



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

GRADO EN ECONOMÍA

LAS DEVALUACIONES COMPETITIVAS. EL CASO DE CHINA

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y ECONOMÍA POLÍTICA

Alumno: Mario López Arenilla

Tutor: Francisco Zabala Aguayo

Sevilla, Junio de 2021

Resumen

Este trabajo trata sobre las devaluaciones competitivas y el papel de China en torno al “juego” del tipo de cambio en el orden económico internacional actual. El objetivo de este trabajo es acercarnos a un análisis más detallado de la postura China en torno a su política exterior, concretamente a través del uso del tipo de cambio; sus relaciones comerciales con la potencia hegemónica actual, Estados Unidos, y a escala internacional; y por último, las expectativas en el futuro de la guerra de divisas.

La conclusión que llegamos es que actualmente la situación no es peligrosa, pero la falta de un marco regulador en el ámbito del tipo de cambio para evitar situaciones tan ventajosas como la del país chino o que cada país pueda realizar devaluaciones continuas en perjuicio del resto, puede suponer en el futuro próximo un riesgo para las relaciones comerciales y para la economía mundial.

Palabras claves: devaluación competitiva, depreciación, tipo de cambio, yuan, renminbi China, Estados Unidos, CNY, USD.

Abstract

This study deals with competitive devaluations and China's role in the exchange rate “game” in the current international economic order. The aim of this study is to provide a more detailed analysis of China's foreign policy through the use of the exchange rate; its trade relations with the current leading world power, the United States of America, and internationally; and finally, the future expectations of the currency war.

The conclusion we reach is that actually the situation is dangerous at present but the lack of a regulatory framework in the area of the exchange rate to avoid situations as advantageous as we see in the Chinese country or that each country can carry out permanent devaluations to the detriment of the others, may be a risk to trade relations and the economy in the near future.

Keywords: competitive devaluation, depreciation, rate exchange, yuan, renminbi, China, United States, CNY, USD.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
2. GUERRA DE DIVISAS	2
2.1. FUNCIONAMIENTO DE UNA DEVALUACIÓN.....	2
2.2. CONSECUENCIAS DE LAS DEVALUACIONES COMPETITIVAS	6
3. EL JUEGO DEL TIPO DE CAMBIO CHINO	7
3.1. PROCESO DE REFORMA Y APERTURA	8
3.2. CRISIS DEVALUACIÓN DEL YUAN 2015	11
3.3. LA ESTRATEGIA DE CHINA	14
3.4. LA EVOLUCIÓN EN EL NIVEL DE PRECIOS	17
4. CONFLICTOS EN EL ORDEN ECONÓMICO ACTUAL	18
4.1. CONFLICTOS ENTRE ESTADOS UNIDOS Y CHINA.....	19
4.2. EL FRÁGIL EQUILIBRIO INTERNACIONAL	24
5. EXPECTATIVAS DE FUTURO.....	26
6. CONCLUSIÓN	28
7. REFERENCIAS	29
8. ANEXO.....	31

1. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas existe un debate abierto en torno al uso de las devaluaciones competitivas y sus posibles consecuencias negativas, las cuales se manifiestan, mayormente, en forma de guerras comerciales. Las guerras surgidas debido al instrumento del tipo de cambio son recientes y pueden ocasionar un conflicto a escala internacional. Este escenario se ve drásticamente convulso debido al papel de China en la actualidad. El “gigante asiático” ha realizado sucesivas devaluaciones con el fin de mejorar su competitividad y poder superar a la primera potencia, Estados Unidos, en un contexto donde se ha observado claramente la incapacidad del sistema monetario internacional actual de hacer frente a este problema. Este hecho ha ocasionado un malestar y una rivalidad entre China y Estados Unidos, al mismo tiempo que provoca una inquietud a nivel global con unas expectativas de futuro inciertas.

El objetivo de este trabajo radica en mostrar la situación actual de los conflictos comerciales internacionales ocasionados en relación al uso del tipo de cambio, así como un estudio de China en el uso de sus devaluaciones permanentes. La intención, por tanto, consiste en tratar de ayudar a entender el complejo funcionamiento del uso del instrumento del tipo de cambio y las consecuencias que puede tener un uso imprudente.

Para la realización del trabajo nos hemos basado en datos proporcionados por instituciones oficiales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco Mundial, para demostrar y aclarar la información que hemos expuesto. Además, gran parte de la información referida a lo largo del proyecto proviene de docentes o investigadores de este tema. Resaltaré el papel de autores como Steinberg (2019), investigador principal del Real Instituto Elcano, quien nos ha mostrado los problemas de las divisas en contexto. También autores como Kanamori (2006) han expuestos las ideas principales del conflicto actual y la estrategia de China. Por último, la información también la hemos obtenido de periódicos con reputación como el The New York Times a través de artículos de grandes economistas o incluso del Premio Nobel de Economía Krugman (2010), el cual nos ofrecía su visión particular del papel de China en torno al juego de divisas.

La estructura del trabajo es la siguiente. Primero, se explica el funcionamiento de las devaluaciones competitivas y sus consecuencias bajo la condición Marshall-Lerner. En

segundo lugar, explicaremos el papel de China en el uso del tipo de cambio. En este epígrafe, analizaremos la evolución del tipo de cambio en el país asiático, la crisis originada tras la devaluación del yuan en 2015, la estrategia que sigue el país en el ámbito cambiario y su evolución en el nivel de precios. En tercer lugar, nos adentraremos en los conflictos cambiarios entre China y Estados Unidos y la incapacidad del sistema internacional de afrontar esta situación. Por último, hablaremos brevemente sobre las expectativas de futuro.

2. GUERRA DE DIVISAS

Desde que Mantega (2010, como citado en Cano, 2016), el entonces ministro de Finanzas de Brasil, acuñó la expresión “guerra de divisas”, el tema de las devaluaciones competitivas se ha vuelto de actualidad.

La devaluación competitiva, también denominada guerra de divisas, consiste en la devaluación de la moneda de un país con respecto al resto para poder así obtener una ventaja con respecto a sus exportaciones (Molina, 2014). Una devaluación permite que aumente el volumen de las exportaciones, ya que los compradores en el extranjero verán reducido el precio de los productos del país donde se ha producido la devaluación, demandando los compradores un mayor volumen de productos. En el fomento de las exportaciones, el tipo de cambio infravalorado desempeña un papel crucial (Casadevall, 2010).

2.1. FUNCIONAMIENTO DE UNA DEVALUACIÓN

El objetivo de las autoridades monetarias al aplicar una devaluación de la moneda nacional es lograr una mejora en las cifras de la balanza de bienes y servicios o corregir un desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos a través de un incremento de las exportaciones, a la vez que aumenta la competitividad del país. El supuesto fundamental es que las causas de este desequilibrio residen en diferencias en los niveles de precios entre el país devaluador y el exterior. El argumento que se utiliza para explicar el efecto equilibrador de la devaluación es el siguiente:

Al ocurrir una depreciación del tipo de cambio de un país, se alteran *ipso facto* los precios de los bienes y servicios que son objeto de comercio internacional; disminuyen, en términos de la moneda extranjera, los precios de los bienes y servicios de exportación, y aumentan, en términos de la moneda local, los precios de los bienes y servicios de importación. Este cambio en los precios de exportación y de importación conduce, bajo ciertas condiciones, a un incremento del volumen exportado de cada uno de los bienes exportables, y a una reducción del volumen importado de cada uno de los bienes importables, en magnitudes tales que el valor exportado total (precio por cantidad) aumenta, y el valor importado total disminuye. Así, la brecha entre el valor de exportaciones e importaciones totales tiende a cerrarse con el correspondiente “mejoramiento” de la balanza de pagos (Ruiz, 1984, p. 60-61).

De manera tradicional, la devaluación de una moneda se puede realizar a través de dos mecanismos (supongamos que queremos devaluar la moneda nacional con respecto al dólar):

- En primer lugar, el Banco Central que decide devaluar su moneda, tendría que comprar dólares a cambio de su propia moneda. De este modo, se estaría incrementando la moneda nacional en circulación y disminuyendo los dólares en circulación, es decir, se incrementa la oferta de la moneda nacional y se aumenta la demanda de dólares. A través de este proceso se consigue devaluar la moneda nacional e incrementar las exportaciones.
- En segundo lugar, la alternativa más utilizada tradicionalmente es una bajada de los tipos de interés de referencia con el fin de que el capital especulativo huya del país que quiere implantar la devaluación de la moneda nacional. Se genera una devaluación de la moneda nacional y, en consecuencia, un incremento de las exportaciones.

En general, el efecto final que provocará una devaluación es una mejora en términos de intercambio para el país que ha devaluado su moneda. Sin embargo, en términos económicos, este efecto final dependerá en mayor medida de la elasticidad precio-demanda de las exportaciones e importaciones de los países, demostrado a través de la condición Marshall-Lerner.

La condición Marshall-Lerner es esencial para poder entender el funcionamiento de una depreciación real de la moneda. Esta condición establece que se puede conseguir una

mejora en la balanza comercial como respuesta a una depreciación real de la moneda nacional si la suma de las elasticidades demanda-precio de las exportaciones y de las importaciones es superior a uno en valor absoluto, es decir, que las exportaciones e importaciones sean elásticas para que el mercado cambiario sea estable (De Mariano, 2015). Podemos verlo representado a través de la siguiente inecuación:

$$|\eta^*| + |\eta| > 1$$

, donde η^* = elasticidad de la demanda de importaciones
 η = elasticidad de la demanda de exportaciones

Bajo este modelo, si se produce una depreciación de la moneda nacional y bajo el supuesto de que los precios de los bienes exportados son elásticos, su demanda aumentará en mayor proporción que la bajada de los precios, provocando un superávit en la balanza comercial. Siguiendo este mismo modelo, si los productos importados son elásticos, las importaciones físicas disminuyen porque el precio de los productos de los socios comerciales aumenta. Esta bajada de las importaciones físicas es mayor que la subida del precio experimentado en los productos importados, provocando una disminución de las importaciones en términos económicos. Ambas variaciones mejorarán el saldo de la balanza comercial.

Sin embargo, esta condición es muy restrictiva y no siempre se cumple y, por lo tanto, no siempre cuando se devalúa una moneda la balanza comercial experimenta una mejora. En el cuadro 1, expondré las posibilidades de depreciación (y apreciación, aunque esta quede fuera de nuestro análisis) según la elasticidad demanda-precio, donde X son las exportaciones y M son las importaciones.

Por ejemplo, vamos a suponer que devaluamos nuestra moneda nacional con respecto al dólar y nuestra elasticidad precio demanda de las exportaciones es menor que 1 o inelástica y nuestra elasticidad precio demanda de las importaciones es menor que 1 o inelástica.

Con respecto a las exportaciones (X), al depreciarse nuestra moneda con respecto al dólar significa que somos más baratos (competitivos), lo que ocasionará una bajada en el precio de las exportaciones en nuestros compradores ($\downarrow P_X$), pero a nosotros nos pagan lo mismo. Dado que, al ser las exportaciones rígidas, eso significa que en términos físicos estas no experimentan variación alguna y el precio solo influye a nuestros compradores (no nos influye a nosotros dado que somos los que exportamos), el efecto sobre las exportaciones

sería que se mantienen en niveles similares, luego estas no varían en términos monetarios ($\approx X$).

Con respecto a las importaciones (M), al depreciarse nuestra moneda con respecto al dólar significa que somos más baratos (competitivos). A su vez, eso quiere decir que el exterior es “más caro” ya que el dólar se ha apreciado y al ser las importaciones rígidas a la variación del precio, es decir, importamos o compramos la misma cantidad en términos físicos a un precio mayor ($\uparrow P_M$). Luego, el efecto de las importaciones es un aumento de estas en términos monetarios ($\uparrow M$).

El efecto final sobre la cuenta de bienes y servicios es un aumento del déficit debido a la no variación de las exportaciones y un aumento de las importaciones en términos monetarios. Luego, la estrategia de depreciar la moneda con respecto al dólar en esta situación es errónea.

Como hemos podido comprobar, no siempre devaluar una moneda es la mejor alternativa para mejorar la balanza comercial.

Cuadro 1. Apreciación o depreciación de una moneda según la elasticidad demanda-precio

	APRECIACIÓN	DEPRECIACIÓN
A) $E_{DP}^{(1)} X < 1$	Como la demanda de las exportaciones (X) es rígida a la variación del precio, estas se mantienen similares: X NO VARÍA	
B) $E_{DP} X > 1$	Como son elásticas las exportaciones (X), estas disminuyen porque a nuestros compradores les sale más caro nuestro producto (nosotros percibimos el mismo precio): $\downarrow X$	Como son elásticas las exportaciones (X), estas aumentan porque a nuestros compradores les sale más barato nuestro producto (nosotros percibimos el mismo precio): $\uparrow X$
C) $E_{DP} M < 1$	Como la demanda de las importaciones (M) es rígida a la variación del precio, estas no varían en términos físicos, pero en términos monetarios al ser más baratas disminuyen : $\downarrow M$	Como la demanda de las importaciones (M) es rígida a la variación del precio, estas no varían en términos físicos, pero en términos monetarios al ser más caras aumentan : $\uparrow M$
D) $E_{DP} M > 1$	Como la demanda de las importaciones (M) es elástica, las importaciones físicas aumentan porque el precio disminuye, por lo que pueden pasar 3 opciones según la intensidad del volumen físico y del precio: <ul style="list-style-type: none"> • \uparrow FÍSICAS $<$ \downarrow PRECIO \rightarrow \downarrow M • \uparrow FÍSICAS $>$ \downarrow PRECIO \rightarrow \uparrow M • \uparrow FÍSICAS Y \downarrow PRECIO SE COMPENSAN \rightarrow M NO VARÍA 	Como la demanda de las importaciones (M) es elástica, las importaciones físicas disminuyen porque el precio aumenta, por lo que pueden pasar 3 opciones según la intensidad del volumen físico y del precio: <ul style="list-style-type: none"> • \downarrow FÍSICAS $<$ \uparrow PRECIO \rightarrow \uparrow M • \downarrow FÍSICAS $>$ \uparrow PRECIO \rightarrow \downarrow M • \downarrow FÍSICAS Y \uparrow PRECIO SE COMPENSAN \rightarrow M NO VARÍA

Fuente: Elaboración propia.

¹ Elasticidad precio demanda

Empíricamente, se ha demostrado que el consumo o demanda de los bienes tienden a ser inelásticos en el corto plazo, ya que cambiar los patrones de consumo tardará cierto tiempo. Esta afirmación establece que la condición Marshall-Lerner no se cumple en el corto plazo y una devaluación empeorará inicialmente la balanza comercial. Sin embargo, en el largo plazo, los consumidores se ajustarían a los nuevos precios y el saldo de la balanza comercial mejoraría (Molina, 2014).

2.2. CONSECUENCIAS DE LAS DEVALUACIONES COMPETITIVAS

Una cuestión con importantes implicaciones para la política económica es el impacto que las devaluaciones competitivas tienen sobre la probabilidad de devaluación. De acuerdo a Ayuso y Jurado (1995), cuando se toma la decisión de devaluar una moneda hay que considerar los efectos que puede generar, incrementando la tensión entre los socios comerciales y el país devaluador o, por el contrario, suavizar dicho efecto.

En general, la efectividad de las devaluaciones como instrumento de ajuste de la balanza de pagos ha sido objeto de intenso debate en la literatura económica. Sin embargo, la mayoría de los países cuyas monedas han sufrido procesos devaluatorios han experimentado una recuperación de sus economías a corto plazo (Verdeguer, 1996). A medio y largo plazo, tiene una eficacia limitada en gran modo por su efecto inflacionista y por la posibilidad de desatar represalias de socios comerciales (Massuet, 2010).

La credibilidad es un factor relevante tras realizar una devaluación. El efecto reputación tras una devaluación podría constituir una debilidad para el país que ha realizado dicha medida y, por tanto, tendería a aumentar la probabilidad de que tengan lugar nuevas devaluaciones (Ayuso y Jurado, 1995). Sin embargo, la probabilidad de reputación no solo refleja la reputación de las autoridades, sino también el estado de la economía correspondiente, ya que un gobierno “fuerte” puede devaluar en condiciones adversas.

En suma, la principal consecuencia negativa de una devaluación competitiva puede venir por el impacto en el equilibrio internacional (Casadevall, 2010). Si se permitiese una espiral de devaluaciones entre distintos socios comerciales, esto generaría una incertidumbre a nivel global donde se paralizarían los intercambios de productos y así mismo, un retroceso económico global. Es por ello que la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) fue un acierto debido ya que este respondía a la voluntad de asumir

un enfoque cooperativo en materia cambiaria y evitar guerras de devaluaciones a través de un incremento en la capacidad para otorgar préstamos por parte de esta institución, mayor flexibilización de los tipos de cambio y la creación de reservas mundiales (Molina, 2014).

A raíz del anterior razonamiento, podemos concluir que las guerras de divisas son peligrosas en la medida en que pueden ser la antesala al proteccionismo. Además, estas son un síntoma de las disfunciones de un Sistema Monetario Internacional (SMI) que se encuentra en transición por el auge de las potencias emergentes, China, India y Brasil, entre otras, y el declive relativo de Estados Unidos y Europa (Steinberg, 2013).

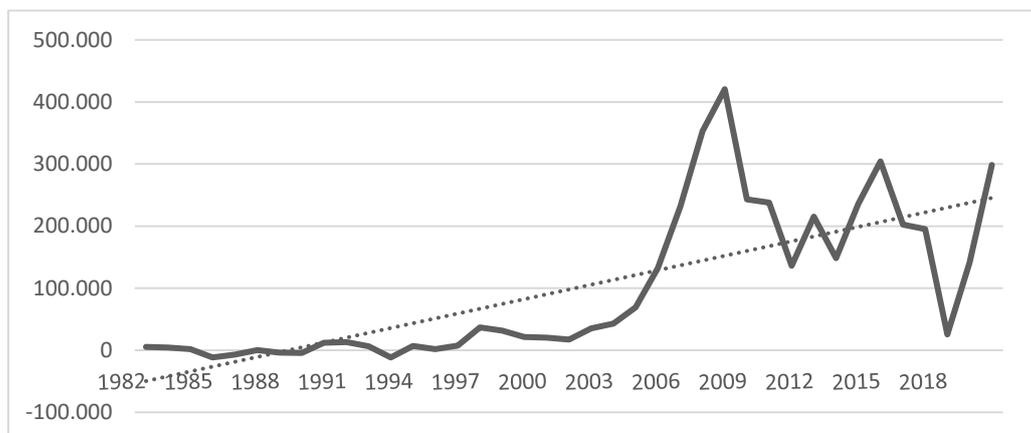
3. EL JUEGO DEL TIPO DE CAMBIO CHINO

China lleva 40 años asombrando al mundo con unas tasas de crecimiento impresionantes y una elevada participación en el comercio mundial (incluso ha multiplicado por siete su participación en los últimos 40 años). Actualmente, es la segunda economía más grande del mundo y es el mayor socio comercial de la región Asia-Pacífico. Gran parte de este crecimiento inalcanzable por parte de las grandes potencias es debido al uso continuo de la devaluación competitiva permanente (Massuet, 2010), así como gracias al proceso de apertura económica gradual iniciado por China en 1978 y su entrada en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001. En el caso de China, esa devaluación competitiva permanente se puede observar en el gráfico 5 (p. 20) en el período 1960-2007.

A diferencia del caso de devaluaciones competitivas que persiguen corregir un déficit comercial o salir de una recesión, es decir, objetivos a corto plazo, el tipo de cambio de China responde a un objetivo a largo plazo. De hecho, China tiene un superávit a nivel global desde 1994 (gráfico 1) y un fortísimo crecimiento anual (Massuet, 2010).

Gráfico 1. Evolución de la balanza comercial China (1982-2020)

(millones de dólares)



Fuente: FMI, Banco Mundial. Elaboración propia.

La evidencia empírica indica que el superávit comercial, el incremento de la inversión extranjera directa (cuadro 2, p.10), y la acumulación de reservas internacionales (gráfico 3, p.15) ocasionaría una apreciación del yuan. Sin embargo, esto no ha sucedido debido a la intervención del Banco Popular Chino el cual ha protegido la paridad fija del yuan respecto al dólar.

Esto ocasiona una situación ventajosa por parte de China al poder llevar una política con un tipo de cambio fijo hasta 2005. Sin embargo, el interés reside en la infravaloración del yuan y el impacto que esto tiene en los países con los que China mantiene relaciones comerciales, especialmente aquellos basados en una economía dolarizada, como es el caso de la India.

3.1. PROCESO DE REFORMA Y APERTURA

Bajo el sistema de economía planificada a manos del líder del del partido Comunista, Mao Zedong (1949-1978), las funciones del yuan chino eran bastante limitadas y orientadas a financiar a las grandes empresas estatales; la tasa de cambio estaba determinada por decisiones políticas, además de sobrevalorada, con el objetivo de favorecer una industrialización en base a sustitución de importaciones (Fraga y Prado, 2017).

El “Proceso de Reforma y Apertura” iniciado en 1978 fue un proceso arduo para la economía china dado que, al abrirse las fronteras hacia el comercio exterior, las

exportaciones se encontraban en serias desventajas dado que no podían competir con el mercado mundial con una tasa de cambio fija y sobrevalorada, por lo que fue necesario una serie de reformas (Fraga y Prado, 2017). Como indican Kanamori y Zhao (2016), estas reformas las podemos escindir en cuatro períodos:

- El primero corresponde a la etapa entre 1979 y 1993: Para compensar las pérdidas derivadas de una tasa de cambio oficial controladas y sobrevalorada, el gobierno introdujo una “tasa de liquidación interna” la cual solo se podía aplicar en transacciones de comercio exterior, al mismo tiempo que se iba permitiendo una devaluación paulatina con el fin de pasar de una tasa de cambio oficial (respecto al dólar) de USD 1= CNY 1,5 a USD 1 = CNY 2,8 (Fraga y Prado, 2017).
- El segundo período se encuentra entre 1984 y 1993: Tras alcanzar el tipo de cambio USD 1 = CNY 2,8, se continuó el progreso de devaluación paulatina de la tasa oficial controlada por el gobierno. A pesar de esa continua devaluación del renminbi o yuan todavía existía en este período una sobrevaloración de la moneda. Esta sobrevaloración provocaba efectos negativos sobre las exportaciones, las cuales no se incrementaban como se esperaba. Debido a ello, se crearon centros de intercambio de divisas, solamente para empresas que realizaban intercambios comerciales con el exterior, con el fin de negociar a una tasa más favorable que la oficial. Este instrumento impulsado por parte del gobierno chino impulsaba la devaluación de la tasa oficial, favoreciendo a su vez un incremento de las exportaciones chinas. Sin embargo, este proceso generaba distorsiones y especulación en el mercado de divisas. Tal y como exponen Kanamori y Zhao (2006), en 1993 la tasa oficial era USD 1 = CNY 5,8 y la de mercado era USD 1 = CNY 8,6 (Fraga y Prado 2017).
- De 1994 a 2005 corresponde el tercer período: Continuó este período con una alta devaluación debido a la especulación en el mercado de divisas vivida al final del período anterior. Es por ello que el gobierno eliminó los mecanismos que favorecían las devaluaciones progresivas del tipo de cambio real. Como novedad en el régimen chino, se estableció un sistema de cálculo de la tasa de cambio derivado de oferta y demanda ajustable a unas bandas de fluctuación; una especie de liberalización vigilada por el Banco Central Chino. Sin embargo, en la práctica, el gobierno chino interviene para mantener subvaluado su tipo de cambio desde 1995.

Tras la crisis asiática de 1997, el yuan chino se ligó al dólar para evitar seguir incrementando la volatilidad del yuan, aunque se mantuvieron esas bandas de fluctuación. Las devaluaciones del dólar en 2002 trajeron efectos muy positivos para las exportaciones chinas, provocando el mayor incremento del superávit chino hasta el momento como se observa en el gráfico 1 (Fraga y Prada, 2017).

- El último período de esta reforma data desde 2005 hasta la actualidad: En 2005 se rompe el régimen de tipo de cambio fijo que mantenía el yuan con respecto al dólar. Además, se anunció la decisión de estabilizar en el futuro el valor del yuan frente a un cesto de monedas como respuesta a los grandes y continuos superávits de la balanza exterior. También, se realizó una devaluación singular del yuan frente al dólar de un 2,1% y se le permitió desde entonces fluctuar en un margen del $\pm 0,3\%$ alrededor de una paridad central que debe anunciar diariamente el Banco Central de China. En 2007, el Banco Central Chino permitió fluctuar en un margen de un $\pm 0,5\%$ (Sell, 2009). Estos márgenes han sido ampliados hasta la actualidad, donde se permite fluctuar en un $\pm 2\%$. A partir de 2015 se vuelve a producir una nueva devaluación y, en la actualidad, existe una tendencia estable del tipo de cambio (Fraga y Prada, 2017).

El mecanismo de control consiste en la intervención del Banco Popular de China en el mercado de divisas si el precio del renminbi fluctúa más allá de los márgenes establecidos (Fraga y Prado, 2017).

Todo ello supuso un impulso de las devaluaciones de la tasa oficial, la competitividad, las exportaciones chinas y la afluencia del capital foráneo en forma, sobre todo, de inversión directa extranjera expuesta en el cuadro 2 (Quiroga, 2009).

Cuadro 2. Inversión directa extranjera en China (IDE)

(millones de dólares)

1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
629	830	2.000	4.612	13.730	57.954	174.391	163.000

Fuente: Banco Mundial, FMI. Elaboración propia.

3.2. CRISIS DEVALUACIÓN DEL YUAN 2015

El Banco Central de China en 2015 devaluó su moneda, fuertemente controlada, provocando su mayor pérdida en un día en las últimas dos décadas (Wei, 2015). Dadas las excesivas devaluaciones vividas por parte del país asiático es extraño pensar que se podría vivir una crisis por ese motivo. De hecho, ciertos autores lo califican como un “especialista devaluatorio”. Sin embargo, esta devaluación fue especial ya que trajo consigo períodos de extrema volatilidad, generando desconciertos entre países que comerciaran con China.

Según el estudio realizado por Anastasopoulos (2018), el inicio de la crisis originado por la devaluación del yuan data del 11 de agosto de 2015 cuando el Banco Popular de China anunció que devaluarían su moneda un 1,9% y unos días más tarde lo devaluaran más del doble (recordemos que el yuan fluctuaba en ese momento en unos márgenes del $\pm 2\%$, pero esa fluctuación podría verse intervenida por el gobierno). El final de esa crisis finalizaría unos meses después, el 28 de enero de 2016.

La devaluación del yuan en 2015 produjo una situación anómala entre los socios comerciales de China. El contagio que se produjo tras la devaluación resultó sorprendente ya que no solo afectaría al socio comercial chino por antonomasia, Estados Unidos, sino que también se contagiaron por esa crisis los países denominados BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), además de otros países anexos al territorio chino. Aquellos países que más gravemente se vieron afectados fueron India, Tailandia y Japón. Los resultados que mostraremos a lo largo de este epígrafe sugieren que los efectos persistieron un año después de la finalización de la crisis (Anastasopoulos, 2018).

La principal razón de la propagación de la crisis fue ocasionada a razón de los vínculos reales entre China y los países afectados, fundamentalmente debido a la actividad comercial entre ellos. A pesar de que los movimientos entre los socios comerciales no suelen causar contagio, si se producen durante una etapa de crisis podrían derivarse efectos adversos que inducirían al contagio de la crisis entre los socios comerciales (Calvo y Reinhart, 1996). Otros autores como Dornbusch et al. (1995) presentan una visión más amplia de las causas de este tipo crisis. Estos autores observan que las devaluaciones competitivas unido a unos vínculos comerciales estrechos pueden desencadenar en una crisis a través del siguiente proceso: cuando un socio comercial importante de un país, como es el caso de China, sufre una devaluación de su moneda, los precios de sus activos

se podrían abaratar debido a que las exportaciones se han encarecido en relación con el país que ha entrado en crisis. Las devaluaciones competitivas podrían surgir debido a la falta de competitividad en las exportaciones de los socios comerciales con respecto a aquel país que devaluó su moneda. Como es lógico, esto presionaría a los países competidores a devaluar sus monedas con el fin de mantener los precios de las exportaciones al mismo nivel que antes que se produjera la devaluación por parte del país que ha entrado en crisis.

Otra de las razones que podría explicar que se produjera la crisis es debido a los lazos financieros entre los países afectados por la crisis y China (Dornbusch et al, 1995). Los países que tengan una mayor conexión en el ámbito financiero entre sí tendrán mayor probabilidad de sufrir un contagio debido a que los precios de sus activos se mueven en la misma dirección. La evidencia empírica de esta afirmación la encontramos en la crisis griega del año 2009 que trajo consigo múltiples contagios a los países del sur de Europa (España, Portugal, Italia, etc). Elementos como los controles de capital o la falta de acceso de un país a la financiación internacional, es decir, restricciones financieras como ha impuesto el gobierno chino pueden hacerlo menos susceptible a los efectos del contagio (Anastasopoulos, 2018).

El comportamiento de los inversores también es esencial en la propagación de este tipo de crisis. Pritsker (2000) clasifica varios tipos de comportamientos. En primer lugar, tras una perturbación, pueden originarse movimientos racionales a nivel individual, pero en conjunto pueden generar movimientos excesivos. En segundo lugar, los casos de equilibrio múltiple pueden generar comportamientos contagiosos, es decir, esta se ocasiona cuando un país provoca que otro pase por un mal equilibrio caracterizado por una devaluación. Por último, los cambios en las reglas de las transacciones internacionales pueden provocar un comportamiento contagioso entre los inversores.

Debido a que no existen grandes estudios sobre el suceso de la devaluación del yuan en 2015, Anastasopoulos (2018) indica que las razones hasta ahora explicadas podrían ser causas de lo sucedido, sin poder decantarse por una clara.

El contagio producido en las naciones denominadas BRICS se debe a los fuertes vínculos comerciales y financieros con China. Brasil, Rusia, India y Sudáfrica dependen en gran medida de China ya que este es el principal consumidor de las exportaciones de los productos básicos de las naciones BRICS. La devaluación del yuan fue una señal para los

mercados mundiales de que el crecimiento económico de China se está desacelerando durante el período de la crisis, lo que implica una menor demanda o importación de materias primas en este período (cuadro 3). Esto se traduce en una pérdida para las industrias de materias primas de los países BRICS. También, la devaluación supuso un encarecimiento de las importaciones en China dado lo que la mayoría de las materias primas se cotizan en dólares, suponiendo un descenso aún más drástico de la demanda de materias primas por parte del país asiático (Anastasopoulos, 2018).

Cuadro 3. Exportaciones países BRICS a China (2014-2017)

(millones de dólares)

	Brasil	Rusia	India	Sudáfrica
2014	40.616,1	37.414,6	13.434,3	8.770,9
2015	35.607,5	28.335,0	9.576,6	7.420,3
2016	35.133,6	29.953,4	8.916,1	6.812,1
2017	47.488,4	41.671,3	12.495,2	8.672,3

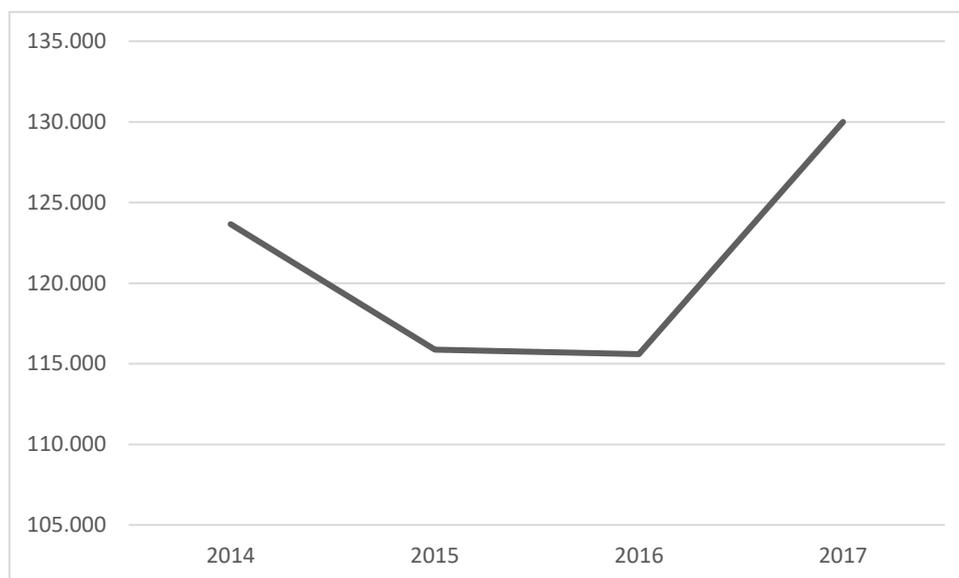
Fuente: World Integrate Trade Solution. Elaboración propia.

A través de estos datos se observar una caída en los productos demandados por parte de China, con el consecuente efecto negativo para los países exportadores en su balanza comercial.

Las explicaciones del contagio a Estados Unidos son similares a las mencionadas anteriormente. Dado que se ha producido una devaluación del yuan, este es más barato, provocando un aumento en el precio de las exportaciones de Estados Unidos a China, traduciéndose en una menor demanda por parte de la potencia asiática y pérdidas en exportaciones estadounidense como se observa en el gráfico 2.

Gráfico 2. Exportaciones de Estados Unidos a China (2014-2017)

(millones de dólares)



Fuente: United States Census Bureau. Elaboración propia.

Se observa que al igual que en el caso de los países BRICS, en Estados Unidos se sufre una pérdida de competitividad que recae en una disminución de las exportaciones durante el período de la crisis de la devaluación del yuan.

En definitiva, está claro que los efectos del contagio de la devaluación del yuan están asociados a los vínculos reales, comercio y devaluaciones, aunque el comportamiento de los inversores también produjo el avance de ese contagio (Anastasopoulos, 2018).

3.3. LA ESTRATEGIA DE CHINA

La estrategia de la política cambiaria de los países emergentes, como es el caso de China, muestra un cambio a lo largo de este milenio. Como resultado de la llegada de inversiones extranjeras y del abultado superávit comercial, China va acumulando moneda extranjera de manera excesiva (gráfico 3), causando una subvaloración de su moneda por medio de intervenciones sistemáticas en el mercado internacional de divisas.

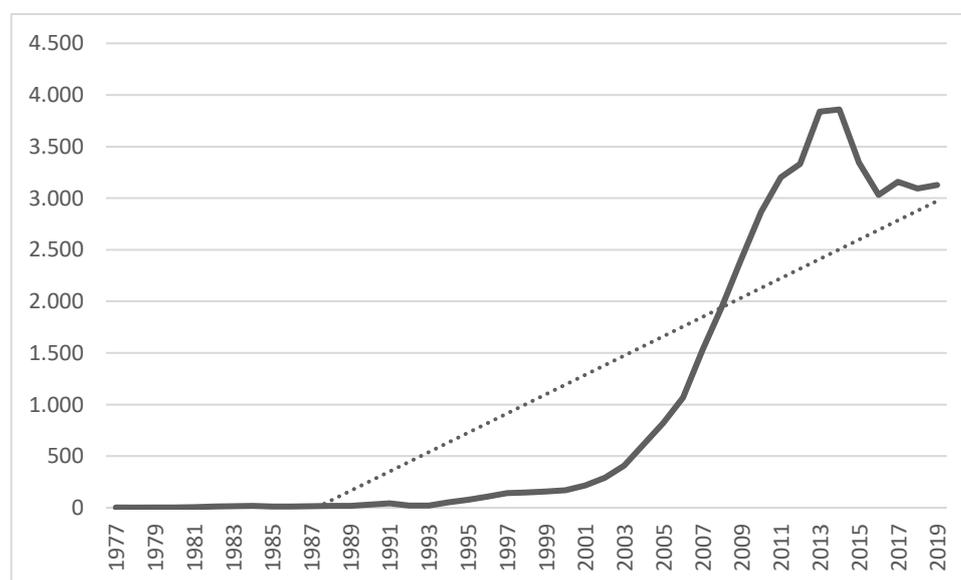
China posee las mayores reservas de divisas del mundo y al menos el 60 por ciento, están invertidas en bonos del Tesoro de Estados Unidos, con lo que se ha convertido en el principal financiador del déficit del país norteamericano. Si las autoridades chinas no intervinieran sobre el tipo de cambio, esta situación llevaría a una apreciación del renminbi, contribuyendo a reducir el superávit por cuenta corriente dado que las

exportaciones perderían competitividad y disminuirían ya que el poder adquisitivo del yuan se incrementaría, lo que incrementaría las importaciones (Steinberg, 2010). Por lo tanto, las autoridades chinas han optado por seguir financiando el déficit estadounidense indefinidamente, situación que haría cada vez más insostenibles los desequilibrios macroeconómicos globales. Esta situación la denominó el ex Secretario del Tesoro estadounidense durante la administración Clinton en 2004 como “equilibrio del terror financiero” (Steinberg, 2010).

Por ello, China está atrapada en este equilibrio ya que, al tener una inmensa cantidad de reservas en dólares, una apreciación del yuan contra el dólar le provocaría cuantiosas pérdidas (Massuet, 2010). En definitiva, el resultado de su balanza comercial es debido (mayormente) a la acumulación de reservas en el Banco Central. Sin embargo, la potencia asiática no podría haber llegado a atraer tal magnitud de reservas internacionales si no hubiese sido tan competitiva años antes.

Gráfico 3. Reservas internacionales acumuladas por China (1977-2019)

(miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial. Elaboración propia.

Como hemos mencionado, el sistema cambiario chino no es más que una devaluación permanente, por lo que debería estar sujeto a las limitaciones a largo plazo de la devaluación. Sin embargo, el carácter de la economía asiática le otorga una situación completamente diferente. Como indica Massuet (2010), la estrategia que han optado las autoridades chinas es la siguiente: “el superávit chino respecto a Estados Unidos, por ejemplo, debería provocar una apreciación del yuan con respecto al dólar (pues los

americanos necesitan más yuanes que los chinos dólares). Como consecuencia de ello, las exportaciones americanas se harían más atractivas en relación a las chinas, cerrándose así el déficit estadounidense. Sin embargo, el Banco Central de China contrarresta esta presión comprando dólares y vendiendo yuanes, mayormente a sus socios comerciales de los países asiáticos que han dolarizado su economía, de manera continua, lo que sustenta la infravaloración y el elevado superávit chino con Estados Unidos”. China ha adquirido divisas en los mercados para esterilizar el superávit corriente y/o entradas de capital, esto es, para contrarrestar la demanda de moneda nacional y así, evitar la apreciación de su moneda. (Fraga y Prada, 2017).

A su vez, el tipo de cambio del yuan era fijo respecto al dólar hasta 2005, pero a partir de ese momento se flexibilizó el régimen cambiario hacia una flotación dirigida controlada por el gobierno chino. China realizó tal estrategia debido a que el dólar es la moneda más fuerte del mundo y, de este modo, puede ir ganando un mayor mercado. No obstante, esta situación provocó que el tipo de cambio del yuan estuviese devaluado con respecto al dólar, otorgándole las ventajas competitivas hasta ahora mencionadas.

Con todo ello, esta estrategia fomenta su competitividad externa y el balance exterior, pero va acompañada de serios riesgos. Por un lado, la potencia asiática recibe duras críticas ya que se le considera como una “manipuladora del tipo de cambio”, provocando una modificación de los precios relativos a su favor y genera un malestar a nivel global. Por otro lado, China está experimentando un fuerte flujo de capitales al país, con raíces meramente especulativas. Estos flujos podrían forzar a China a una flexibilización involuntaria de su tipo de cambio, sin embargo, se puede observar con frecuencia que el Banco Popular de China (Banco Central) continúa interviniendo en el mercado cambiario, pero estas intervenciones no son para evitar fluctuaciones excesivas debido a ese “temor a fluctuar” como es el caso de la mayoría de los países emergentes (Sell, 2009). China no solo no tiene ningún temor a fluctuar, sino que aprovecha esas intervenciones que realiza su gobierno en el mercado de divisas de forma estratégica para fomentar su crecimiento a través de sus exportaciones. Como indica Sell (2009), “si es que teme algo, sería no poder continuar con esta política en el futuro”.

Son pocas las informaciones que nos facilitan las autoridades del país. Sin embargo, lo que se sabe con certeza es que, si China continúa su estrategia de perseguir una paridad subvalorada para el yuan y sigue acumulando reservas internacionales al ritmo que lo está haciendo, esta se verá finalmente confrontada con una fuerte apreciación de su tipo de

cambio real a consecuencia de la subida en su tasa de inflación (Sell, 2009). En el apartado 4.1. realizaremos un estudio minucioso de la evolución del tipo de cambio real desde 1997 hasta la actualidad donde se comprobará la apreciación del mismo en esta serie temporal unido a la estabilización del tipo de cambio en los últimos años.

3.4. LA EVOLUCIÓN EN EL NIVEL DE PRECIOS

La evolución en el nivel de precios en China es un elemento clave para el estudio que llevamos realizando a lo largo del trabajo. En concreto, es una pieza fundamental en el estudio del apartado 4.1. sobre la evolución del tipo de cambio real de China frente a Estados Unidos y sus posibles consecuencias.

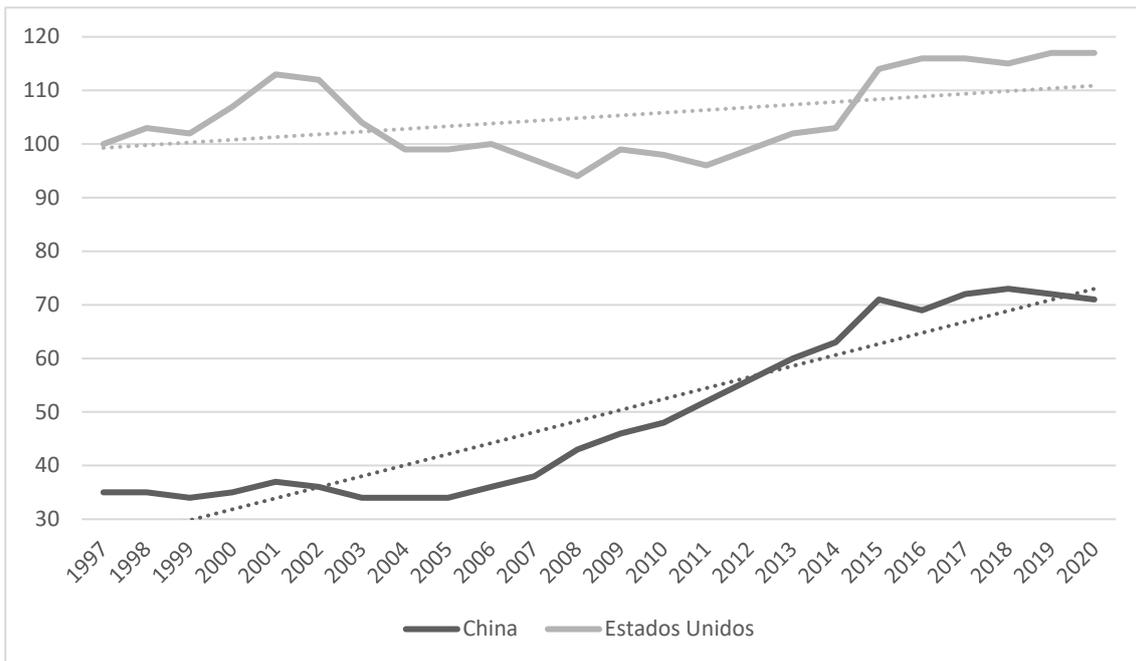
Como muestra el gráfico 4, se observa una tendencia alcista en el nivel de precios en ambos países. Sin embargo, se observa un mayor incremento en el nivel de precios en la economía china que en la economía estadounidense, acortándose la distancia entre ambos. Esto sugiere unos resultados sorprendentes a partir del análisis recabado hasta el momento.

China es acusada por una tendencia a la depreciación en su tipo de cambio, sin embargo, una de sus variables que determina la evolución de su tipo de cambio real -nivel de precios nacional, China, y nivel de precios extranjero, Estados Unidos- muestra una conclusión que dista de la realidad.

Suponiendo que el tipo de cambio nominal es constante, el incremento en el nivel de precios en la economía china superior al incremento en el nivel de precios en la economía estadounidense llevaría a cabo una apreciación del yuan en los últimos años.

Esto sugiere un cambio de tendencia en la política china aplicada en los últimos años. Además, este movimiento en el nivel de precios puede ocasionar una mejora en las relaciones comerciales con sus socios comerciales y un juego algo “más limpio” en el tipo de cambio real.

Gráfico 4. Evolución en el nivel de precios en China y Estados Unidos (1997-2020)²



Fuente: OECD. Elaboración propia.

En el apartado 4, analizaremos las relaciones de China con respecto a su principal socio comercial, Estados Unidos, y una panorámica a nivel global para así continuar con el estudio de su tipo de cambio nominal y real y cómo afectaría en el conjunto de la economía global.

4. CONFLICTOS EN EL ORDEN ECONÓMICO ACTUAL

En las últimas décadas del siglo anterior y durante la primera mitad de la primera década del siglo XXI, se observó un proceso de devaluación o infravaloración del yuan respecto al resto de monedas. Esta posición ventajosa de China expuesta a lo largo del proyecto unido a la incapacidad del sistema de gobernanza internacional para hacer frente a esta situación ocasiona conflictos entre sus socios comerciales.

A nivel internacional, el conflicto actual es una lucha permanente entre China y Estados Unidos por mantener sus monedas devaluadas, mientras que Europa opta por apartarse del juego de la depreciación, encareciendo o apreciando aún más su moneda (Molina, 2014).

² OECD=100.

4.1. CONFLICTOS ENTRE ESTADOS UNIDOS Y CHINA

- ANTECEDENTES DEL CONFLICTO (2000-2007)

La economía de China y Estados Unidos son completamente diferentes. Sus políticas estructurales son completamente diferentes en cuanto a sus niveles de desarrollo, margen de maniobra política de sus gobiernos y problemas internos. Aunque Estados Unidos continúa siendo la gran superpotencia a escala internacional, es una potencia hegemónica en declive. A su vez, China es una potencia en auge con grandes aspiraciones hegemónicas a largo plazo. Las guerras de divisas entre ambas potencias no ayudan a calmar las diferencias entre ambos países.

En este contexto, durante el inicio del siglo XXI hasta la actualidad, las relaciones entre Estados Unidos y China se han vuelto más intensas y también más conflictivas. Las tasas de comercio e inversión han crecido a tasas muy elevadas: China se ha convertido en la principal fuente de financiación del déficit por cuenta corriente de Estados Unidos y ha acumulado las mayores reservas del mundo (gráfico 3). Del mismo modo, China ha sido la economía que más ha crecido gracias a los consumidores estadounidenses los cuales han sido su principal motor; los consumidores estadounidenses disponían de importaciones baratas y estas a su vez ejercían un efecto de contención sobre la inflación en Estados Unidos, lo que permitía que la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos tuviera un mayor margen de maniobra. Las empresas multinacionales estadounidenses también han liderado la inversión extranjera en China aprovechando los bajos salarios de este país para acelerar el proceso de deslocalización industrial. Estas crecientes fricciones siempre han llevado a cabo denuncias por parte de Estados Unidos a la política comercial y cambiaria ejercida por China (Steinberg, 2010).

A pesar de haberse incrementado las tensiones entre ambos países y haberse multiplicado las acusaciones de Estados Unidos a China por su actitud oportunista y antiooperativa, no se ha atrevido a ir más allá de la crítica. En 2005, Estados Unidos llegó a acusar a China formalmente de utilizar su política de tipo de cambio como un instrumento ilegal de promoción de sus exportaciones, pero no llegó más allá que una mera acusación (Steinberg, 2010).

En un intento de cooperar entre ambas potencias mundiales, en 2006 lanzaron Estados Unidos y China el Diálogo Estratégico y Económico, un encuentro bianual al máximo

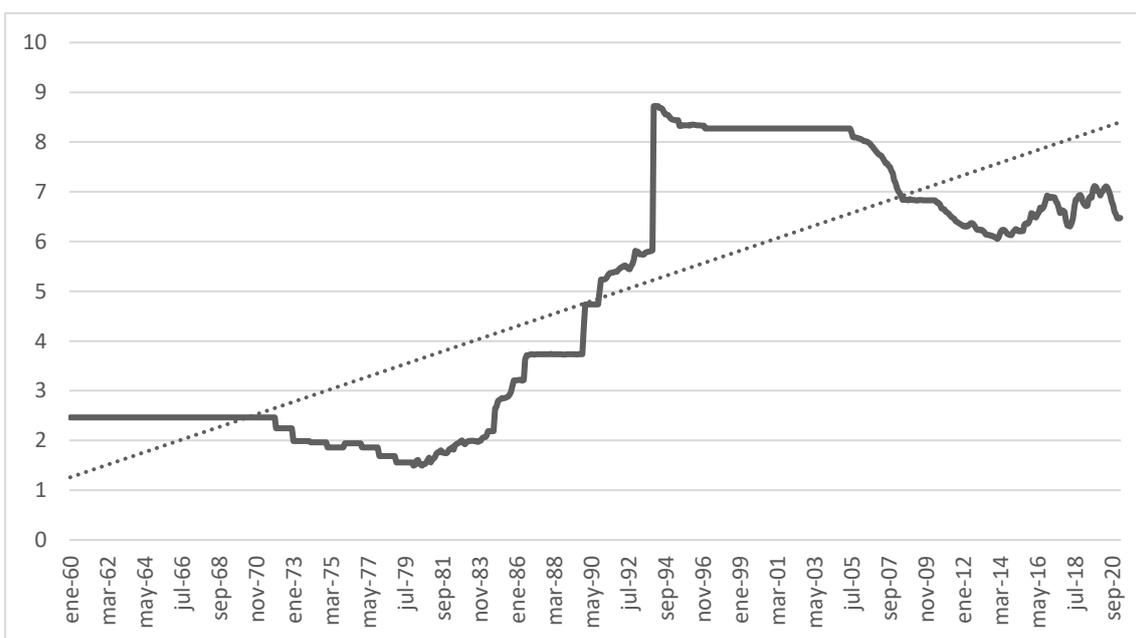
nivel para lidiar con la relación económica bilateral y el papel de China en la gobernanza económica global. Sin embargo, este foro no ha conseguido el fin esperado ya que China no se ha mostrado a favor de flexibilizar su política cambiaria y el superávit comercial y las reservas chinas han ido aumentando (Steinberg, 2010).

Finalmente, tras el estallido de la crisis financiera de 2008 y debido a la situación ventajosa de China en términos comerciales en detrimento de Estados Unidos, este último la observó como una amenaza desde un ámbito más personal, generando un conflicto de intereses entre ambas potencias (El Imparcial, 2015).

- ESTALLIDO DEL CONFLICTO (2008)

El conflicto tiene su origen en 2008, cuando el gobierno chino decidió mantener su moneda artificialmente baja para abaratar sus exportaciones. Este es el motivo por el que los países asiáticos, entre ellos China, los cuales mantenían su moneda subvalorada con respecto al dólar pudieron librarse de la crisis financiera de 2008. A través de esta infravaloración del yuan, es decir, manteniendo un tipo de cambio débil con respecto al dólar (gráfico 5), aumentaban las exportaciones de China a la vez que disminuían las importaciones a dicho país consiguiendo una acumulación de superávit comercial (Molina, 2014).

Gráfico 5. Tipo de cambio nominal (CNY/USD)



Fuente: www.fxtop.com. Elaboración propia.

La moneda artificialmente baja hace que los bienes y servicios de China se hagan más competitivos, dejando a Estados Unidos un papel bajo en la capacidad de exportar.

En consecuencia, desde los inicios devaluatorios de la potencia asiática, se han ido generando graves tensiones comerciales entre ambos países. El premio nobel de economía, Paul Krugman, calificó de engaño la jugada de China tras el anuncio de la revaluación del yuan en junio de 2010. Además, imploró al país chino establecer un tipo de cambio de verdad y si eso no se produjese tomar acciones comerciales (Krugman, 2010). Estados Unidos a su vez ha denunciado públicamente a la potencia asiática de ser un manipulador del tipo de cambio. Este hecho lo podemos observar en las palabras del político estadounidense Chuck Schumer donde afirma “China is a currency manipulator, that is a fact” (Rappeport, 2020).

Estas tensiones en el mercado de divisas se han hecho insostenibles. A razón de la incapacidad de Estados Unidos de competir con China en términos comerciales, este ha optado por el proteccionismo. Durante el mandato del expresidente Donald Trump, se han tomado decisiones para disminuir esa desventaja en términos comerciales, por ejemplo, a través de un incremento en los impuestos de los bienes provenientes de China. Otra medida proteccionista en Estados Unidos ha sido hacia las inversiones chinas, que han encontrado la entrada bloqueada a determinados sectores que el Congreso estadounidense ha declarado estratégicos (Steinberg, 2010)

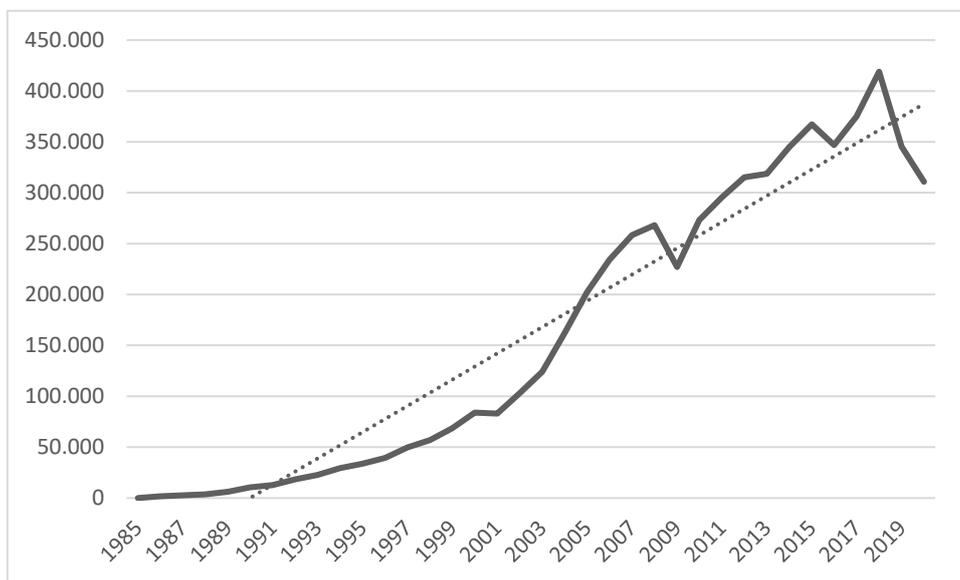
En el ámbito cambiario, otras de las medidas llevadas a cabo por Estados Unidos en los últimos años es devaluar artificialmente el dólar tratando de imitar a China para no perjudicar la venta de sus productos en el exterior y por lo tanto mejorar sus términos de intercambio. Sin embargo, Estados Unidos no mencionó en ningún comunicado su intención de depreciación competitiva, simplemente disfrazó esta actuación, con el fin de conseguir menos represalias por parte de otros países (Massuet, 2010).

Como podemos observar en el gráfico 6, las medidas adoptadas por Estados Unidos han perjudicado la balanza comercial china con respecto a la estadounidense en los últimos cuatro años. Sin embargo, antes de que el país norteamericano realizara esas medidas proteccionistas como represalias al “juego sucio” chino a causa del incremento en las relaciones comerciales bilaterales, el déficit comercial se fue incrementando en Estados Unidos alcanzando su pico de 418.953,8 millones de dólares en 2018. Desde el punto de vista macroeconómico, esta situación no sería preocupante ya que el déficit o superávit

comercial que tenga un país con otro es un dato irrelevante, lo importante es el que se registra con el resto del mundo. Sin embargo, en el caso estadounidense, el elevado déficit bilateral con China se une un elevado déficit por cuenta corriente con el resto del mundo (Steinberg, 2010); en concreto, Estados Unidos presenta cifras negativas en la balanza comercial desde 1992. Estados Unidos incluso ha acusado a China de que el déficit global estadounidense estaría ocasionado por el exceso de ahorro de China y de otras economías emergentes y no por las políticas estadounidenses (Bernanke, 2005).

Gráfico 6. Balanza comercial China respecto a Estados Unidos (1985-2020)

(millones de dólares)



Fuente: United States Census Bureau. Elaboración propia.

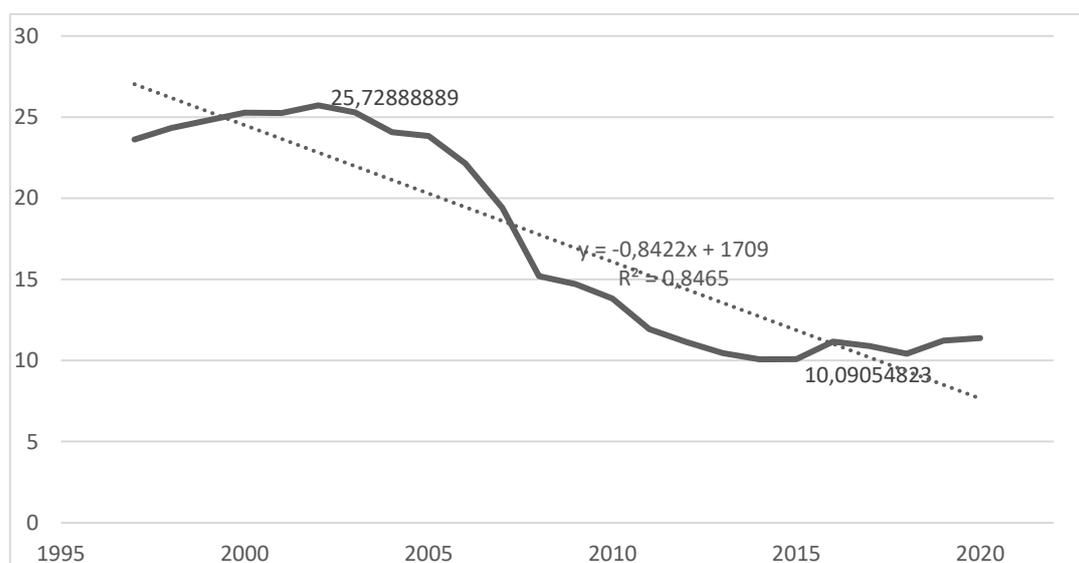
A raíz de las cifras nefastas en términos comerciales por parte de Estados Unidos observadas en el gráfico anterior, este país modificó la percepción del proceso de apertura chino. China se convierte en el país perfecto que ocasiona pérdidas en el empleo de baja cualificación en Estados Unidos y ocasiona conflictos macroeconómicos constantes en este país (Steinberg, 2010). Esto se explica dado que el mercado laboral estadounidense es muy flexible y el aumento de las importaciones chinas a este país en las últimas décadas supone un incremento de pérdida de empleo en sectores de media y baja cualificación.

Debido a este conflicto, la ciudadanía estadounidense culpa injustificadamente a China de los problemas políticos internos de Estados Unidos. Si China continúa con su política actual, podría darse en el futuro un conflicto aún mayor que la simple guerra comercial existente actualmente.

Para concluir este período, cabe resaltar que Estados Unidos se ha retractado de las acusaciones realizadas a China; incluso Donald Trump, el cual podríamos calificar muy crítico con el movimiento devaluatorio chino, reconoció públicamente en 2020 que China ya no estaba catalogada como un país manipulador del tipo de cambio (Rappeport, 2020).

Estas palabras las podemos contrastar en su totalidad a través de la situación que presenta el tipo de cambio real CNY/USD (gráfico 7).

Gráfico 7. Tipo de cambio real (CNY/USD)³



Fuente: www.fxtop.com., OECD. Elaboración propia.

Observamos una tendencia apreciativa en el tipo de cambio real CNY/USD (con un coeficiente de determinación del 85%), mayormente impulsada por un incremento en el nivel de precios en China (analizado en el apartado 3.4.). Por este motivo, el expresidente Donald Trump ha aliviado tensiones cambiarias en 2020 tras manifestar que China no es un manipulador del tipo de cambio. Desde 2004 se observa una tendencia a la apreciación, sin embargo, esta no ha respondido a la rapidez a la que Estados Unidos demandaba. De hecho, a partir de 2018 se estanca la tendencia a la apreciación o incluso se puede observar un cambio de tendencia a conformar en los próximos años.

Luego, la razón por la que se han aliviado las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China no atendía exclusivamente a la tendencia apreciativa del yuan. Auguro que

³ Para el cálculo del tipo de cambio real USD/CNY hemos partido de un nivel de precios índices OECD=100 (1997-2020).

existen otras razones personales por las que el expresidente Donald Trump realizaría ese cambio de opinión.

En definitiva, la gráfica y su tendencia es clara. Se está observando una tendencia a la apreciación real del yuan frente al dólar ocasionando un alivio en las tensiones comerciales vividas sobre todo durante el gobierno Trump. La evolución del tipo de cambio en los últimos seis años parece que se ha estabilizado a la par que se han relajado las restricciones comerciales y se han incrementado las relaciones comerciales entre ambos países.

Por consiguiente, se observa un acercamiento en el postulado de las dos potencias, pero actualmente desconocemos los intereses de Estados Unidos. Hay quienes especulan que ese acercamiento ha sido provocado por la supremacía que muestra China sobre Estados Unidos y la incapacidad de este último de hacer frente. Otros investigadores afirman que es un intento de mejorar las relaciones del orden económico actual. Sin embargo, los datos muestran que la situación no ha variado desde que Estados Unidos demandaba a China públicamente como un especulador del tipo de cambio.

4.2. EL FRÁGIL EQUILIBRIO INTERNACIONAL

China pertenece a una de las principales instituciones de la organización económica internacional, el Fondo Monetario Internacional (FMI). Una de las principales funciones de esta institución es financiar a aquellos países miembros del Fondo que lo necesiten. Sin embargo, las actuaciones que está tomando China en estos últimos años ofrecen una visión de debilidad del Fondo.

El sistema internacional está permitiendo una permanente devaluación en uno de sus principales participantes, China, a través de una acumulación indefinida de reservas en dólares, mayormente. Esta decisión adoptada por el país chino se podría entender desde la perspectiva de la precaución o como un colchón ante posibles crisis debido a que el dólar es la moneda de reserva internacional. Esto demuestra que China no confía en la capacidad del FMI de establecer la estabilidad monetaria mundial en caso de crisis o recesión. A pesar de ello, muchos autores opinan que la cantidad de reservas internacionales acumuladas por China excede de los que debería ser por motivo precaución (Massuet, 2010). Esta estrategia de China genera un crecimiento y desarrollo

para el país, pero genera un desequilibrio monetario y financiero contribuido por los grandes desequilibrios globales y una acumulación creciente de reservas a niveles ineficientes.

El sistema es ineficiente, por un lado, dado que se sustenta de una acumulación continua de reservas con el consecuente efecto negativo que podría provocarse por los movimientos especulativos y también es ineficiente, por otro lado, dado que también se sustenta con un creciente endeudamiento americano; el sistema permite a Estados Unidos obtener una financiación barata a su elevado consumo y endeudamiento, tanto privado como público a través de las compras al país asiático (Massuet, 2010). Por otro lado, la dependencia del dólar también es un síntoma de debilidad. Como explica Massuet (2010), si el país ancla está en recesión y expande la masa monetaria o baja los tipos de interés, puede provocar una presión inflacionista generalizada y/o una redirección de flujos de capital hacia el resto de países, con efectos desestabilizantes. Por último, el sistema también es ineficiente dado que nos encontramos con un modelo asiático de desarrollo con un tipo de cambio permanentemente devaluado y, por otro lado, una serie de depreciaciones competitivas que generan una mayor tensión internacional. Sin embargo, este último problema ha sido “incitado” por organismos como el FMI ya que la modificación del tipo de cambio es la medida más frecuentemente recomendada por dicha institución ante problemas en la economía de un país o con fines personales (Ruiz, 1984).

A nivel global, existe dificultad en la cooperación internacional para evitar o revertir esta situación. En concreto, el principal foco de riesgo para la estabilidad del sistema multilateral de comercio o para el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos tendrán que ver más con las actitudes de Estados Unidos y China que con el comportamiento del resto de países (Steinberg, 2010). Aunque China ha mantenido un perfil bajo en los organismos económicos internacionales, sus posiciones han chocado con las de Estados Unidos, tanto en la ronda de Doha de la Organización Mundial de Comercio (2001) o en la Organización para la Cooperación Económica en Asia Pacífico (Steinberg, 2010).

Desgraciadamente, la cooperación y los instrumentos de acción en el sistema monetario actual han estado menos preparados para hacer frente a una situación permanente y de tal magnitud como la creada por la interacción entre China y Estados Unidos. La evidencia de las dificultades de la cooperación global la podemos observar cuando en 2007, el FMI adoptó la decisión de modificar el sistema de supervisión entre países para poder estudiar

y tratar mejor la devaluación permanente de China. Sin embargo, ese informe de supervisión de la economía China no se realizó hasta mediados de 2010, tres años después de la decisión (Massuet, 2010).

La continuidad de acuerdos como el de Bretton Woods II depende en gran medida de la política cambiaria que siga China y de la política comercial que siga Estados Unidos en relación a China: si China diversifica sus reservas podría generar una crisis del dólar y si Estados Unidos impone aranceles unilaterales a China para forzar una reevaluación de su moneda podría debilitar el sistema multilateral de comercio (Steinberg, 2010, p. 112).

En definitiva, China utilizando el tipo de cambio ha estado esquivando a instituciones como el FMI y la OMC pudiendo implementar una política proteccionista sin sufrir represalias. Como indica Steinberg (2010), China se ha convertido en un *free rider* del sistema que explota los claroscuros de las reglas globales sin asumir las responsabilidades que le corresponderían para contribuir a resolver los retos globales como la gobernanza del comercio. El surgimiento de la denominada guerra de divisas, de consolidarse, indicaría un retroceso en la cooperación económica (Casadevall, 2010).

5. EXPECTATIVAS DE FUTURO

Desde el surgimiento del sistema capitalista hasta nuestros días, la política económica exterior de un país ha sido motivo de grandes debates y profundas reflexiones teóricas. En concreto, la política económica a través del instrumento de las devaluaciones se enfrenta a uno de los desequilibrios más frecuentes en las economías capitalistas (Ruiz, 1984). Además, China juega un papel muy importante en el orden económico actual a través de sus actuaciones.

Como expone Steinberg (2010), el sistema actual sería insostenible a largo plazo porque adolece del mismo problema que tumbó a Bretton Woods I en 1971:

La creciente acumulación de activos denominados en dólares en el exterior de Estados Unidos tarde o temprano llevará a una pérdida de confianza en la moneda estadounidense que forzará una abrupta salida del sistema a través de una caída del dólar. Alternativamente, si Estados Unidos quisiera preservar la credibilidad de su moneda, reduciría la liquidez global y con ello ralentizaría el crecimiento de los países de la

periferia, destruyendo también el sistema. Sin embargo, en la actualidad el sistema monetario internacional funciona bajo un patrón fiduciario tras abandonar el respaldo del oro, luego es casi imposible averiguar cuándo los países de la periferia dejarán de tener confianza con el dólar (Steinberg, 2010, p.119).

Otros autores como Mckinnon (2009) tienen una visión más optimista ya que sostiene que mientras la Reserva Federal preserve el valor del dólar manteniendo la inflación relativamente baja, los países asiáticos, y sobre todo China, estarán dispuestos a continuar adquiriendo activos en dólares y financiando el déficit por cuenta corriente para asegurar su propio crecimiento. Por lo tanto, para McKinnon el sistema es estable y la hegemonía del dólar no está en cuestión.

En definitiva, las expectativas de futuro no serán tan nefastas como algunos autores predicen ni habrá un equilibrio o estabilidad como mencionan otros. El futuro dependerá principalmente de China y aquellos países emergentes con economías dolarizadas si ninguna institución se dota de capacidad o poder para poder afrontar el nuevo reto que se enfrenta el mundo. Es cierto que existe actualmente cierta libertad en el juego del tipo de cambio y tal como se ha observado con China, no ha tenido dificultad en esquivar a instituciones como el FMI. También es cierto que el dólar no es la única moneda de reserva internacional, pero sí la más importante y por lo tanto la que más peso tiene. El sistema podría seguir funcionando si monedas como el euro ganasen un mayor mercado y se atesorasen como reservas. También, otra alternativa sería dar más peso o importancia a monedas creadas por instituciones, como los derechos especiales de giro (DEG). Sin embargo, el inconveniente es que al ser creada por el FMI (organismo no democrático en torno al reparto de votos), Estados Unidos tendría una superioridad de poder en la toma de decisiones con respecto a este asunto. En definitiva, lo más óptimo sería establecer unas reglas del juego donde todos los países se comprometan a cumplirlas y en caso de su incumplimiento tomar medidas en el ámbito comercial como ya señaló Paul Krugman (2010).

Como observamos, en el futuro el juego del tipo de cambio se verá influenciado por el juego de la acumulación de reservas internacionales. A través de esta acumulación de reservas, China podría seguir siendo muy competitiva al poder seguir realizando las mismas políticas que realiza en la actualidad. Sin embargo, si el sistema cae (como predicen algunos autores), puede tener consecuencias muy negativas para China y desastrosas para Estados Unidos.

6. CONCLUSIÓN

En la realización de este trabajo hemos podido comprar el funcionamiento de las devaluaciones en sí, y sus efectos bajo la condición Marshall-Lerner y la curva “J”. A su vez, las consecuencias que las devaluaciones tienen en el corto plazo son fructíferas (si no se tienen en cuenta los efectos de la curva “J”). Sin embargo, la evidencia empírica sugiere que en el largo plazo la eficacia es limitada por el efecto inflacionista y las posibles represalias de los socios comerciales.

China es un caso particular a lo que la evidencia empírica sugiere. A diferencia de lo que indica la teoría económica, China continúa manteniendo una devaluación permanente a pesar de tener un crecimiento económico fortísimo y un superávit comercial desde 1994. Esa devaluación permanente es incitada por el gobierno chino el cual, a pesar de liberalizar el tipo de cambio tras el Proceso de Reforma y Apertura en 1978, en la práctica, este lo controla en su propio beneficio.

Esta espiral de devaluaciones competitivas por parte del país asiático le genera una competitividad superior a la de sus socios comerciales. También, las devaluaciones intencionadas por parte de China han ocasionado en algunos casos crisis en otros países, por ejemplo, la crisis ocasionada en Brasil tras la devaluación del yuan en 2015.

Todo ello ha generado un malestar a nivel global donde se han vivido grandes disputas por el “juego sucio” en el uso del tipo de cambio por parte del Banco Popular de China. Este malestar general entre los socios comerciales de China se ha convertido en un conflicto de intereses. Destacaremos el conflicto entre China y Estados Unidos donde este último ha tenido que tomar medidas proteccionistas debido a la pérdida de competitividad con respecto a la economía china a causa de la incapacidad de los organismos internacionales de tomar medidas en el asunto.

En definitiva, el surgimiento de la actual guerra de divisas ha provocado choques políticos entre países, alterando el orden económico actual.

Muchos economistas afirman que las devaluaciones competitivas son un buen instrumento si se usan de manera correcta y no se abusa de dicho instrumento. Las devaluaciones competitivas no funcionan (en el supuesto que haya libertad en el movimiento del tipo de cambio) ya que el socio comercial al que se le ha aplicado una devaluación competitiva, se encontrará con una apreciación en su moneda, es decir, las

exportaciones disminuirán y las importaciones aumentarán porque sus productos se vuelven menos competitivos. Este país afectado negativamente por la devaluación competitiva a su vez devaluará contra el otro. Luego se entra en espirales devaluatorias y cuando los países entran en ese juego se crea una situación de inestabilidad cambiaria que perjudica a todos los países. En consecuencia, el comercio internacional se contrae debido a la incertidumbre de la fluctuación de los tipos de cambio dado que los riesgos cambiarios se incrementan, por lo que no se podrán tomar las decisiones económicas de una forma racional y adecuada ya que este proceso está sujeto a incertidumbres.

El futuro es incierto ya que esta situación parece que está volviendo a aparecer, si bien es cierto que para controlar la situación sería necesario una mayor vigilancia e investigación por parte de las autoridades competentes en aquellas actividades económicas que supongan una amenaza para el resto de países. Un reto sería establecer mecanismos a escala internacional para evitar estas situaciones pasadas y evitar el abuso de economías como China.

7. REFERENCIAS

Alesina, A. y Wagner, A. (2003). Choosing (and Reneging on) Exchange Rate Regimes. *NBER*, 9809.

Amighini, A., Blanchard, O. y Giavazzi, F. (2012). *Macroeconomía*. Pearson.

Anastasopoulos, A. (2018). Testing for financial contagion: New evidence from the Greek crisis and yuan devaluation. *Research in International Business and Finance*, 45, 499-511.

Ayuso, J. y Pérez Jurado, M. (1995). Devaluaciones y expectativas de depreciación del S.M.E. *Banco de España*, 9531, 1-49.

Bernanke, B. (2005). The global saving glut and the US current account deficit. *BIS Review*.

Calvo, S. y Reinhart, C. (1996). Capital Inflows to Latin America: Is there evidence of contagion effects? *World Bank and International Monetary Fund*.

- Cano, D. (2016). Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. *Observatorio de Divulgación Financiera*, 21.
- Casadevall Massuet, F. (2010). La guerra de divisas en perspectiva. *Cuadernos de información económica*, 219, 79-87.
- De Mariano, M. (2015). La condición Marshall-Lerner y la estabilidad del mercado cambiario. Una nota teórica. *Revista Argentina de Economía Internacional*, 4, 87-94.
- Dornbusch, R., Goldfajn, I., Valdés, R., Edwards, S. y Bruno, M. (1995). Currency Crises and Collapses. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995 (2), 219-293.
- Drazen, A. y Masson, P. (1994), "Credibility of Policies vs. Credibility of Policy Makers". *Quarterly Journal of Economics*, 109 (3), 735-754.
- El Imparcial (2015). *Yuan, dólar y devaluaciones competitivas*. Recuperado el 4 de marzo 2021, de <https://www.elimparcial.es/noticia/154964/editorial/yuan-dolar-y-devaluaciones-competitivas.html>
- Kanamori, T. y Zhao, Z. (2006). The Renminbi Exchange Rate Revaluation: Theory, Practice and Lessons from Japan. *Asian Development Bank Institute*, 9.
- Krugman, P. (2010). The renminbi Runaround. *The New York Times*.
- Liu, L. y Noland, M. (1998). Asian competitive devaluations. *PIIE*.
- Loor, C. (2010). Comercio Bilateral Ecuador-China y el Tipo de Cambio Yuan-Dólar: Un Análisis a Nivel de Industrias.
- McKinnon, R. y Schnabl, G. (2006). China's Exchange Rate and International Adjustment in Wages, Prices, and Interest Rates: Japan Déja Vu? *CESifo*, 1720.
- McKinnon R. (2007). The US current account deficits and the dollar standard's sustainability: A monetary approach. *CESifo*, 12-23.
- Molina González, E. (2014). Devaluaciones competitivas. *Tiempo Económico*, 9 (27), 41-50.
- Morgante, M. y Dupuy, H. (2003). China: Mito y Globalización.
- Pritsker, M. (2000). The channels of financial contagion. *The Contagion Conference*.

Quiroga, G. (2009). China, 30 años de crecimiento económico. *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, 42, 464-480.

Rappeport, A. (2020). U.S. say China is no longer a currency. *The New York Times*.

Ruiz, N. (1984). Reflexiones teóricas sobre la devaluación. *Investigación Económica*, 43 (170), 59-71.

Sell, F. (2009). El régimen cambiario en China: Un ejemplo para estudiar nuevas políticas de tipos de cambio en los países emergentes de Asia. *Economía Mundial*, 21, 227-249.

Shu, C., He, D. y Cheng, X. (2014). One currency, two markets: The renminbi's growing influence in Asia-Pacific. *BIS Working Papers*, 33 (446), 163-178.

Steinberg, F. (2013). La guerra de divisas como síntoma de los problemas del Sistema Monetario Internacional. *Cuadernos de Información Económica*, 235, 51-60.

Steinberg, F. (2019). China, Estados Unidos y el futuro de Bretton Woods II. *Revista de Economía Mundial*, 25, 109-129.

Tervala, J. (2013). Learning by devaluating: A supply-side effect of competitive devaluation. *International Review of Economics and Finance*, 27, 275-290.

Verdeguer Puig, E. (1996). Una valoración de las últimas devaluaciones del SME. *Economistas*, 14 (69), 168-178.

Wei, L. (2015). China Moves to Devalue Yuan. *Wall Street Journal*.

Wei, S., Liu, L., Wang, Z. y Woo, W. (2000). The China money puzzle: Will devaluation of the yuan help or hurt the Hong Kong dollar? *China Economic Review*, 11 (2), 171-188.

8. ANEXO

Cuadro 4. Evolución tipos de cambio nominal mensual USD/CNY (1960-2021)

FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-1960	2,461810	Julio-1962	2,461810
Febrero-1960	2,461810	Agosto-1962	2,461810
Marzo-1960	2,461810	Septiembre-1962	2,461810
Abril-1960	2,461810	Octubre-1962	2,461810

Mayo-1960	2,461810	Noviembre-1962	2,461810
Junio-1960	2,461810	Diciembre-1962	2,461810
Julio-1960	2,461810	Enero-1963	2,461810
Agosto-1960	2,461810	Febrero-1963	2,461810
Septiembre-1960	2,461810	Marzo-1963	2,461810
Octubre-1960	2,461810	Abril-1963	2,461810
Noviembre-1960	2,461810	Mayo-1963	2,461810
Diciembre-1960	2,461810	Junio-1963	2,461810
Enero-1961	2,461810	Julio-1963	2,461810
Febrero-1961	2,461810	Agosto-1963	2,461810
Marzo-1961	2,461810	Septiembre-1963	2,461810
Abril-1961	2,461810	Octubre-1963	2,461810
Mayo-1961	2,461810	Noviembre-1963	2,461810
Junio-1961	2,461810	Diciembre-1963	2,461810
Julio-1961	2,461810	Enero-1964	2,461810
Agosto-1961	2,461810	Febrero-1964	2,461810
Septiembre-1961	2,461810	Marzo-1964	2,461810
Octubre-1961	2,461810	Abril-1964	2,461810
Noviembre-1961	2,461810	Mayo-1964	2,461810
Diciembre-1961	2,461810	Junio-1964	2,461810
Enero-1962	2,461810	Julio-1964	2,461810
Febrero-1962	2,461810	Agosto-1964	2,461810
Marzo-1962	2,461810	Septiembre-1964	2,461810
Abril-1962	2,461810	Octubre-1964	2,461810
Mayo-1962	2,461810	Noviembre-1964	2,461810
Junio-1962	2,461810	Diciembre-1964	2,461810

FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-1965	2,461810	Julio-1967	2,461810
Febrero-1965	2,461810	Agosto-1967	2,461810
Marzo-1965	2,461810	Septiembre-1967	2,461810
Abril-1965	2,461810	Octubre-1967	2,461810

Mayo-1965	2,461810	Noviembre-1967	2,461810
Junio-1965	2,461810	Diciembre-1967	2,461810
Julio-1965	2,461810	Enero-1968	2,461810
Agosto-1965	2,461810	Febrero-1968	2,461810
Septiembre-1965	2,461810	Marzo-1968	2,461810
Octubre-1965	2,461810	Abril-1968	2,461810
Noviembre-1965	2,461810	Mayo-1968	2,461810
Diciembre-1965	2,461810	Junio-1968	2,461810
Enero-1966	2,461810	Julio-1968	2,461810
Febrero-1966	2,461810	Agosto-1968	2,461810
Marzo-1966	2,461810	Septiembre-1968	2,461810
Abril-1966	2,461810	Octubre-1968	2,461810
Mayo-1966	2,461810	Noviembre-1968	2,461810
Junio-1966	2,461810	Diciembre-1968	2,461810
Julio-1966	2,461810	Enero-1969	2,461810
Agosto-1966	2,461810	Febrero-1969	2,461810
Septiembre-1966	2,461810	Marzo-1969	2,461810
Octubre-1966	2,461810	Abril-1969	2,461810
Noviembre-1966	2,461810	Mayo-1969	2,461810
Diciembre-1966	2,461810	Junio-1969	2,461810
Enero-1967	2,461810	Julio-1969	2,461810
Febrero-1967	2,461810	Agosto-1969	2,461810
Marzo-1967	2,461810	Septiembre-1969	2,461810
Abril-1967	2,461810	Octubre-1969	2,461810
Mayo-1967	2,461810	Noviembre-1969	2,461810
Junio-1967	2,461810	Diciembre-1969	2,461810
FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-1970	2,461810	Julio-1972	2,246057
Febrero-1970	2,461810	Agosto-1972	2,246057
Marzo-1970	2,461810	Septiembre-1972	2,246057
Abril-1970	2,461810	Octubre-1972	2,246057

Mayo-1970	2,461810	Noviembre-1972	2,246057
Junio-1970	2,461810	Diciembre-1972	2,246057
Julio-1970	2,461810	Enero-1973	1,989416
Agosto-1970	2,461810	Febrero-1973	1,989416
Septiembre-1970	2,461810	Marzo-1973	1,989416
Octubre-1970	2,461810	Abril-1973	1,989416
Noviembre-1970	2,461810	Mayo-1973	1,989416
Diciembre-1970	2,461810	Junio-1973	1,989416
Enero-1971	2,461810	Julio-1973	1,989416
Febrero-1971	2,461810	Agosto-1973	1,989416
Marzo-1971	2,461810	Septiembre-1973	1,989416
Abril-1971	2,461810	Octubre-1973	1,989416
Mayo-1971	2,461810	Noviembre-1973	1,989416
Junio-1971	2,461810	Diciembre-1973	1,989416
Julio-1971	2,461810	Enero-1974	1,961200
Agosto-1971	2,461810	Febrero-1974	1,961200
Septiembre-1971	2,461810	Marzo-1974	1,961200
Octubre-1971	2,461810	Abril-1974	1,961200
Noviembre-1971	2,461810	Mayo-1974	1,961200
Diciembre-1971	2,461810	Junio-1974	1,961200
Enero-1972	2,246057	Julio-1974	1,961200
Febrero-1972	2,246057	Agosto-1974	1,961200
Marzo-1972	2,246057	Septiembre-1974	1,961200
Abril-1972	2,246057	Octubre-1974	1,961200
Mayo-1972	2,246057	Noviembre-1974	1,961200
Junio-1972	2,246057	Diciembre-1974	1,961200

FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-1975	1,859800	Julio-1977	1,857824
Febrero-1975	1,859800	Agosto-1977	1,857824
Marzo-1975	1,859800	Septiembre-1977	1,857824
Abril-1975	1,859800	Octubre-1977	1,857824

Mayo-1975	1,859800	Noviembre-1977	1,857824
Junio-1975	1,859800	Diciembre-1977	1,857824
Julio-1975	1,859800	Enero-1978	1,683600
Agosto-1975	1,859800	Febrero-1978	1,683600
Septiembre-1975	1,859800	Marzo-1978	1,683600
Octubre-1975	1,859800	Abril-1978	1,683600
Noviembre-1975	1,859800	Mayo-1978	1,683600
Diciembre-1975	1,859800	Junio-1978	1,683600
Enero-1976	1,941400	Julio-1978	1,683600
Febrero-1976	1,941400	Agosto-1978	1,683600
Marzo-1976	1,941400	Septiembre-1978	1,683600
Abril-1976	1,941400	Octubre-1978	1,683600
Mayo-1976	1,941400	Noviembre-1978	1,683600
Junio-1976	1,941400	Diciembre-1978	1,683600
Julio-1976	1,941400	Enero-1979	1,555000
Agosto-1976	1,941400	Febrero-1979	1,555000
Septiembre-1976	1,941400	Marzo-1979	1,555000
Octubre-1976	1,941400	Abril-1979	1,555000
Noviembre-1976	1,941400	Mayo-1979	1,555000
Diciembre-1976	1,941400	Junio-1979	1,555000
Enero-1977	1,857824	Julio-1979	1,555000
Febrero-1977	1,857824	Agosto-1979	1,555000
Marzo-1977	1,857824	Septiembre-1979	1,555000
Abril-1977	1,857824	Octubre-1979	1,555000
Mayo-1977	1,857824	Noviembre-1979	1,555000
Junio-1977	1,857824	Diciembre-1979	1,555000
FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-1980	1,492610	Julio-1982	1,930549
Febrero-1980	1,506163	Agosto-1982	1,943218
Marzo-1980	1,587191	Septiembre-1982	1,956333
Abril-1980	1,606834	Octubre-1982	1,986855

Mayo-1980	1,536974	Noviembre-1982	1,999887
Junio-1980	1,513971	Diciembre-1982	1,944491
Julio-1980	1,495463	Enero-1983	1,923795
Agosto-1980	1,524776	Febrero-1983	1,964450
Septiembre-1980	1,523049	Marzo-1983	1,983387
Octubre-1980	1,555583	Abril-1983	1,993838
Noviembre-1980	1,614518	Mayo-1983	1,990114
Diciembre-1980	1,655479	Junio-1983	1,994886
Enero-1981	1,558729	Julio-1983	1,996789
Febrero-1981	1,616502	Agosto-1983	1,984322
Marzo-1981	1,631364	Septiembre-1983	1,986246
Abril-1981	1,665968	Octubre-1983	1,966219
Mayo-1981	1,727621	Noviembre-1983	1,994498
Junio-1981	1,760523	Diciembre-1983	1,992095
Julio-1981	1,764657	Enero-1984	2,046290
Agosto-1981	1,800310	Febrero-1984	2,062795
Septiembre-1981	1,755171	Marzo-1984	2,064605
Octubre-1981	1,756519	Abril-1984	2,092919
Noviembre-1981	1,740903	Mayo-1984	2,187573
Diciembre-1981	1,740883	Junio-1984	2,187573
Enero-1982	1,770262	Julio-1984	2,187573
Febrero-1982	1,822658	Agosto-1984	2,187573
Marzo-1982	1,842878	Septiembre-1984	2,187573
Abril-1982	1,856486	Octubre-1984	2,647337
Mayo-1982	1,813324	Noviembre-1984	2,671801
Junio-1982	1,901377	Diciembre-1984	2,795367

FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-1985	2,815302	Julio-1987	3,731400
Febrero-1985	2,835969	Agosto-1987	3,731400
Marzo-1985	2,853324	Septiembre-1987	3,731400
Abril-1985	2,847995	Octubre-1987	3,731452

Mayo-1985	2,855139	Noviembre-1987	3,731970
Junio-1985	2,869330	Diciembre-1987	3,731400
Julio-1985	2,880465	Enero-1988	3,736851
Agosto-1985	2,909277	Febrero-1988	3,732442
Septiembre-1985	2,971640	Marzo-1988	3,731400
Octubre-1985	3,076928	Abril-1988	3,731400
Noviembre-1985	3,207786	Mayo-1988	3,732522
Diciembre-1985	3,209500	Junio-1988	3,731400
Enero-1986	3,209939	Julio-1988	3,731583
Febrero-1986	3,214443	Agosto-1988	3,731400
Marzo-1986	3,220248	Septiembre-1988	3,729741
Abril-1986	3,214327	Octubre-1988	3,730212
Mayo-1986	3,201833	Noviembre-1988	3,729031
Junio-1986	3,211500	Diciembre-1988	3,731400
Julio-1986	3,624649	Enero-1989	3,731614
Agosto-1986	3,712900	Febrero-1989	3,732219
Septiembre-1986	3,713070	Marzo-1989	3,731400
Octubre-1986	3,723936	Abril-1989	3,731400
Noviembre-1986	3,730621	Mayo-1989	3,735177
Diciembre-1986	3,731400	Junio-1989	3,731418
Enero-1987	3,728183	Julio-1989	3,730218
Febrero-1987	3,729331	Agosto-1989	3,731400
Marzo-1987	3,731400	Septiembre-1989	3,732227
Abril-1987	3,731400	Octubre-1989	3,730756
Mayo-1987	3,731400	Noviembre-1989	3,730756
Junio-1987	3,731400	Diciembre-1989	4,208781

FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-1990	4,733728	Julio-1992	5,456370
Febrero-1990	4,731360	Agosto-1992	5,440707
Marzo-1990	4,733900	Septiembre-1992	5,500383
Abril-1990	4,733852	Octubre-1992	5,55129

Mayo-1990	4,733657	Noviembre-1992	5,631340
Junio-1990	4,733876	Diciembre-1992	5,816604
Julio-1990	4,732572	Enero-1993	5,778798
Agosto-1990	4,733900	Febrero-1993	5,794139
Septiembre-1990	4,736906	Marzo-1993	5,745461
Octubre-1990	4,733187	Abril-1993	5,745461
Noviembre-1990	4,961115	Mayo-1993	5,738317
Diciembre-1990	5,235200	Junio-1993	5,738317
Enero-1991	5,232984	Julio-1993	5,776066
Febrero-1991	5,236579	Agosto-1993	5,790623
Marzo-1991	5,245190	Septiembre-1993	5,796954
Abril-1991	5,272836	Octubre-1993	5,800333
Mayo-1991	5,325821	Noviembre-1993	5,809023
Junio-1991	5,367117	Diciembre-1993	5,821009
Julio-1991	5,369356	Enero-1994	8,721502
Agosto-1991	5,372491	Febrero-1994	8,726455
Septiembre-1991	5,385426	Marzo-1994	8,724135
Octubre-1991	5,392647	Abril-1994	8,724135
Noviembre-1991	5,391278	Mayo-1994	8,685178
Diciembre-1991	5,423427	Junio-1994	8,683586
Enero-1992	5,456132	Julio-1994	8,661368
Febrero-1992	5,477770	Agosto-1994	8,607226
Marzo-1992	5,487127	Septiembre-1994	8,554084
Abril-1992	5,509755	Octubre-1994	8,551454
Mayo-1992	5,517250	Noviembre-1994	8,540122
Junio-1992	5,489300	Diciembre-1994	8,502400
FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-1995	8,462902	Julio-1997	8,270000
Febrero-1995	8,452673	Agosto-1997	8,270000
Marzo-1995	8,448291	Septiembre-1997	8,270000
Abril-1995	8,442115	Octubre-1997	8,270000

Mayo-1995	8,442115	Noviembre-1997	8,270000
Junio-1995	8,442115	Diciembre-1997	8,270000
Julio-1995	8,320375	Enero-1998	8,270000
Agosto-1995	8,325274	Febrero-1998	8,270000
Septiembre-1995	8,335143	Marzo-1998	8,270000
Octubre-1995	8,334819	Abril-1998	8,270000
Noviembre-1995	8,333870	Mayo-1998	8,270000
Diciembre-1995	8,335129	Junio-1998	8,270000
Enero-1996	8,338305	Julio-1998	8,270000
Febrero-1996	8,328990	Agosto-1998	8,270000
Marzo-1996	8,349543	Septiembre-1998	8,270000
Abril-1996	8,351450	Octubre-1998	8,270000
Mayo-1996	8,347813	Noviembre-1998	8,270000
Junio-1996	8,342360	Diciembre-1998	8,270000
Julio-1996	8,339038	Enero-1999	8,270000
Agosto-1996	8,337923	Febrero-1999	8,270000
Septiembre-1996	8,334029	Marzo-1999	8,270000
Octubre-1996	8,330201	Abril-1999	8,270000
Noviembre-1996	8,330131	Mayo-1999	8,270000
Diciembre-1996	8,328968	Junio-1999	8,270000
Enero-1997	8,270000	Julio-1999	8,270000
Febrero-1997	8,270000	Agosto-1999	8,270000
Marzo-1997	8,270000	Septiembre-1999	8,270000
Abril-1997	8,270000	Octubre-1999	8,270000
Mayo-1997	8,270000	Noviembre-1999	8,270000
Junio-1997	8,270000	Diciembre-1999	8,270000

FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-2000	8,270000	Julio-2002	8,270000
Febrero-2000	8,270000	Agosto-2002	8,270000
Marzo-2000	8,270000	Septiembre-2002	8,270000
Abril-2000	8,270000	Octubre-2002	8,270000

Mayo-2000	8,270000	Noviembre-2002	8,270000
Junio-2000	8,270000	Diciembre-2002	8,270000
Julio-2000	8,270000	Enero-2003	8,270000
Agosto-2000	8,270000	Febrero-2003	8,270000
Septiembre-2000	8,270000	Marzo-2003	8,270000
Octubre-2000	8,270000	Abril-2003	8,270000
Noviembre-2000	8,270000	Mayo-2003	8,270000
Diciembre-2000	8,270000	Junio-2003	8,270000
Enero-2001	8,270000	Julio-2003	8,270000
Febrero-2001	8,270000	Agosto-2003	8,270000
Marzo-2001	8,270000	Septiembre-2003	8,270000
Abril-2001	8,270000	Octubre-2003	8,270000
Mayo-2001	8,270000	Noviembre-2003	8,270000
Junio-2001	8,270000	Diciembre-2003	8,270000
Julio-2001	8,270000	Enero-2004	8,270000
Agosto-2001	8,270000	Febrero-2004	8,270000
Septiembre-2001	8,270000	Marzo-2004	8,270000
Octubre-2001	8,270000	Abril-2004	8,270000
Noviembre-2001	8,270000	Mayo-2004	8,270000
Diciembre-2001	8,270000	Junio-2004	8,270000
Enero-2002	8,270000	Julio-2004	8,270000
Febrero-2002	8,270000	Agosto-2004	8,270000
Marzo-2002	8,270000	Septiembre-2004	8,270000
Abril-2002	8,270000	Octubre-2004	8,270000
Mayo-2002	8,270000	Noviembre-2004	8,270000
Junio-2002	8,270000	Diciembre-2004	8,270000

FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-2005	8,270000	Julio-2007	7,575348
Febrero-2005	8,270000	Agosto-2007	7,573048
Marzo-2005	8,270000	Septiembre-2007	7,522452
Abril-2005	8,270000	Octubre-2007	7,502531

Mayo-2005	8,270000	Noviembre-2007	7,420435
Junio-2005	8,270000	Diciembre-2007	7,371391
Julio-2005	8,216521	Enero-2008	7,240733
Agosto-2005	8,091871	Febrero-2008	7,165917
Septiembre-2005	2,461810	Marzo-2008	7,074267
Octubre-2005	8,089293	Abril-2008	6,998984
Noviembre-2005	8,083792	Mayo-2008	6,972039
Diciembre-2005	8,075710	Junio-2008	6,898371
Enero-2006	8,066496	Julio-2008	6,836474
Febrero-2006	8,051049	Agosto-2008	6,851819
Marzo-2006	8,035039	Septiembre-2008	6,837663
Abril-2006	8,015585	Octubre-2008	6,836149
Mayo-2006	8,015362	Noviembre-2008	6,829188
Junio-2006	8,006742	Diciembre-2008	6,856521
Julio-2006	7,990387	Enero-2009	6,835803
Agosto-2006	7,972740	Febrero-2009	6,836795
Septiembre-2006	7,931467	Marzo-2009	6,832500
Octubre-2006	7,901946	Abril-2009	6,830905
Noviembre-2006	7,863102	Mayo-2009	6,824454
Diciembre-2006	7,822403	Junio-2009	6,833818
Enero-2007	7,788257	Julio-2009	6,831898
Febrero-2007	7,750110	Agosto-2009	6,832462
Marzo-2007	7,738153	Septiembre-2009	6,828305
Abril-2007	7,724155	Octubre-2009	6,827034
Mayo-2007	7,674170	Noviembre-2009	6,827346
Junio-2007	7,632342	Diciembre-2009	6,827716
FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-2010	6,827050	Julio-2012	6,371012
Febrero-2010	6,827050	Agosto-2012	6,360052
Marzo-2010	6,826301	Septiembre-2012	6,322066
Abril-2010	6,825847	Octubre-2012	6,273282

Mayo-2010	6,827860	Noviembre-2012	6,236381
Junio-2010	6,818724	Diciembre-2012	6,235729
Julio-2010	6,776681	Enero-2013	6,223514
Agosto-2010	6,776681	Febrero-2013	6,234145
Septiembre-2010	6,743384	Marzo-2013	6,217318
Octubre-2010	6,667656	Abril-2013	6,184893
Noviembre-2010	6,653556	Mayo-2013	6,140364
Diciembre-2010	6,646918	Junio-2013	6,134439
Enero-2011	6,598820	Julio-2013	6,134045
Febrero-2011	6,582346	Agosto-2013	6,121697
Marzo-2011	6,565071	Septiembre-2013	6,120028
Abril-2011	6,528038	Octubre-2013	6,103982
Mayo-2011	6,495278	Noviembre-2013	6,093644
Junio-2011	6,474716	Diciembre-2013	6,074920
Julio-2011	6,458199	Enero-2014	6,051951
Agosto-2011	6,404306	Febrero-2014	6,081207
Septiembre-2011	6,390335	Marzo-2014	6,173422
Octubre-2011	6,369916	Abril-2014	6,225025
Noviembre-2011	6,355616	Mayo-2014	6,237806
Diciembre-2011	6,340506	Junio-2014	6,231294
Enero-2012	6,312756	Julio-2014	6,199749
Febrero-2012	6,300218	Agosto-2014	6,155322
Marzo-2012	6,312179	Septiembre-2014	6,139450
Abril-2012	6,300220	Octubre-2014	6,126127
Mayo-2012	6,318770	Noviembre-2014	6,126481
Junio-2012	6,360714	Diciembre-2014	6,190039
FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
Enero-2015	6,218976	Julio-2017	6,773221
Febrero-2015	6,252176	Agosto-2017	6,671576
Marzo-2015	6,239525	Septiembre-2017	6,568458
Abril-2015	6,202888	Octubre-2017	6,625751

Mayo-2015	6,203361	Noviembre-2017	6,621600
Junio-2015	6,205743	Diciembre-2017	6,596276
Julio-2015	6,208657	Enero-2018	6,427250
Agosto-2015	6,339296	Febrero-2018	6,322437
Septiembre-2015	6,368520	Marzo-2018	6,321415
Octubre-2015	6,350274	Abril-2018	6,300631
Noviembre-2015	6,371098	Mayo-2018	6,374249
Diciembre-2015	6,453057	Junio-2018	6,466318
Enero-2016	6,574136	Julio-2018	6,718020
Febrero-2016	6,549882	Agosto-2018	6,848650
Marzo-2016	6,506778	Septiembre-2018	6,855803
Abril-2016	6,478554	Octubre-2018	6,921122
Mayo-2016	6,530542	Noviembre-2018	6,939536
Junio-2016	6,592455	Diciembre-2018	6,886526
Julio-2016	6,677528	Enero-2019	6,788843
Agosto-2016	6,648173	Febrero-2019	6,738166
Septiembre-2016	6,673025	Marzo-2019	6,712520
Octubre-2016	6,729756	Abril-2019	6,717222
Noviembre-2016	6,842736	Mayo-2019	6,860944
Diciembre-2016	6,922789	Junio-2019	6,901175
Enero-2017	6,895511	Julio-2019	6,877214
Febrero-2017	6,872602	Agosto-2019	7,062691
Marzo-2017	6,897014	Septiembre-2019	7,117783
Abril-2017	6,891173	Octubre-2019	7,097845
Mayo-2017	6,885102	Noviembre-2019	7,019423
Junio-2017	6,808887	Diciembre-2019	7,016311

FECHA	USD/CNY
Enero-2020	6,921604
Febrero-2020	6,997025
Marzo-2020	7,021889
Abril-2020	7,075899

Mayo-2020	7,107124
Junio-2020	7,084636
Julio-2020	7,009634
Agosto-2020	6,928833
Septiembre-2020	6,812286
Octubre-2020	6,728191
Noviembre-2020	6,602048
Diciembre-2020	6,541034
Enero-2021	6,468770
Febrero-2021	6,458690
Marzo-2021	6,510379
Abril-2021	6,453292

Fuente: www.fxtop.com. Elaboración propia.

Cuadro 5. Evolución tipos de cambio real anual USD/CNY (1997-2020)

FECHA	USD/CNY	FECHA	USD/CNY
1997	23,6285714	2009	14,7009684
1998	24,3374286	2010	13,8182498
1999	24,81	2011	11,9327918
2000	25,2825714	2012	11,1527299
2001	25,257027	2013	10,4525901
2002	25,7288889	2014	10,0735462
2003	25,2964706	2015	10,0905482
2004	24,0802941	2016	11,1693926
2005	23,847078	2017	10,8893887
2006	22,1463699	2018	10,4211473
2007	19,4153992	2019	11,2274144
2008	15,1926817	2020	11,3745703

Fuente: www.fxtop.com., OECD. Elaboración propia.