

Afi Informe

Nº 727

China y el yuan ante la guerra comercial



Los efectos de la guerra comercial entre China y EEUU todavía no son percibidos en el comercio exterior chino, aunque sí en las inversiones. En el escenario actual cabría esperar una depreciación del yuan y mayores estímulos por parte de las autoridades chinas para mitigar los efectos negativos que se pueden derivar de una escalada de la guerra comercial.

Los últimos datos de actividad de China muestran signos mixtos, incrementando la incertidumbre sobre la evolución de la economía al situarse por debajo de las expectativas de los analistas.

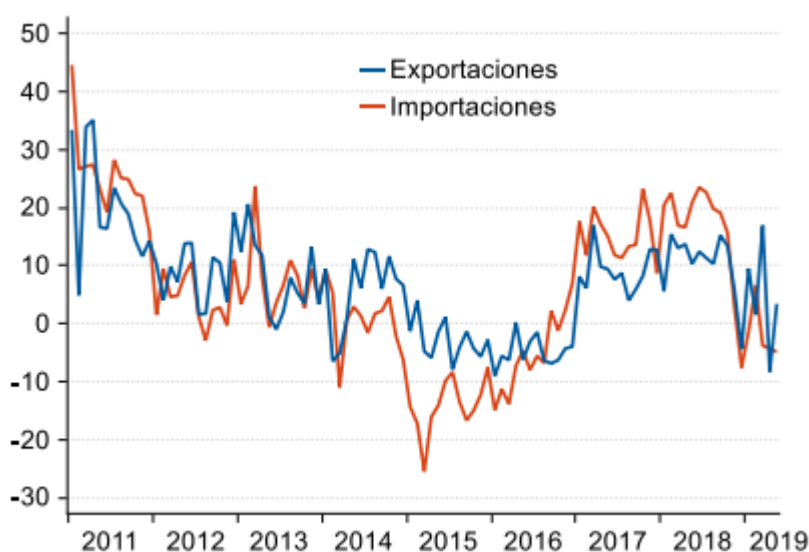
La producción industrial avanza un 5% interanual en mayo, lo que supone una desaceleración respecto a meses anteriores, mientras las ventas minoristas recuperaban algo de terreno al acelerarse hasta tasas de crecimiento interanuales del 8,6%.

Cabe señalar que estos datos podrían estar sesgados por los festivos de principios de mayo en China, cuando tiende a frenarse la producción de la industria, mientras que el consumo se acelera. Al mismo tiempo, los últimos datos del sector exterior señalan que la desaceleración de los datos de mayo podría venir explicada por la demanda interna, no tanto por la externa. Las exportaciones en el mes de mayo repuntan hasta alcanzar tasas de crecimiento del 3,4% interanual, mientras que las importaciones continúan ahondando en tasas de crecimiento negativas hasta el -4,9% en mayo.

Impacto de la guerra comercial

Si bien es cierto que el avance de las exportaciones podría venir explicado por un adelanto de las mismas en vistas de posibles incrementos arancelarios adicionales, los datos dejan entrever que el impacto directo de la guerra comercial aún no parece percibirse sobre el sector exterior de China.

Comercio exterior de China (% interanual)



Fuente: Afi, Macrobond

No obstante, sí se percibe ya un impacto indirecto vía canal de confianza e incertidumbre que supone la guerra comercial: la inversión total de las empresas se desacelera en el último mes.

En este contexto, la incertidumbre puede continuar, lo que sitúa los riesgos para la economía china sesgados a la baja. La guerra comercial se sigue recrudeciendo y tendiendo cada vez más a una guerra tecnológica donde pueden haber poco incentivos para llegar a un acuerdo. Por un lado, EEUU, de momento, sigue sin ver señales claras de deterioro de su actividad interna tras un primer trimestre de crecimiento elevado y, por otro lado, China puede permitirse el bloqueo de exportaciones de tierras raras (de las que controla más del 70% de la producción global) y así encontrar una potente arma de negociación frente a EEUU, de la que carece en el terreno puramente arancelario.

El elemento que puede frenar esta creciente incertidumbre es la reunión del G20 a finales de junio, donde se espera se encuentren Trump y Xi Jinping: una nueva tregua que frene las tensiones entre ambos países sería clave para que esto ocurriese.

En el escenario actual cabría esperar mayores estímulos por parte de las autoridades chinas para mitigar los efectos negativos que se pueden derivar de una escalada de la guerra comercial. Según estimaciones de diferentes fuentes, los aranceles impuestos hasta la actualidad sobre China (25% sobre 250.000 millones de USD en bienes) pueden restar hasta cuatro décimas de crecimiento sobre el escenario central en 2020, mientras que, si se expande el 25% al total del comercio que EEUU realiza desde China -a lo que habría que añadir el impacto derivado de la incertidumbre en mercados financieros-, el impacto en crecimiento se duplicaría.

La cotización de yuan

En términos de mercado, cabría esperar una depreciación del yuan (CNY) frente a todos sus cruces por:

- El efecto del estímulo fiscal y monetario y
- Como elemento mitigante del incremento de aranceles por parte de EEUU.

De hecho, aún existe margen de depreciación del CNY frente al dólar (USD) para compensar el último repunte de aranceles, en la medida que tendría que alcanzar (y superar) el nivel de 7CNY/USD para compensar dicho efecto.

Incremento del arancel medio según medidas y amenazas desde EEUU sobre China y nivel del tipo de cambio CNY/USD que compensaría el efecto vs observado

	Incremento de arancel medio	Nivel CNY que compensa el efecto	CNY observado
Sin aranceles	0,0%	6,34	6,34
25% sobre 50.000 millones	2,3%	6,49	6,82
25% sobre 50.000 millones + 10% sobre 200.000 millones	5,9%	6,71	6,87
25% sobre 250.000 millones	11,4%	7,06	6,91
25% sobre 250.000 millones + 10% sobre 300.000 millones	16,8%	7,41	-
25% sobre todas exportaciones chinas	25,0%	7,93	-

Fuente: Afi, Deutsche Bank

En caso de que la guerra comercial se mantenga en el punto actual (no incremento adicional, sin retirada de los ya impuestos y tensiones entre EEUU y China) podría llegar a observarse una depreciación del CNY frente al USD hacia esos niveles.

Por otra parte, China sigue destacando como el principal punto de riesgo para los países y mercados emergentes, así como para el crecimiento global, por dos vías: desaceleración económica y depreciación del CNY frente al USD. Los países más vinculados a China (Chile, Corea del Sur) serían los más afectados por el primer factor, mientras que otros países entre los que sigue destacando Corea del Sur, pero también Singapur o Malasia, podrían ser aquellos que sufran una mayor depreciación de sus divisas frente al USD por su vinculación al CNY.