

¿CÓMO AFECTARÁ A LA ECONOMÍA CHINA EL NUEVO RÉGIMEN DE TIPO DE CAMBIO?

Barry Eichengreen y Andrew K. Rose. [*]

El anuncio de China de una mayor flexibilidad del renminbi fue bienvenida por las autoridades de EE.UU. y Europa. Esta columna trata las nuevas investigaciones empíricas sobre lo que ocurrió en distintas economías al abandonar tipos de cambio rígidos que se encontraban resistiendo una apreciación. Datos de 27 casos sugieren que el crecimiento se torna más lento, pero sólo modestamente - ciertamente muy alejado de los temores de que la próxima década para China se asemeje a la década perdida de Japón.

El anuncio de China del 19 de junio de que abandonará su tipo de cambio atado al dólar y de que mantendrá una mayor flexibilidad del renminbi frente a una canasta de monedas tendrá impactos para la economía global, pero principalmente tendrá impactos para China (Evenett 2010). Asumiendo que Beijing permita que renminbi se aprecie, ¿cómo afectará esto a la economía China?

Algunos advierten que podría aparecer una marcada desaceleración en el crecimiento chino, con efectos adversos en el sector exportador y los mercados financieros. Ellos señalan la apreciación del yen en las décadas de los '70 y de los '80, seguido en un primer momento de una fuerte desaceleración en el crecimiento japonés y luego de una década perdida.

Otros dicen que este miedo desmesurado. Notan que la apreciación del renminbi en 2005-8 ha tenido un impacto imperceptible en las exportaciones chinas y en su crecimiento económico. Aquí, la posición contraria es que la apreciación de la moneda fue tan limitada en magnitud y duración –el renminbi se elevó frente al dólar sólo 7% anual e incluso fue detenido luego de 12 trimestres– no es posible derivar conclusiones generales en base a esta experiencia.

Más aun, el telón de fondo en el episodio de 2005 era especial. La economía mundial se encontraba en auge, y la economía china estaba en una posición excepcionalmente fuerte. Este episodio, se le objeta, fue *sui generis*.

Sería bueno tener una muestra más amplia de episodios análogos de los cuales poder inferir.

Nuevas investigaciones: evidencia de 27 salidas cambiarias hacia arriba.

En un nuevo artículo, nos preguntamos qué podemos aprender de otros tiempos y lugares sobre los efectos en China de abandonar ahora su régimen de tipo de cambio fijo *de facto*, en favor de una renovada apreciación de la moneda. Resulta que es posible construir una muestra de otras “salidas hacia arriba”, aunque el set de datos sea relativamente pequeño.

Hemos identificado 27 instancias donde un tipo fijo ha sido abandonado y la moneda se apreció en el año subsiguiente tanto contra el dólar como contra derechos especiales de giro. Muchas se agrupan en torno al fin del Sistema de Bretton Woods en los tempranos años 70', aunque existen una serie de otros episodios que van desde Guinea Ecuatoriana en 1979 a Mozambique en 2004 y Malasia en 2005. La proporción de apreciación promedio en el primer año no es tan distinta a la de China 2005-8 correspondiente a 7% (Eichengreen y Rose 2010).

¿Qué encontramos?

La tasa anual de crecimiento del PBI en promedio se desacelera un 1% entre los cinco años precediendo la salida y los cinco años siguientes. Pero no hay un colapso en el crecimiento. La “salida hacia arriba” no condena a la economía a una década perdida al estilo Japón.

En términos más generales, encontramos poca evidencia de daño económico y financiero como resultado de “salidas hacia arriba”.

- No hay incremento en la incidencia de crisis bancarias y financieras.
- No hay evidencia de caídas significativas en los mercados de valores.
- No hay evidencias de deterioros significativos en la cuenta corriente.
- No hay evidencia de caídas significativas en la tasa de inversión.

Una gran variedad de otras variables económicas y financieras de la misma manera no son afectadas.

-Mientras que la tasa de crecimiento de las exportaciones se desacelera de 9,5% a 5,5% por año, la tasa de crecimiento de las importaciones se desacelera en forma similar.

Ya que los países que aplicaron “salidas hacia arriba” estaban creciendo más rápido que otros países en los 5 años precedentes al cambio de político –en un 1,5% anual en promedio– es difícil determinar si la desaceleración fue una corrección saludable que eludió el recalentamiento o si se trató de algo más. Una evidencia es que de que los países que aplicaron “salidas hacia arriba” experimentaban, en el período precedente, una mayor inflación que otros países, es consistente con la visión del recalentamiento. Su ratio de inflación fue un 5% mayor, una diferencia demasiado grande para ser explicada por los motivos de Balassa-Samuelson.

¿Por qué se desaceleró el crecimiento?

Entonces, ¿qué explica la desaceleración del crecimiento en un sentido cercano? Ya que las tasas de crecimiento de las exportaciones y de las importaciones se desaceleraron en la misma magnitud, la respuesta no es la contribución de las exportaciones netas. Tampoco existen cambios significativos en las tasas de crecimiento de la inversión y del gasto del gobierno. Más bien, se da una desaceleración significativa en el crecimiento del consumo de los hogares. Con el país, ahora, exportando menos, hay una declinación en el consumo tanto de bienes importados como producidos internamente (todo en relación a sus anteriores tasas de crecimiento). Otra vez, esto puede implicar un ajuste saludable hacia tasas más sustentables de crecimiento que eviten recalentamientos. O podría ser que la desaceleración se pudiera haber evitado completamente si el gobierno hubiera expandido el consumo público y tomado medidas, como la liberalización del mercado financiero y el desarrollo de redes de seguridad social, para alentar el consumo de los hogares.

¿Cuáles son las consecuencias para China?

La experiencia de otros países brinda pocas razones para pensar que una “salida hacia arriba” tendrá serias consecuencias adversas para la economía. Pero señala la posibilidad de que el crecimiento económico se desacelere. Si las autoridades desean limitar el riesgo de una excesiva desaceleración, pueden mantener el nivel de gasto público y redoblar sus esfuerzos para fomentar el consumo privado. Si más gasto doméstico se traduce en mayor gasto, entre otras cosas, en bienes importados, esto representará una contribución china al rebalanceo global.

Notas.

[*] N. de T.: Este artículo fue publicado originalmente en VoxEu.org el 21 de junio de 2010. Fue traducido y publicado en www.catalactica.com.ar el 05 de julio de 2010. La traducción estuvo a cargo de Marcelo C. Ballardini y Ariel R. Tejera, contando con la correspondiente autorización de las autoridades del Centre for Economic Policy Research. Las ideas y opiniones expresadas en este artículo son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no necesariamente coinciden con las del Comité Editor del www.catalactica.com.ar.

Referencias.

Eichengreen, Barry y Andrew Rose (2010). [“27 Up: The Implications for China of Abandoning its Dollar Peg,”](#) UC-Berkeley mimeo.

Evenett, Simon (ed) (2010). [The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics and Law](#), VoxEU.org eBook.