

El nuevo Yuan: Una decisión controvertida con múltiples lecturas

Carlos Casanova Allende

Cinco Días (España)

El martes pasado, el Banco Popular de China sorprendió a los mercados al anunciar un nuevo mecanismo para la determinación del tipo de cambio del Yuan, abriendo así la puerta a la depreciación de la moneda. Bajo las nuevas reglas, el punto medio en torno al cual el Yuan puede fluctuar se determinará según el precio de cierre del día anterior, mientras que anteriormente lo fijaba directamente el Banco Popular de China. El anuncio de estas nuevas medidas han conducido a una depreciación de la moneda del 2,8% como promedio entre el martes y el miércoles, la mayor pérdida desde el 2004. Lo más probable es que una confluencia de factores hayan contribuido a esta decisión. En primer lugar, otras monedas asiáticas se han estado depreciando frente al dólar, mientras que el Yuan se ha apreciado en exceso en términos efectivos reales, lo que ha ido pesando sobre el sector exportador chino. Además, el hecho de que el Yuan se haya estado negociando en torno a un 1,5% por debajo de su punto medio de forma consistente los últimos meses ha aumentado, contribuyendo a que las autoridades se hayan sentido presionadas para intervenir. Los débiles resultados de los últimos indicadores económicos - que incluyen una caída en la producción industrial del 6% interanual, así como una disminución de las inversiones en activos fijos totales urbanos al 11,2% interanual como consecuencia de una escasez de liquidez después del reciente derrumbe del mercado de valores - también puede haber jugado un papel clave en la catálisis de la decisión de las autoridades.

Pero esta no es toda la historia. Las autoridades chinas están dispuestas a demostrar que no tienen pensado frenar sus planes de reforma financiera, y que estas no se van a ver afectadas por la reciente caída de la bolsa. La implementación de un mecanismo de determinación del tipo de cambio más transparente podría ser un intento por garantizar que el Yuan entre en la canasta de monedas que constituyen los Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI). Los DEG son un mecanismo de reserva diseñado como alternativa al uso del dólar como divisa global de reserva. Para poder entrar en la canasta, uno de los requisitos es que la moneda sea plenamente convertible, algo con lo que el FMI ha estado presionando a China durante las últimas semanas de cara a la siguiente sesión del Grupo de DEG en noviembre.

Irónicamente, y a pesar de la efusividad con la que el FMI ha dado el visto bueno a la decisión de Pekín, una devaluación potencial del Yuan podría desfavorecer la internacionalización de esta moneda. La devaluación ya ha dado lugar a una creciente brecha entre los tipos de cambio del Yuan *onshore* y *offshore*, señalizando el nerviosismo por parte de los inversores internacionales de una intervención excesiva por parte del gobierno central. Esta diferencia de precios atraerá al Yuan desde el mercado *offshore*, hacia el mercado *onshore*, donde los precios son más altos por la intervención del banco central. Como resultado, los depósitos denominados en Yuanes *offshore* disminuirían, erosionando el factor que posiblemente más haya influenciado en la decisión del FMI de incluir al Yuan en la canasta de monedas del DEG. Además, una devaluación prolongada o una mayor volatilidad en los tipos de cambio desalentarían enormemente el uso del Yuan por parte de exportadores e importadores en sus transacciones comerciales, disminuyendo el volumen de transacciones internacionales denominadas en Yuanes.

Independientemente de si el FMI decide incorporar el Yuan en la cesta del DEG, lo que es inequívoco es que un movimiento de este calibre tendrá repercusiones en la economía global. Por una parte, la depreciación del Yuan podría desencadenar un ciclo de depreciaciones a nivel regional, exacerbando la volatilidad en los tipos de cambio, generando las condiciones propicias para una aceleración de la salida de capitales y fomentando tensiones entre las potencias de exportación de Asia. En el caso de los

exportadores de materias primas, que ya se han visto afectados por la débil demanda mundial de materias primas, la depreciación de sus monedas podría agravar aún más las vulnerabilidades fiscales. Por último, una devaluación del Yuan también implica que China exporte deflación a los países que importan sus bienes, como por ejemplo Europa y Estados Unidos, pudiendo incluso constreñir a la FED a retrasar su decisión de subir los tipos de interés hasta más tarde.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.