares. Otras fuentes indicaron que la cantidad es de 500 mil millones de dólares (Hu Yüexian y Li Jianfeng), Diario *China Security*, 17 de junio de 2008.

penetrado en la economía china podría situarse en 453.7 mil millones de dólares; esto es, 72.6, 148.2 y 232.9 mil millones de dólares para 2005, 2006 y 2007, respectivamente.

Lo anterior explica también por qué las importaciones en lugar de aumentar su tasa de crecimiento, han desacelerado su ritmo considerablemente durante los tres años inmediatamente después de la aplicación del nuevo régimen cambiario, con más de 15 puntos porcentuales en comparación con los años anteriores. En el caso contrario, las exportaciones han bajado su tasa de crecimiento, tal como se ha pronosticado por la teoría, pero con una proporción menor a la registrada por las importaciones, con una diferencia de alrededor de 10 puntos porcentuales. De hecho, los crecientes saldos superavitarios registrados en la cuenta corriente a partir de 2005 se explican precisamente por la caída menor observada por las exportaciones que la de las importaciones en términos de las tasas de crecimiento respectivas.

En resumen, el bajo impacto derivado de los ajustes cambiarios sobre el comportamiento de las transacciones comerciales entre China y el resto del mundo, en consecuencia, sobre la evolución del crecimiento económico de 2005 a 2010 es un fenómeno interesante de analizar. Entre los factores que explican la peculiar relación entre las tres variables esenciales de la economía china, destaca que, en primer lugar, las políticas cambiarias solamente forman un elemento que determina el nivel de competitividad de los productos chinos en los mercados internacionales; en segundo lugar, el deprimido poder adquisitivo del mercado interno ha propiciado la preferencia de los fabricantes chinos por los mercados internacionales, en lugar de abastecer a los domésticos; finalmente, el capital especulativo también ha desempeñado un rol importante.

Conclusiones

Las experiencias en China demostraron que independientemente del régimen cambiario aplicado en una economía, el manejo de los recursos adicionales generados por la entrada de flujo de capital internacional o por otros conceptos es de vital importancia ante la volatilidad de los mercados financieros mundiales en la actualidad. Las autoridades tendrían que aplicar las políticas cambiarias y monetarias disponibles con prudencia y con responsabilidad.

El control inflacionario, la política monetaria en el manejo de la tasa de interés y el tipo de cambio son variables interrelacionadas cuyas aplicaciones deben de efectuarse con consistencia y con equilibrio entre ellas.

La instrumentación de las políticas cambiarias de un país requiere cumplir sus propios objetivos en la corrección del desequilibrio en las cuentas externas y en el crecimiento económico.

El ajuste cambiario es uno de los elementos en la promoción de las transacciones comerciales con el resto del mundo y en el impulso a la competitividad de los productos nacionales, razón por la cual el éxito de una economía no debe depender de las políticas cambiarias.

Bibliografía

1. Anderi Levchenko y Paolo Mauro, (2006). “Do some forms of financial flows help protect from sudden stops?” IMF Working Paper, WP/06/202, FMI, USA.
2. Barry Johnston, Salim M. Darbar, y Claudia Echeverria, (1997). “Sequencing capital account liberalization: lessons from the experiences in Chile, Indonesia, Korea, and Thailand”, IMF working paper, USA.
3. Carlos Urrutia y Felipe Meza, (2010). “Financial liberalization, Structural Change, and Real Exchange Rate Appreciations”, IMF Working Paper WP/10/63, USA.
4. Centro de Investigación sobre Cuentas Económicas y su Crecimiento en China, (2009). “La sustentabilidad del crecimiento económico en China ante la tormenta financiera al nivel mundial, el reporte del crecimiento económico en 2009, China”, Editorial del Desarrollo, China.
5. Chen Jia Gui, (2008). “Estudios sobre las Reformas Rurales durante los Últimos 30 Años”, Editorial de Administración Económica, China.
6. Chorng-Heey Wong y Luis Carranza, (1998). “Policy responses to external imbalances in emerging market economies – further empirical results”, IMF Working Paper, WP/98/103, FMI, USA.
7. Emine Boz, (2007). “Can miracles lead to crises? the role of optimism in emerging markets crises”, IMF Working Paper, WP/07/223, FMI, USA.
8. Gerlach, Stefan, and Frank Smets, (1994). “Contagious Speculative Attacks”, CEPR Discussion Paper núm. 1055 (London, Centre for Economic Policy Research, noviembre), England.
9. Ilan Goldfajn y Taimur Baig, (1998). “Monetary Policy in the Aftermath of Currency Crises: The Case of Asia”, IMF Working Paper, WP/98/170, USA.
10. Jahangir Aziz y Li Cui, (2007). “Explaining China’s low consumption: The neglected role of household income”, IMF Working Paper, WP/98/181, FMI, USA.
11. Jonathan Anderson, (2007). “Solving China’s rebalancing puzzle”, Finance and Development, sept. , vol. 44, núm. 3, FMI, USA.
12. Keynes, John Maynard (1929), “The German Transfer Problem”; “The Reparation Problem: A Discussion II, A Rejoinder”, “Views on The Transfer Problem III, A Reply”, Economic Journal 39, marzo, 1-7; junio, 172-8; septiembre, 404-8. USA.
13. Krugman, Paul (1979), “A Model of Balance-of-Payments Crises”, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 11, agosto, pp. 311-325. USA.
14. Krugman, Paul (1999), “Balance Sheets, The Transfer Problem and Financial Crises”, International Tax and Public Finance 6”, número 4, noviembre. USA
15. Liu Sun Xuedong, (1997). “La Autosuficiencia Alimentaria y el Sistema de Producción Agrícola: un estudio comparativo entre China y México”, libro publicado por la Universidad de Colima, México.
16. Liu Sun Xuedong, (2008). Ajuste cambiario y flujo de capital extranjero, caso china”, ponencia presentada en el V Encuentro Multidisciplinario de Investigación, Facultad de Estudios Superiores-Aragón, UNAM, México.
17. Liu Sun Xuedong, (2010). “La sustentabilidad del crecimiento económico en China ante los ajustes financieros actuales” en Enrique Dussel Peters, Yolanda Trápaga Delfín (Coordinadores). Hacia un diálogo entre México y China, dos y tres décadas de cambios socioeconómicos. La jornada, México.
18. Luo Yong, (2005). “Desarrollo Sustentable de las Economías Regionales”, Editorial de la Industria Química, China.

19. Morris Goldstein y Nicolas Lardy, (mar. 2006) "China's exchange rate policy dilemma", American Economic Review, vol. 96, núm. 2.
20. Mussa, Michael (1984), "The Theory of Exchange Rate Determination", in Bilson and Marston (eds.), Exchange Rates in Theory and Practice, Chicago, II: University of Chicago Press for NBER, USA.
21. Nacional Bureau of Statistics of China, Anuario Estadístico de la Economía China, varios números. China.
22. Ohlin, Bertil (1929), "The Reparation Problem: A Discussion, I, Transfer Difficulties, Real and Imagined"; "Mr. Keynes' view on the Transfer Problem II, A Rejoinder", Economic Journal 39, junio, 172-82; septiembre, 400-404. USA.
23. Ozkan, F. Gulcin, and Alan Sutherland, 1995, "Policy Measures to Avoid a Currency Crises", Economic Journal, Vol. 105, marzo, pp. 510-19. USA.
24. Satiago Adamcik, enero de 2008. "On choosing an exchange rate regimes in emerging economies", , <http://apra.ub.uni-muenchen.de/9329>.
25. Ricardo Hector Arriazu, (2003). "Lecciones de la crisis argentina", Editorial Ateneo, Argentina.
26. Shen Kun Rong, (2009). "La sustentabilidad del crecimiento económico en China ante la tormenta financiera al nivel mundial, el reporte del crecimiento económico en 2009, China", Editorial del Desarrollo, China.
27. Wendy Dobson y Anul K. Kashyap, (2006). "The Contradiction in China's Gradualista Banking Reforms", Brookings Papers on Economic Activity, número 2, USA.
28. Woon Gya Choi, Sunil Sharma y Maria Stromqvist, (2007). "Capital flows, financial integration, and international reserve holdings: the recent experience of emerging markets and advanced economies", IMF Working Paper, WP/07/151, FMI, USA.
29. Wu Jing Lian, (2006). "La Selección de Modelos de Crecimiento para China", Editorial de Oriente Lejano en Shanghai, China.



CUADERNOS DE TRABAJO DEL CECHIMEX



El Centro de Estudios China-México de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México tiene el agrado de invitar al público en general a presentar artículos para su posible publicación dentro de su revista, “Cuadernos de Trabajo del Cechimex”.

Los artículos propuestos deberán tener una extensión máxima de 50 cuartillas y pueden versar sobre todos los temas referentes a China y a la relación México-China, en el ámbito de la teoría, la economía, la historia, el medio ambiente, la ciencia, la tecnología, etc..

Comité Editorial:

Alejandro Álvarez Bejar, Eugenio Anguiano Roch, Romer Cornejo Bustamante, Leonel Corona Treviño, Enrique Dussel Peters, Octavio Fernández, Víctor Kerber Palma, Juan José Ling, Liu Xue Dong, Ignacio Martínez Cortés, Jorge Eduardo Navarrete López, María Teresa Rodríguez y Rodríguez, Song Xiaoping, Mauricio Trápaga Delfín, Yolanda Trápaga Delfín, Yang Zhimin, Wu Hongying, Wu Yongheng, Zhong Xiwei, .

Editor responsable:

Sergio E. Martínez Rivera

Informes en la página electrónica: www.economia.unam.mx/cechimex y al teléfono: 5622 2195

Todos los artículos dirigirlos al correo electrónico: cuadchmx@unam.mx

“Cuadernos de Trabajo del Cechimex 2010”

- Número 1.** Mexico’s Economic Relationship with China: A Case Study of the PC Industry in Jalisco, Mexico.
Enrique Dussel Peters
- Número 2.** A Study of the Impact of China’s Global Expansion on Argentina: Soybean Value Chain Analysis.
Andrés López, Daniela Ramos and Gabriela Starobinsky
- Número 3.** Economic Relations between Brazil and China in the Mining/Steel Sectors.
Alexandre Barbosa and Débora Miura Guimarães
- Número 4.** A study of the impact of China’s global expansion on Argentina: Leather value chain analysis.
Andrés López, Daniela Ramos and Gabriela Starobinsky
- Número 5.** Economic relations between Brazil and China in the consumer electronics sector.
Alexandre Barbosa and Débora Miura Guimarães
- Número 6.** A Study of the Impact of China’s Global Expansion on Chile: The Copper and Textile Value Chains
Jonathan R. Barton

“Cuadernos de Trabajo del Cechimex 2011”

- Número 1.** México: hacia una agenda estratégica en el corto, mediano y largo plazo con China. Propuestas resultantes de las labores del Grupo de Trabajo México-China (2009-2010).
Enrique Dussel Peters
- Número 2.** Situación general y el futuro de la macroeconomía china.
Yutai Zhang
- Número 3.** La política de China hacia América Latina y el Caribe.
Gobierno de la República Popular China
- Número 4.** El sistema financiero de China: heterodoxia política.
Eugenio Anguiano Roch y Ma. Teresa Rodríguez y Rodríguez
- Número 5.** A Comeback in Asia? How China is Shaping U.S. Foreign Policy in the Pacific.
Niels Annen
- Número 6.** China-Cuba: relaciones económicas 1960-2010.
Julio A. Díaz Vázquez
- Número 7.** Lecciones de política económica e industrial para México: China industria electrónica y derechos de propiedad.
Enrique Tejeda Canobbio

“Cuadernos de Trabajo del Cechimex 2012”

- Número 1.** The Chinese Miracle, A Modern Day Industrial Revolution.
Loretta Napoleoni
- Número 2.** La empresa en China y su contexto: dimensiones intervinientes en la práctica de “hacer negocios”
Gustavo E. Santillán, Hernán Morero y María Florencia Rubiolo
- Número 3.** China and its Development Model: A Broad Outline from a Mexican Perspective
Arturo Oropeza García
- Número 4.** Catálogo cultural de Pekín para la Ciudad de México
Sergio E. Martínez Rivera
- Número 5.** Evaluación de la evolución del régimen cambiario y su impacto sobre el crecimiento económico: el caso de China 2005-2010.
Xuedong Liu Sun