

# Artículos de Prensa

Madrid, 14 octubre 2010

## Global Asia

**Alicia García-Herrero**  
Economista Jefe  
de Economías Emergentes  
BBVA Research

## ¿Que hemos de esperar del renminbi?

El Renminbi (RMB) se ha convertido en una palabra mágica presente en todas las discusiones a pesar de la falta de convertibilidad de dicha moneda. La verdad es que tiene buenos motivos para haberse ganado dicha fama. En primer lugar, se trata de la moneda de una economía que, en muy pocos años, se ha convertido en la más grande del mundo tras los EEUU. En segundo, el masivo crecimiento chino no se ha acompañado de una apreciación de la nota por lo que se encuentra desalineada con los fundamentales. Ese desalineamiento –unido a los malos tiempos para el mundo desarrollado como consecuencia de la crisis– hace que las voces que piden una rápida apreciación del RMB no hagan más que aumentar. Adicionalmente, China parece haberse dado cuenta de las enormes ventajas que supone ser una moneda reserva por lo que ha iniciado recientemente un proceso de internacionalización controlada del RMB.

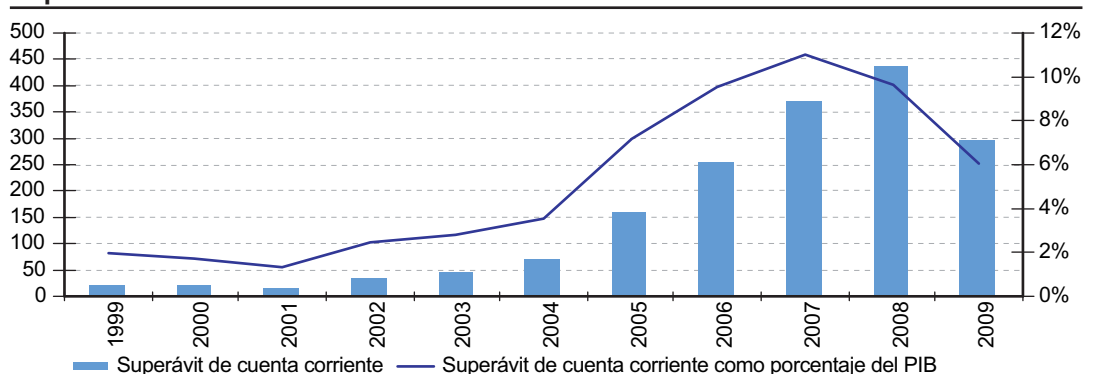
Este artículo pretende dar una visión de los dos temas que van influir en el futuro del RMB: por un lado, su infravaloración actual y las perspectivas de apreciación en el corto y medio plazo; por otro, los retos por delante en el proceso de internacionalización del RMB.

## La apreciación del RMB: ¿cuando y cuanto?

Hay pocos temas tan controvertidos como el valor del RMB, especialmente en el corto plazo. En el medio plazo hay bastante consenso –incluso por parte de un buen número de autoridades chinas– de que el RMB ha de apreciarse respecto a las monedas del mundo industrializado en los años venideros. Dicha convención tiene bases muy sólidas puesto que China ha mejorado en todas las variables fundamentales que deberían llevar a una moneda a apreciarse estructuralmente. En concreto, China ha conseguido enormes aumentos de productividad y un fuerte crecimiento de la renta per capita, además de mantener elevados superávits de cuenta corriente incluso tras el parón de sus principales socios comerciales a consecuencia de la crisis.

Gráfico 1

### Superávit de cuenta corriente de China



Fuente: CEIC y BBVA Research

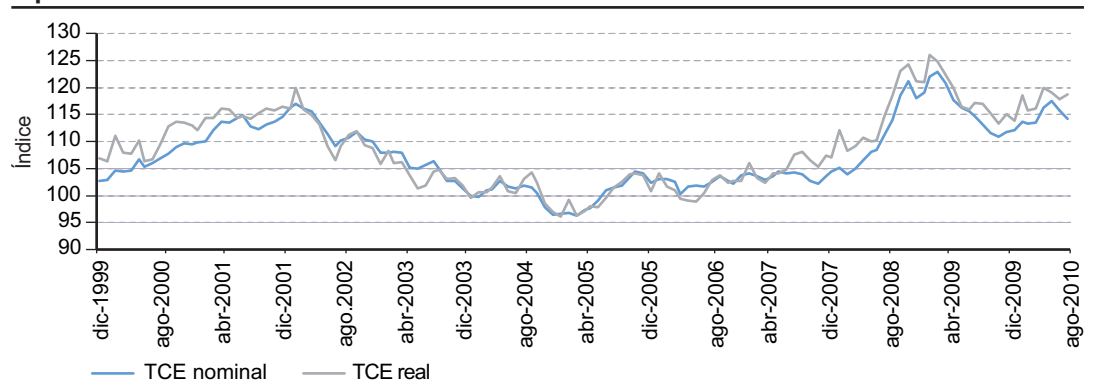
Más difícil es saber que grado de apreciación del RMB será necesario en el medio plazo para que China reduzca sus desequilibrios macroeconómicos (en especial su enorme superávit por cuenta corriente) y pueda reequilibrar su crecimiento hacia un mayor peso de la demanda interna y, deseablemente, del consumo. Nuestras estimaciones, en el departamento de investigación de BBVA, apuntan a una

infravaloración del RMB de al menos 20%, lo cual puede parecer masivo pero se queda lejos de la de otros analistas que creen necesaria una apreciación de al menos 40% en el medio plazo.

En cualquier caso, el RMB se llegó a apreciar más de un 20% en términos efectivos –es decir respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales- desde el primer anuncio de introducción de flexibilidad en el verano de 2005 por lo que no parece imposible. Dicha apreciación se truncó con la crisis y sólo recientemente ha vuelto a continuar. Desde finales de 2009 ha sido el diferencial positivo de inflación de China frente a sus socios comerciales el que ha llevado a una apreciación real mayor.

Gráfico 2

**Tipo de cambio efectivo del RMB**

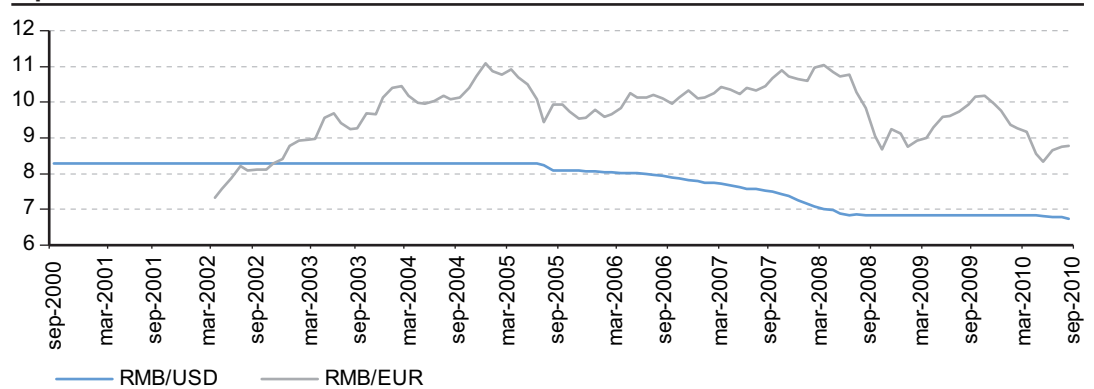


Fuente: Bloomberg y BBVA Research

En el corto plazo, y a pesar del anuncio por parte del Banco Central de China de que introduciría mayor flexibilidad en el tipo de cambio el pasado mes de junio, el RMB no ha experimentado grandes variaciones en términos nominales. Sólo recientemente se ha apreciado ligeramente contra el dólar pero el motivo parece ser más la depreciación del dólar contra el euro y no la tendencia propia del RMB. De seguir esta dinámica hasta finales de año el RMB se habría apreciado alrededor de un 4-5% contra el dólar en 2010 según nuestras previsiones.

Gráfico 3

**Tipo de cambio del RMB**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## La internacionalización del RMB: ¿Qué podemos esperar?

La idea de que el RMB pueda sustituir al dólar como moneda de reserva mundial –como a veces se escucha– no parece factible ni siquiera en el medio plazo. El motivo es la gran persistencia que existe en el papel internacional de una moneda, como demuestra la historia económica. Lo que sí que parece más factible –o al menos posible– es que el RMB pueda convertirse en la moneda de referencia en Asia en algún momento a lo largo de los años. El motivo es que no hay muchos candidatos que puedan competir por ese papel excepto el yen e, incluso esa competencia, ha ido reduciéndose en el tiempo a medida que la economía japonesa a ido perdiendo peso e influencia regional.

Una mayor influencia del RMB en Asia –especialmente en lo que se refiere a convertirse en una moneda de referencia– podría ir desde una simple coordinación en materia monetaria hasta la consolidación de una unión monetaria. Como es obvio, cuanto más avancemos hacia un esquema más rígido, más improbable será su consecución.

Si nos centramos en el caso extremo de una unión monetaria, su materialización dependerá básicamente de la valoración de los costes y beneficios económicos asociados, aunque también sus implicaciones políticas y sociales. Dejando esto último a un margen, y concentrándonos en el análisis puramente económico, el primer punto a valorar es cuán cerca está Asia de ser una zona monetaria óptima. Y para ello hay tres elementos en los que detenerse: la exposición de la región a choques económicos asimétricos, la flexibilidad, medida en términos de la movilidad de los factores de producción, trabajo y capital (o integración financiera) y la integración comercial - un factor clave para aumentar las interconexiones entre las economías y, por consiguiente, para reducir la probabilidad de un choque asimétrico. En términos generales, la existencia de choques asimétricos dentro de un grupo de países es más probable cuanto más diversas sean las estructuras productivas. En ausencia de una estructura productiva homogénea, los miembros de una unión monetaria deberían gozar de un mayor grado de flexibilidad/movilidad de sus factores de producción para contrarrestar esta mayor diversidad. Asia se caracteriza sobre todo por la existencia de una gran diferenciación económica y productiva entre los países.

Dadas las grandes diferencias de ingresos y productividad, el grado de integración financiera y comercial se convierte en algo fundamental para reducir el impacto negativo de los choques asimétricos. Asia ha experimentado una creciente integración comercial hasta niveles que se acercan ya a los de Europa, pero que todavía son menores si tomamos en consideración que el grueso del comercio lo componen bienes intermedios que se dirigen a otros destinos. La integración financiera va por detrás, aunque también se ha incrementado durante los últimos años, especialmente en lo que respecta a la IED. Los flujos de cartera siguen siendo muy limitados entre los países asiáticos, ya que EE.UU. sigue siendo el destino final preferido. Por último, los préstamos bancarios transfronterizos entre los países asiáticos también son limitados, aunque está creciendo rápidamente como consecuencia de las relaciones comerciales.

En cualquier caso –y a pesar de los tentativos de algunas economías pequeñas en la región que ven la integración monetaria como una manera inteligente de mantener su estatus a pesar del creciente poder las grandes potencias– los países asiáticos no se movido mas allá de declaraciones de intenciones, especialmente al interno del ASEAN, hacia una mayor integración monetaria.

El mayor poder de China y sus recientes esfuerzos por internacionalizar el RMB más bien apuntan a una influencia del RMB sobre el resto de tipos de cambio de la región más pragmática que oficiará durante los próximos años.