



Ebury What borders?

Yuan Chino (CNY)

Autores:

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

Julio 2021

Yuan Chino CNY

El yuan chino (CNY) ha sido una de las divisas que mejor ha resistido en los mercados emergentes desde que estallara la pandemia en el primer trimestre de 2020, hasta el punto de que no resulta nada descabellado considerarla como la nueva integrante del club G10.

En 2020 se produjo una fuerte apreciación del yuan, de más de un 6% frente al dólar estadounidense. A finales de mayo de este año, el cruce USD/CNY cayó por debajo de 6,4, su nivel más bajo desde mediados de 2018. Desde entonces, el par ha regresado hacia el nivel de 6,5 en el que cotizaba a principios de año, debido en parte a un cierto debilitamiento del mercado y a la fortaleza del dólar (gráfico 1).

Gráfico 1: CNY/USD frente al índice de divisas de Mercados Emergentes de JP Morgan (2020 - 2021)



Fuente: Refinitiv Datastream Fecha: 15/07/2021

Creemos que los buenos resultados del yuan en 2020 se han debido en gran parte a la capacidad de las autoridades chinas de controlar la propagación del COVID-19. Además, parece que los buenos datos en este frente continúan, como lo demuestra el hecho de que la media móvil de 7 días de nuevos contagios se ha mantenido en niveles bajos (de dos dígitos) en los últimos meses.

En proporción al número de habitantes, China sólo ha registrado 64 casos por cada millón de personas, una cifra notablemente inferior a la de casi todos los demás países. Esta cifra es sorprendentemente baja si se compara con la de EE.UU. (104.000 por cada millón de habitantes), Reino Unido (75.500 por cada millón de habitantes) y Alemania (44.500 por cada millón de habitantes), pero también con la de India, de población similar (22.000 por cada millón de habitantes).

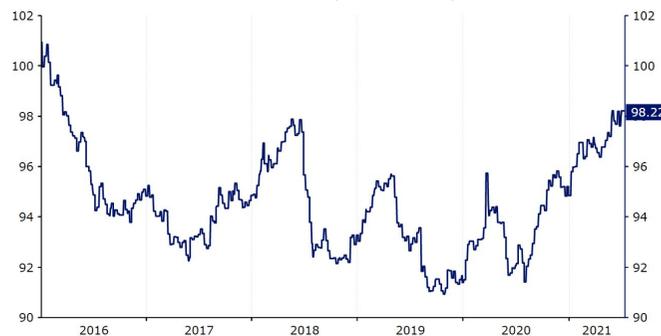
La campaña de vacunación en China, inicialmente lenta, se aceleró a finales del primer trimestre y alcanzó un extraordinario ritmo en mayo (de más de una dosis por cada 100 personas al día). En el momento de redactar este informe, el gigante asiático ha logrado distribuir 97 dosis por cada 100 habitantes. Sin embargo, existen dudas sobre el grado de protección que proporciona la vacuna, especialmente contra las nuevas variantes. Los datos de eficacia y las estadísticas de COVID-19 de varios países que utilizan las vacunas producidas en China (principalmente de Sinovac y Sinopharm) indican que son buenas para prevenir la hospitalización, pero podrían proporcionar una protección parcial contra la infección, especialmente con la variante Delta. Hasta ahora, sin embargo, la situación en el frente del COVID-19 en China parece estar bajo control, especialmente en comparación con muchos de sus vecinos que han experimentado fuertes rebrotes.

Aunque históricamente China ha tenido una postura intervencionista en el mercado de divisas, los movimientos que hemos visto desde el comienzo de la crisis parecen haber reflejado el sentimiento del mercado. El esfuerzo del Banco Popular de China por gestionar muy de cerca la moneda y garantizar que no hubiera una desviación diaria de más del 2% en el tipo de cambio ha hecho que la divisa siga siendo una de las menos volátiles de los mercados emergentes.



Los responsables del BPC se han comprometido a mantener la moneda estable frente al índice RMB del CFETS (China Foreign Exchange Trade System) desde principios de 2018. Esta cesta de monedas se ha modificado periódicamente para mostrar los cambios en las relaciones comerciales internacionales de China. La última variación de la cesta ha sido la reducción de la proporción del dólar estadounidense (del 26,4% en 2015 al 18,8% en 2021). El segundo mayor peso se lo lleva el euro (18,15%), y los dos tercios restantes se componen de otras veintidós monedas. Este índice ha subido más de un 7% desde principios de 2020 (gráfico 2), un movimiento mayor que el observado en los principales índices de los mercados emergentes.

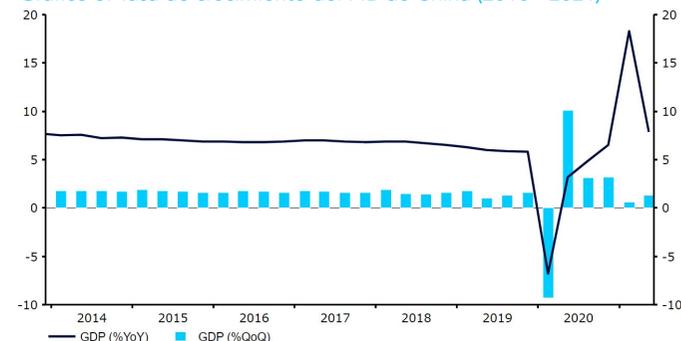
Gráfico 2: Índice RMB del CFETS (2016 - 2021)



Fuente: Refinitiv Datastream Fecha: 15/07/2021

Uno de los principales factores que impulsaron la apreciación del yuan en 2020 fue la diferencia entre el desempeño económico de China y el de casi todos los demás países. La economía china registró el año pasado sus peores resultados desde 1976, aunque el crecimiento del 2,3% en 2020 fue mejor de lo esperado, siendo China una de las únicas potencias que experimentó un crecimiento el año pasado. La habilidad de las autoridades chinas para contener los contagios y aplicar restricciones más localizadas ha resultado ser menos perjudicial para la economía del país.

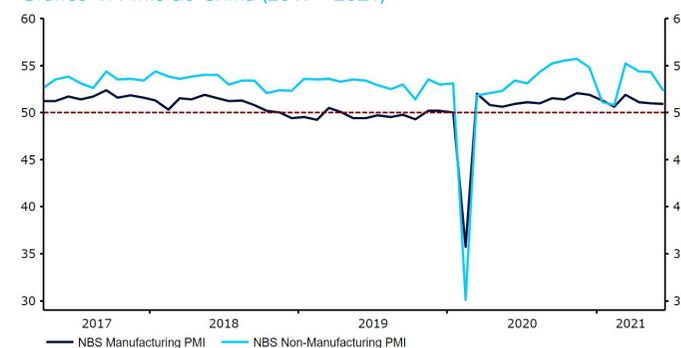
Gráfico 3: Tasa de crecimiento del PIB de China (2018 - 2021)



Fuente: Refinitiv Datastream Fecha: 15/07/2021

La economía china ha seguido teniendo un comportamiento bastante bueno en los últimos meses. Se expandió un 0,6% intertrimestral en el primer trimestre de 2021 e incluso llegó a duplicar esa tasa en el segundo trimestre (1,3% intertrimestral). Las ventas al por menor se han mantenido en territorio positivo desde agosto en términos interanuales, alcanzando un 12,1% en junio (mucho mejor de lo esperado). La producción industrial ha sido mayormente fuerte en los dos últimos meses. Los PMI de la actividad empresarial se han mantenido por encima del nivel de 50 (que denota expansión), aunque han disminuido recientemente, siendo los índices de servicios los que han registrado las mayores caídas (gráfico 4).

Gráfico 4: PMIs de China (2017 - 2021)



Fuente: Refinitiv Datastream Fecha: 15/07/2021



A lo largo de la pandemia, la economía china se ha visto respaldada por una política monetaria flexible y una política fiscal proactiva. La medida más reciente fue el anuncio por parte del Banco Popular de China de un recorte de 50 puntos básicos en el coeficiente de reservas obligatorias de los bancos, que entró en vigor el 15 de julio. Los mercados han interpretado esto como una señal de que la situación económica de China podría no ser tan favorable y podría requerir la adopción de medidas para favorecer el crecimiento.

Seguimos siendo positivos con respecto al yuan. Los fundamentos del país son sólidos y pensamos que el sentimiento positivo hacia las monedas de los países emergentes y la debilidad del dólar estadounidense deberían servir de apoyo al yuan. Además, creemos que estamos asistiendo a un cambio significativo entre los inversores, y el yuan se percibe ahora más como una divisa principal que como una emergente. Estamos viendo una progresiva internacionalización del yuan, que sigue representando una parte cada vez mayor del comercio mundial y de los activos de reserva de divisas, utilizándose cada vez más el CNY para la facturación y los pagos. Estos últimos siguen constituyendo un volumen mucho menor que el peso de China en el comercio mundial, lo que indica que hay margen para el crecimiento y una mayor demanda de la moneda.

Asimismo, pensamos que la divisa probablemente se apreciará de forma reducida tanto en 2021 como en 2022. A medida que la economía mundial se recupere y continúen las campañas de vacunación, seguramente se reducirán la mayoría de las ventajas que tenía el yuan sobre otras divisas, mientras que el riesgo de un crecimiento más lento y la posibilidad de una mayor relajación de la política monetaria suponen un cierto riesgo para las perspectivas de la moneda. Las relaciones internacionales de China también siguen en el punto de mira, con un panorama político aparentemente más complejo en estos últimos meses.

	USD/CNY	EUR/CNY	GBP/CNY
Q3-2021	6.30	7.65	8.90
E-2021	6.25	7.65	8.90
Q1-2022	6.20	7.65	8.85
Q2-2022	6.15	7.65	8.85
E-2022	6.00	7.60	8.70

Ebury

Madrid: Paseo de la Castellana 202, 5a Planta, 28046, Madrid | 918 29 37 22

Barcelona: Avda. Diagonal 453, 2a Planta, 08036, Barcelona | 933 93 81 11

info@ebury.es | ebury.es

Ebury Partners Belgium NV/SA está autorizada y regulada por el Banco Nacional de Bélgica como Entidad de Pago en virtud de la Ley de 11 de marzo de 2018, registrada en el Crossroads Bank for Enterprises con el número 0681.746.187. Ebury® y Ebury What Borders?® son marcas registradas.

© Copyright 2009-2021