

Yuan Chino (CNY)

AUTORES:

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

13 de febrero de 2020





Divisas

Yuan Chino CNY

03

Yuan Chino CNY

El yuan chino (CNY) ha vivido durante los últimos meses un período bastante volátil en el mercado de divisas arrastrado tanto por las noticias sobre la guerra comercial entre EE.UU. y China como por la epidemia del coronavirus.

A principios de septiembre, y después de que las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China diesen un giro a peor, la divisa cayó de nuevo a mínimos. Sin embargo, las dos superpotencias alcanzaron en diciembre la primera fase de un nuevo acuerdo comercial, aumentando las expectativas sobre la cercanía de un acuerdo completo y enviando al yuan a su posición más fuerte en cinco meses (gráfico 1). A pesar de ello, la moneda ha vuelto a estar presionada por el temor de que el coronavirus pueda ser un lastre para el crecimiento chino en 2020.

Gráfico 1: USD/CNY (Febrero '19 - Febrero '20)



La preocupación por una guerra comercial a gran escala entre Estados Unidos y China fue el principal factor de riesgo para el CNY en 2019, ya que alrededor del 19% de los ingresos totales por exportación del país asiático proviene de la demanda de EE.UU. Por su parte, Donald Trump impuso una serie de aranceles al país y amenazó con imponer otros tantos, entre ellos:

- **Marzo de 2018:** aranceles del 25% y 10% sobre las importaciones de acero y aluminio, respectivamente.
- **Junio de 2018:** aranceles del 25% para la mayoría de las importaciones de productos industriales procedentes de China por valor de 50.000 millones de dólares.

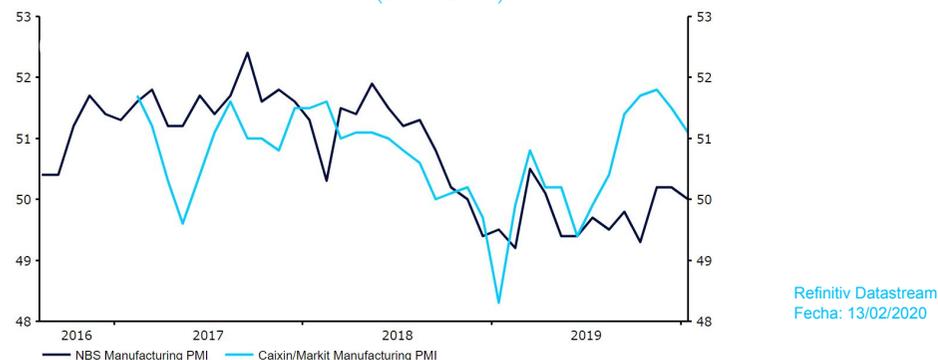
- **Septiembre de 2018:** Aranceles del 10% sobre 6.000 artículos adicionales importados de China por un valor aproximado de 200.000 millones de dólares.
- **Mayo de 2019:** los aranceles sobre los 200.000 millones de dólares aumentaron del 10% al 25%.
- **Agosto de 2019:** Aranceles del 10% sobre 300.000 millones de dólares adicionales de mercancías chinas.

Finalmente hubo buenas noticias en diciembre, cuando Trump aceptó (y finalmente acabaría firmando en enero) la primera fase del acuerdo con China inicialmente alcanzada en octubre. China ha acordado comprar 200.000 millones de dólares adicionales de productos estadounidenses en los próximos dos años como parte del acuerdo, mientras que EE.UU. ha renunciado a aranceles adicionales y se compromete a reducir los anteriores. A pesar del avance, aún hay un largo camino por recorrer antes de que se pueda alcanzar un acuerdo completo, ya que el gobierno chino no se muestra tan entusiasmado como Trump con la primera fase del acuerdo. Dicho esto, seguimos confiando en que se llegue a un acuerdo completo durante los próximos meses y creemos que la retórica proteccionista de Trump es en gran medida una táctica de negociación más que una medida para desestabilizar las pautas comerciales a largo plazo, y esto debería apoyar a CNY.

La incertidumbre comercial de EE.UU. ya se reflejó en los datos macroeconómicos de China en 2019. Las últimas cifras del PMI, probablemente el indicador más significativo de la actividad económica (dada la poca fiabilidad del PIB de China), han sido contradictorias. El índice oficial de la Oficina Nacional de Estadística de China (NBS) ha caído de forma bastante drástica desde mediados de 2018 y se ha mantenido por debajo o justo por encima del nivel de 50, lo que denota un crecimiento plano cada mes desde abril de 2019. Sin embargo, hemos visto una ligera divergencia entre el índice oficial y el realizado por Caixin/Markit. Este índice se encuentra ahora en territorio expansivo, llegando a estar por encima del nivel de 51 durante los últimos cinco meses (gráfico 2).

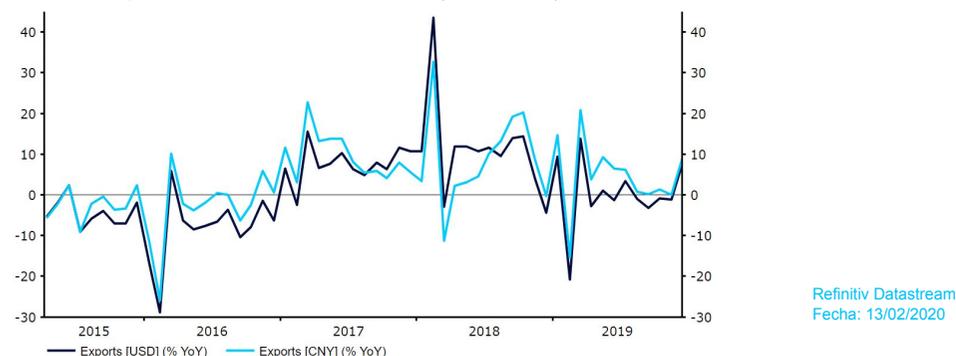
Yuan Chino CNY

Gráfico 2: PMI manufacturero de China (2016 - 2019.)



Los indicadores de la actividad económica también han sido débiles, lo que no augura nada bueno para el resto del año. El crecimiento de la producción industrial retrocedió a un 4,7% interanual en octubre, su nivel más bajo desde 2012, aunque desde entonces se ha recuperado. Por otra parte, el crecimiento de las exportaciones también fue muy débil en 2019, pasando gran parte del año en territorio negativo frente al dólar. Sin embargo, desde entonces ha mostrado signos de recuperación, volviendo a subir hasta casi dos dígitos interanuales en diciembre (gráfico 3).

Gráfico 3: Exportaciones de China [interanual] (2015 - 2019)



A pesar de las mejoras, las previsiones de crecimiento de China se han reducido drásticamente a causa del brote del coronavirus. No cabe duda de que la preocupación por el mismo ha calado entre los visitantes extranjeros, paralizando, además, los viajes de negocio nacionales y dificultando la circulación de mercancías. El sector del transporte, los establecimientos minoristas y los hoteles son algunos de los más afectados por la epidemia, mientras que, por otra parte, es probable que las cadenas internacionales de suministro se vean afectadas, algo preocupante si se tiene en cuenta el papel clave que tiene China en el comercio mundial. No obstante, cabe tener en cuenta que la repercusión en la actividad empresarial de China haya sido, probablemente, menos grave de lo que habría sido en otro momento, dado que ya se preveía el cierre de sus empresas y fábricas por la celebración del año nuevo chino (la mayoría entre dos y cuatro semanas). Las perspectivas de una desaceleración durante 2020 del crecimiento chino hasta el 5% interanual son, en nuestra opinión, demasiado agresivas. Creemos que podría repetirse lo ocurrido con el virus del SARS, en el que a pesar de la alarma no hubo ningún impacto a largo plazo en los mercados financieros o daños a la economía mundial.

A pesar de los titulares catastrofistas, el yuan se ha mantenido relativamente bien y estamos empezando a ver signos de estabilización. El Banco Popular de China (PBoC) se comprometió desde principios de 2018 a mantener la estabilidad de la moneda frente al índice CFETS RMB. Esta cesta de divisas se compone aproximadamente por un 22% de dólares americanos, un 16% de euros, un 12% de yenes japoneses, un 11% de won surcoreano y otras veinte divisas más, todas ellas ponderadas en función de la dependencia de China del país en cuestión para su actividad comercial. Desde finales de abril y a pesar de las incertidumbres sobre el crecimiento, el índice sólo ha perdido alrededor de un 3%. Sobre la base del tipo de cambio, el yuan ha superado con creces en los últimos doce meses el índice JP Morgan de divisas de mercados emergentes, lo que sugiere que los inversores quizás no estén tan preocupados por el coronavirus.

Yuan Chino CNY

Gráfico 4: Índice Trade- Weighted del CNY (19 y 20 de febrero)



La enorme reserva en el PBoC también significa una gran capacidad de intervención en los mercados de divisas si fuera necesario. Las reservas se han mantenido bastante estables en los últimos dos años y en la actualidad se encuentran por encima de los 3 billones de dólares. Su relativa estabilidad, que permite a la moneda moverse con mayor libertad, apunta a que el banco central ha reducido su apetito para intervenir (aunque sigue siendo una opción viable). Por último, las autoridades chinas controlan ahora mucho mejor la restricción de flujos de la cuenta de capital que en 2015, cuando el CNY se vendió de manera algo desordenada. Es poco probable que una venta modesta del yuan provoque una salida de flujos masiva del país.

Como ya hemos mencionado anteriormente, creemos que la preocupación del mercado en relación con la guerra comercial entre EE.UU. y China y la epidemia del coronavirus está algo sobredimensionada. En primer lugar, consideramos que las amenazas proteccionistas de Trump son más una táctica para garantizarse un acuerdo comercial favorable que una medida estratégica para desestabilizar las pautas comerciales. También creemos que lo peor en cuanto a la reacción del mercado con respecto al coronavirus ya ha quedado atrás y que las repercusiones económicas serán temporales, por lo que consideramos que la actividad china retomará su impulso una vez que el virus disminuya.

La noticia de un acuerdo comercial entre EE.UU. y China sería un respaldo para el CNY. Además, si las próximas publicaciones macroeconómicas indican que el impacto del coronavirus no es tan severo como el mercado se espera creemos que esto proporcionaría una ayuda adicional al yuan. Por ello, seguimos previendo una recuperación a corto plazo del USD/CNY seguida de una cierta estabilidad hasta 2021 en torno al 6,75. Esto permitiría al PBoC asegurar también una cierta estabilidad del CNY en términos comerciales.

	USD/CNY	EUR/CNY	GBP/CNY
Q1-2020	6.90	7.85	9.80
Q2-2020	6.85	7.95	9.75
Q3-2020	6.80	7.95	9.65
E-2020	6.75	7.95	9.45
E-2021	6.75	8.10	9.60

Paseo de la Castellana 202, 5ª Planta 28046 Madrid | info@ebury.es

Ebury What borders?

ebury.es

© Copyright 2009-2020

Ebury Partners UK Limited. Company registered in England and Wales (registered no. 7088713). Registered office: 3rd floor, 100 Victoria Street, Cardinal Place, London, SW1E 5JL. Ebury Partners UK Ltd is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as an Electronic Money Institution. Reference number: 900797.