

# ECONOMÍA GLOBAL

## EL OBJETIVO

Desde el miércoles pasado, cuando el Banco Central de China intervino para ajustar el precio del yuan (la moneda local) a su valor real, analistas de todas las latitudes han estado tratando de descifrar cuál fue el mensaje del gigante asiático al mundo con esa medida, cuyas consecuencias, en un mundo globalizado, se dejarán sentir en diversas regiones.

## TORMENTA EN CIERNES

# Emergentes resienten el efecto China-Fed

The Economist

Al inminente aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de EU (Fed) se sumó la devaluación china y su desaceleración

Los temores sobre el inminente aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, que elevará los costos del servicio de la deuda y hará salir capital de los mercados emergentes, ya habían repercutido en las divisas y en las bolsas de valores desde Brasil hasta Turquía. Ahora, una nueva preocupación oscurece el horizonte. El 11 de agosto, China maquinó una pequeña devaluación del yuan, provocando inquietudes de que, con un crecimiento titubeante, su gobierno estuviera dispuesto a correr el riesgo de una guerra monetaria mundial.

La angustia en torno al estado de las dos economías más grandes del mundo es comprensible. La economía de China se ha desacelerado marcadamente y es probable que crezca 7% este año, su menor tasa en un cuarto de siglo. Además, el gobierno ha estado tratando de reorientar a la economía de la inversión hacia el consumo. Para los mercados emergentes que habían atendido al frenesí de inversión de China, aquellos que le venden carbón y mineral de hierro, cobre y bauxita, los últimos años han sido poco menos que brutales.

La desaceleración y el reequilibrio de la economía explican gran parte de la caída de 40% en los precios de las materias primas desde que alcanzaron su máximo nivel en 2011 y, por extensión, los afanes de los países que hacen su fortuna extrayendo minerales de la tierra, desde Perú hasta Sudáfrica.

### LOS AFECTADOS

Para otros mercados emergentes, la importancia de China como fuente de demanda directa es menos pronunciada. Las exportaciones hacia ese país representan menos de 9% de los embarques totales procedentes de países en desarrollo, calcula Jonathan Anderson de la consultora Emerging Advisors, mientras que las exportaciones hacia el mundo rico representan el 55 por ciento. "Para los países que exportan alimentos y



Foto: AP

La Reserva Federal de Estados Unidos, a cargo de Janet Yellen, se alista para subir las tasas de interés este año, tan pronto como en septiembre próximo. Entre otras consecuencias, aumentará el monto de la deuda externa que esté contratada en dólares.

combustible la desaceleración de China ha tenido un impacto limitado".

Excepto para un pequeño grupo de países fuertemente concentrados en las exportaciones de minerales, dijo Anderson, "China difícilmente ha tenido importancia".

Sin embargo, China puede hacerse sentir en otras formas. Una desaceleración en la segunda economía más grande del mundo, por ejemplo, está destinada a tener efectos de dominó en la demanda. La deflación en China ejerce presión sobre las empresas en otros mercados emergentes para que reduzcan sus precios.

A algunos les preocupa que la caída del yuan pudiera iniciar una serie de devaluaciones competitivas, con otros exportadores apresurándose a debilitar sus tipos de cambio o, quizá, restablecer barreras comerciales como último recurso. Afortunadamente, los cambios al régimen cambiario de China no parecen lo suficientemente grandes para poner en marcha ese ciclo vicioso.

"Para los exportadores de alimentos y combustible la desaceleración de China ha tenido un impacto limitado."

**JONATHAN ANDERSON**  
EMERGING ADVISOR

**40**  
POR CIENTO  
han caído los precios de las materias primas de 2011 a la fecha, afectando a países extractores de minerales

### YUAN FUERTE Y FED

Incluso después de su devaluación, el yuan sigue siendo más fuerte que hace un año en términos comerciales. Además, las autoridades ahora están interviniendo para frenar su declinación.

En otras palabras, la depreciación es un paso

pequeño y tardío para mantener al valor del yuan en línea con los de sus pares, pero la desaceleración de China continúa amplificando el nerviosismo en torno al

**9**  
POR CIENTO  
de los embarques totales de productos que exporta el mundo van dirigidos a China, según Emerging Advisors

inminente "despegue" de la Fed.

Un aumento de la tasa estadounidense, que podría ocurrir en septiembre, ejercería presión sobre los mercados emergentes en una variedad de formas. Las crecientes tasas se sumarán al atractivo de los activos estadounidenses, haciendo potencialmente aún más fuerte al dólar.

Para los gobiernos, las familias y las compañías en el mundo en desarrollo que han pedido prestados billones de

dólares en los últimos años, los costos de los intereses y los pagos ascenderán en términos de su divisa local.

Si los temores sobre sus deudas condujeran a más salidas de capital, los bancos centrales en los países más débiles enfrentarán una opción odiosa entre permitir que se desplomen sus divisas y elevar las tasas de interés para defenderlas. Lo primero sólo agravará el peso de su carga de deuda extranjera, mientras que lo segundo reprimirá el crecimiento.

Bill Gross, el administrador de bonos más conocido del mundo, ha hablado de una "debaque monetaria" para los mercados emergentes.

No todos coinciden en que las tasas de interés estadounidenses más altas necesariamente se traducen en una fatalidad. Que la Fed ha estado encaminándose a un despegue no es un secreto. La anticipación de esto es una razón para la reciente fortaleza del dólar. Si su retracción es gradual, como se espera, a los mercados emergentes les podría ir mejor de lo que se teme.

La suposición de que el dólar se fortalece cuando la Fed eleva las tasas no es apoyada por la evidencia. En los primeros 100 días de sus cuatro grandes ciclos de retracción de los últimos 30 años, el dólar realmente se ha debilitado cada vez, según David Bloom del banco HSBC.

También podría ser errónea la idea de que los esfuerzos de los bancos centrales occidentales para mantener bajas las tasas enviaron un torrente de dinero a los mercados emergentes que ahora esté a punto de drenarse. Los flujos trimestrales promedio de Estados Unidos hacia mercados emergentes realmente fueron más altos antes de la crisis, según la agencia calificadora Fitch. De ser así, la política monetaria en Estados Unidos quizá no sea el factor esencial para los mercados emergentes.

### ¿POR QUÉ AHORA?

Pregunta difícil: ¿El banco central de China intervino durante la última semana para debilitar al yuan o para fortalecerlo?

Dados todos los titulares sobre la devaluación, el debilitamiento parecería la respuesta obvia. De hecho, lo cierto es lo contrario: El banco primero trató de permanecer al margen, dando más participación al mercado en el valor del yuan, y luego cambió de opinión, interviniendo para frenar la declinación resultante. El viraje revela mucho sobre las peculiaridades de la economía de China y la dificultad de reformarla.

Cada mañana, los creadores de mercado como los grandes bancos de propiedad estatal someten los precios del yuan en relación con el dólar al Banco del Pueblo de China, el banco central. Este luego los promedia para calcular un tipo de cambio de "paridad central", o punto medio. En el transcurso del día, el Banco del Pueblo interviene para impedir que el tipo de cambio se desvíe más de 2 por ciento hacia arriba o hacia abajo del punto medio.

En teoría, son los creadores de mercado, no el banco central, los que establecen el punto medio y por tanto la banda de operación. En la práctica, sin embargo, el Banco del Pueblo hace que los creadores de mercado sometan los tipos de cambio que producirán su punto medio preferido, sin respetar el sentimiento del mercado; después de todo, los bancos estatales son manejables. Los críticos en Estados Unidos y otras partes han denunciado desde hace tiempo que China ha manipulado el mercado en esta forma para mantener barato su tipo de cambio.