

¿EL Yuan desplazará al Dólar como principal divisa?

En los últimos meses el gobierno Chino ha anunciado varias medidas tendientes a permitir la internacionalización de su moneda, el Yuan. Este artículo tiene como propósito analizar los posibles efectos de esta política para la arquitectura financiera mundial y el futuro del Dólar como principal divisa mundial. Finalmente, señalaremos las consecuencias que puede traer para las economías de nuestra región.

Desde Bretton Woods hasta el tiempo presente

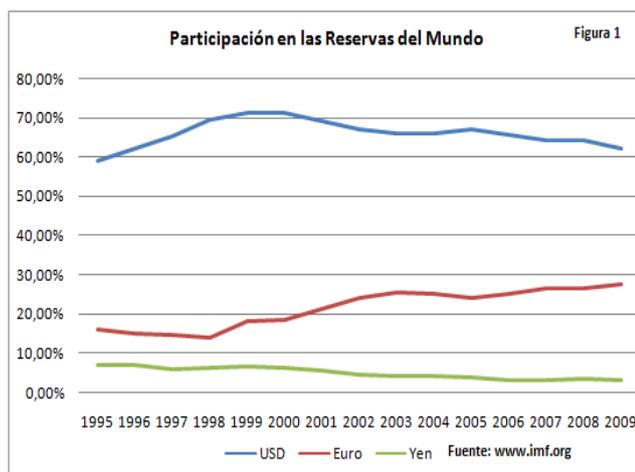
En pocos meses China ha tomado medidas tendientes a reformular el equilibrio cambiario y monetario global, el cual ha sufrido muy pocos cambios desde el tratado de Bretton Woods firmado en 1944. En forma resumida, este acuerdo sancionó un sistema de tipos de cambio fijo atado al Dólar, el cuál a su vez debía respetar una paridad con el oro.

Durante estos últimos 40 años otras monedas han ido tomando un peso importante, y han ganado fuerza, como posible moneda de reserva. A partir de la 2da Guerra Mundial, Alemania, tuvo un fuerte crecimiento y el Marco Alemán apareció cada vez más atractivo. Japón vio también fortalecida su moneda, tras abrir sus fronteras (ver figura 1).

El Sistema de Bretton Woods funcionó muy bien durante la década de los años 50, período en el cual existió una fuerte recuperación económica global fruto de la reconstrucción posterior a

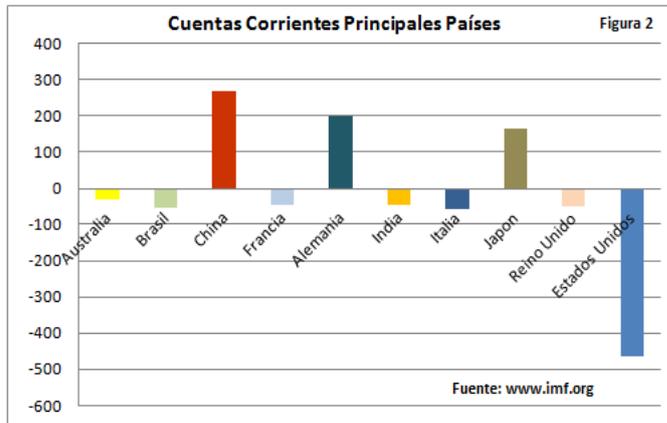
la Segunda Guerra Mundial. Como consecuencia, la posición fiscal de los EEUU fue muy sólida, y el Dólar se afianzó como moneda de reserva mundial. Esto trajo aparejado que se utilizara el dólar como moneda para realizar transacciones, valuar los bienes o servicios que se adquieren y como reservas de los Bancos Centrales del resto del mundo.

La paridad con el Oro se mantuvo hasta que en la década del 70 EEUU finalmente la abandonó, y eliminó los tipos de cambio fijos. Alemania y Japón, que había acumulado grandes reservas de Dólares como consecuencia de la expansión fiscal echa por Estados Unidos en los 60, pudieron a partir de esto, movilizar las reservas a su antojo. Igualmente aumentaron sus reservas en dólares para mantener el valor del tipo de cambio.



El balance global en la actualidad

De un rápido análisis de los saldos de cuenta corriente, se puede observar que los EEUU tienen un déficit de cuenta corriente, el cual tiene como contrapartida un importante superávit de China, de otros países asiáticos y de productores de petróleo (ver figura 2). Europa en términos agregados se encuentra balanceada, pero con fuertes desequilibrios internos, siendo



Alemania fuertemente superavitaria, mientras que los países del Mediterráneo más Irlanda fuertemente deficitarios¹.

Un déficit de cuenta corriente significa que la demanda interna no se satisface con la producción, por lo que debe completarse con importaciones netas. Como contrapartida, para que el País pueda solventar esta situación,

debe endeudarse. Un país que consistentemente acumula déficits de cuenta corriente, ve aumentar su deuda externa. Como contrapartida, los países excedentarios acumulan créditos contra el resto del mundo. Estos créditos pueden asumir diferentes formas, y una de ellas son las reservas internacionales.

Esto es el caso que viven Estados Unidos y China. Mientras EEUU sufre déficits fiscales desde principios de los 80, China tiene superávits, y se ha convertido, en los últimos 15 años, en el principal acreedor de Estados Unidos.

Con la acumulación de Dólares por parte de China la tendencia natural es que el Yuan se aprecie frente al Dólar, perdiendo China su ventaja competitiva, lo que tenderá a equilibrar la cuenta corriente.

Por varios motivos, China no permite que eso ocurra, y para ello, adquiere los excedentes de Dólares que se producen en el mercado, emitiendo en contrapartida Yuanes, lo que le genera problemas de inflación doméstica.

Este círculo vicioso no se interrumpiría hasta que una de las partes no decida terminar el juego, o se produzca un fenómeno exógeno que lo precipite. Ante la negativa de China a revaluar, los EEUU se han quedado sin instrumentos. Luego de una gran recesión, y con una frágil recuperación, no es conveniente para EEUU tomar medidas de restricción del gasto. La única alternativa dentro de las actuales reglas de juego internacionales es fomentar el aumento de la demanda del resto del mundo (a otra sería cerrar su economía, medida poco probable, pero posible si no se consolida la recuperación económica). Es aquí donde a nuestro entender deberíamos comenzar a analizar la internacionalización del Yuan.

¹ Esto explica en gran parte las tensiones internas del área Euro.

¿Cuál es el significado de la internacionalización del Yuan?

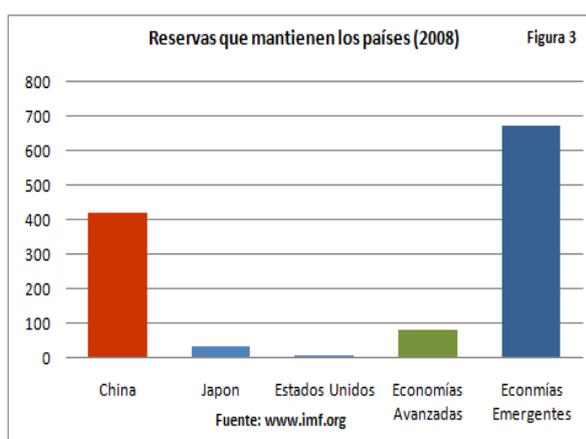
Internacionalizar el Yuan significa permitir que los extranjeros puedan mantener saldos en esa moneda. China comenzó por permitir a ciertos bancos centrales invertir en su mercado de bonos doméstico, marcando el camino para que el resto del mundo comience a acumular saldos en Yuan. Pero este proceso sólo se puede afianzar si China comienza a generar un déficit de cuenta corriente,- tal como lo ha hecho EEUU en las décadas anteriores-, cancelando China esos saldos con pagos en Yuanes. Esto significa que China debería aumentar sus importaciones, disminuir sus exportaciones o una combinación de ambos.

¿Ahora bien, si China se resiste a revaluar su moneda, cuál es la necesidad que tiene de internacionalizar su moneda? Sin revaluación, China seguiría teniendo saldos excedentes que necesariamente tiene que colocar en

Dólares, y no a la inversa (ver figura 3) . A

nuestro entender, esta medida del gobierno Chino es una cobertura frente a la amenaza de restricciones comerciales por parte de EEUU. Si los EEUU se cierran a través de tarifas y cuotas, China vería severamente afectadas sus exportaciones de bienes manufacturados. Sin embargo, necesariamente va a tener que continuar importando alimentos, tal como lo hace actualmente a los países del Cono Sur. Sin

excedentes de Dólares -ya que los EEUU importarían menos en ese escenario-, comienza a ser atractiva para China la posibilidad de pagar importaciones con su propia moneda.



Conclusión

La internacionalización del Yuan debe interpretarse como un paso de China hacia una mayor integración financiera con el resto del mundo, lo que le generará beneficios y costos. El beneficio principal es la posibilidad de pagar en su propia moneda. El costo en contrapartida será menor libertad para fijar su tipo de cambio.

Desde la óptica de los países de nuestra región, debemos prepararnos a un mayor rol del Yuan en nuestros flujos de exportaciones. Eso significa que en algún momento deberemos acostumbrarnos a acumular un poco más de Yuanes, y menos de Dólares, y consecuentemente los bancos deberán intermediar más en esa moneda². Si llega a ocurrir o no este fenómeno, no podemos anticiparlo. Si podemos decir que llegado el caso, no tendremos capacidad de elección. Somos exportadores de productos primarios, y el principal comprador es China.

² Lo que permitiría a China también actuar como prestamista de última instancia frente a crisis financieras, aumentando su influencia en la región.