

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 258, 18 de Agosto de 2005

AL INSTANTE

**CHINA:
EXPECTATIVAS LUEGO DE LA REEVALUACIÓN**

El primer semestre resultó bueno para las expectativas de China aunque se espera que en el futuro su crecimiento se modere, sin dejar su buen momento económico. Durante el primer y segundo trimestre, la economía china creció a buen ritmo, con cifras para el PIB real de 9,4% y 9,5%, respectivamente.

Los datos indican que en el segundo trimestre se produjo este buen ritmo de expansión gracias a la fortaleza del consumo, la inversión y el comercio. Según analistas de JPMorgan, para el 2005 se espera que el crecimiento del PIB real en China alcance el 9,0%, para luego bajar un poco su ritmo de crecimiento a un 8,5% anual en el 2006.

Lo que podría amenazar el ritmo actual de crecimiento de la economía China son los costos de producción que han subido durante los últimos 18 meses, aunque esta posibilidad se ve aún lejana.

Sin embargo, la reciente revaluación de carácter teóricamente contractivo y una eventual futura apreciación, darían origen a una moneda más fuerte, lo que reduce los costos de los “commodities” importados, especialmente, el petróleo.

Separadamente, esta apreciación de la moneda china, no debiera debilitar el crecimiento de las exportaciones de manera significativa, ya que los productos electrónicos son los que más aportan a las exportaciones chinas y justamente los manufactureros de artículos electrónicos compiten principalmente con otros productores asiáticos, cuyas monedas también se han visto apreciadas desde la revaluación china.

El gasto de los consumidores se ha mantenido firme en el primer semestre, ayudado por el crecimiento del ingreso urbano, que en promedio ha sido de 15%,

en el primer trimestre, y el crecimiento del empleo en el sector privado promedió un 12% el año pasado. Las exportaciones manufactureras están convirtiéndose en un importante motor de crecimiento. La demanda global por consumo debiera mantenerse sólida en los trimestres futuros y las exportaciones chinas también mostrarán una tasa de crecimiento sólida.

La inflación en julio fue de 1,8% anual. Se observó también un leve aumento de los precios de los alimentos. Las tasas de interés real han tenido un alza comparada con el 2004, donde eran incluso negativas. En el futuro, por lo tanto, no se espera que se produzcan alzas en las tasas de interés para contener las débiles presiones inflacionarias sino más bien existe la expectativa de un ambiente monetario algo más expansivo.

Revaluación

El Banco Central de China (PBoC), anunció una revaluación de su moneda luego de un largo período de consideraciones internas en cuanto a sus políticas, tanto a nivel internacional como doméstico. El tipo de cambio pasó a 8,11 yuan por USD, esta apreciación corresponde a un 2,1% desde la tasa original de 8,2765. La nueva banda fluctuará entre -0,3% y +0,3% a partir de los 8,11. El régimen de tipo de cambio que tenía China de carácter fijo respecto al dólar pasó a una flotación manejada,

usando una canasta de monedas como referencia para, precisamente, manejar esta flotación.

El centro de la banda se puede mover ahora (seguramente lo hará hacia arriba pero de manera gradual), lo que deja espacio para una futura apreciación. Además, las fluctuaciones diarias al interior de la banda debieran crecer. Según JPMorgan, el yuan podría apreciarse en cerca de un 5% en relación al USD, para finales del año, y en un 8% para finales del 2006.

El nuevo régimen para el renminbi implica un sistema más flexible y permitirá que la moneda china se aprecie en días y semanas, dentro de la banda especificada por el PBoC.

La canasta de monedas que estableció el Banco Central tiene un carácter “referencial” y no de “vinculación estricta” de acuerdo a informaciones recientes del Banco Central de China. Las principales monedas que la componen serían: el dólar, yen, euro y won coreano.

Los encargados de las políticas económicas en China han tomado todos los resguardos posibles para encontrar un buen momento en el cual aplicar estas medidas de flotación y revaluación. Finalmente, lo lograron un día después del anuncio del PIB real del segundo trimestre y de que Standard and Poor

decidiera mejorar la clasificación del riesgo soberano de China.

Las autoridades económicas chinas creen obviamente que la reforma al sistema cambiario y la apreciación del RMB son positivas y un paso muy necesario para el posterior desarrollo de su economía. Este paso también ha sido muy importante para una mayor independencia de la política monetaria del Banco Central de China.

Estructuralmente, una apreciación gradual del yuan ayudará a rebalancear el crecimiento de la economía china, pasando de un modelo que ha sido crecientemente y tal vez excesivamente, dependiente de las exportaciones a una economía más orientada al consumo doméstico.

Por otra parte, los impactos negativos que podría traer esta apreciación del yuan, debieran ser manejables para las autoridades monetarias. Las empresas exportadoras asentadas en China, debieran tener un impacto mínimo en el corto plazo. Muchos exportadores que dependen de insumos importados incluso pueden tener una expansión de los márgenes de ganancia, incluso si el crecimiento de los volúmenes de exportación no crecen tanto en respuesta al fortalecimiento de la moneda china.

La decisión de China de permitir un ajuste en su tipo de cambio, también

significa una reducción en la necesidad de un ajuste ascendente de la tasa de interés doméstica. Los consumidores obtienen un aumento de su poder de compra y los créditos locales ganan debido a la reducción en la necesidad de exportar ahorros.

Yendo más al fondo en el régimen cambiario, el pasado 26 de julio, el Banco Central de China hizo una declaración clarificando la reforma al RMB. Tocó tres puntos principales: primero, explica que no necesariamente se producirá un nuevo ajuste del renminbi luego de la apreciación, del 2,1%, inicial; segundo, la apreciación está basada en estimaciones del nivel apropiado necesario para alcanzar el balance deseado en el comercio del país y las cuentas de servicios; y por último, el movimiento gradual es un principio importante en la reforma del RMB. En definitiva, se trató de enfriar las expectativas de alguna revaluación futura del renminbi, y que el tipo de cambio actual ha sido calculado para dejar a la moneda en un nivel “balanceado y estable”.

La declaración refleja la intención de las autoridades de manejar las expectativas de mercado de corto plazo, interna y externamente, sobre una futura apreciación. Es muy importante observar en el próximo tiempo como se va comportando el mercado financiero y los sectores más sensibles de la economía.

También hay que tener en cuenta que la apreciación del 2,1%, tiene implicancias en las tasas de interés domésticas. Esta semana el PBoC lanzó su informe de política monetaria para el segundo trimestre. En cuanto al panorama del tipo de cambio, se reitera la política del Banco Central de mantener una estabilidad en el tipo de cambio en concordancia con niveles de equilibrio que conduzcan al balance externo. Bajo el nuevo régimen cambiario, el PBoC, como ya se ha comentado antes, manejará movimientos del yuan en referencia a una canasta de monedas, tomando en cuenta condiciones fundamentales de demanda y oferta del mercado. También se reitera, que considerarán hacer ajustes de la banda del RMB cuando sea necesario, de acuerdo con los movimientos del mercado y las situaciones económicas y financieras que afecten al país.

El PBoC prometió que acelerará el desarrollo de los instrumentos del mercado monetario, incluyendo contratos de futuros y derivados, para mejorar la infraestructura del mercado financiero, permitiendo que las empresas domésticas manejen de mejor manera la eventual volatilidad del tipo de cambio. En síntesis, estimamos que las autoridades chinas, que tienen bastante capacidad política, económica y financiera, se moverán

gradualmente en cuanto al régimen cambiario y simultáneamente irán dando más transparencia a la política cambiaria de modo que el mercado, junto con el uso de instrumentos de derivados financieros pueda ir operando de manera estable y con riesgos razonables.

Las autoridades políticas y económicas chinas tienen que conciliar la modificación y evolución del régimen cambiario reciente, para evitar una guerra comercial, con niveles de crecimiento alto, que permiten crear empleo en magnitudes suficientes para continuar con las urgentes reformas financieras-bancarias y del sector empresas. Un elemento adicional, que debe tenerse en cuenta, son los compromisos con la OMC, de apertura del sector financiero a fines del 2006, lo cual introduce una complejidad adicional en el escenario de políticas públicas en China.

En consecuencia, todo lo anterior lleva al liderazgo político y económico chino a conjugar estos efectos políticos, económicos y sociales en un ambiente de prudencia y gradualidad, para evitar la volatilidad cambiaria y no perturbar el alto crecimiento económico, ni la agenda de reformas, que tienen en lo inmediato ♦

Cuadro N°1
Índices Económicos de China

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005* | 2006* |
|---|---------|---------|---------|---------|-----------|
| PIB Real (% de Variación) | 8,3 | 9,3 | 9,5 | 9,0 | 8,5 |
| Inflación (% de Variación) | -0,8 | 1,2 | 3,9 | 2,0 | 2,5 |
| Tipo de Cambio Nominal (Rmb/US\$) | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 7,70 | 7,10 |
| Tipo de Cambio Real (2000=100) | 104,0 | 99,0 | 97,5 | 94,6 | 94,9 |
| Balance de Cuenta Corriente (% del PIB) | 2,7 | 3,2 | 4,3 | 6,7 | 5,4 |
| Inversión bruta (% del PIB) | 39,2 | 42,2 | 45,2 | n.d. | n.d. |
| Ahorro bruto (% del PIB) | 41,8 | 44,4 | 48,1 | n.d. | n.d. |
| Balance fiscal (% del PIB) | -2,9 | -2,4 | -1,4 | -1,0 | -0,8 |
| Deuda Externa Total (% del PIB) | 13,3 | 13,3 | 13,9 | 12,9 | 12,2 |
| Reservas (Millones de US\$) | 290.758 | 408.254 | 614.474 | 805.479 | 1.021.461 |

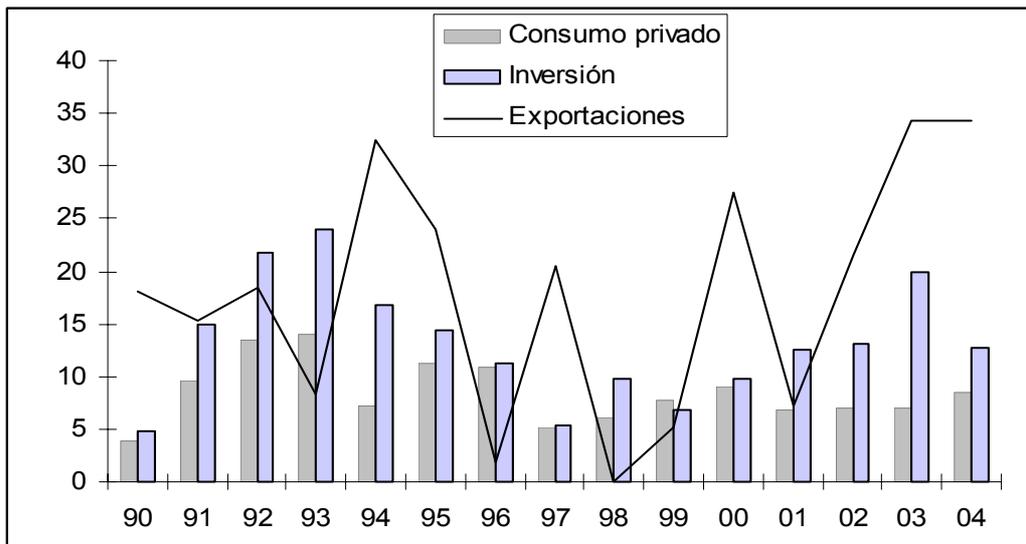
Fuente: JPMorgan

Cuadro N°2
Índices Económicos trimestrales de China

| | 2004 | | | | 2005 | | | | 2006 | | | |
|---------------------|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| | 1T | 2T | 3T | 4T | 1T | 2T | 3T* | 4T* | 1T* | 2T* | 3T* | 4T* |
| PIB real % | 9,8 | 9,6 | 9,1 | 9,5 | 9,4 | 9,5 | 9,3 | 8,3 | 8,2 | 8,6 | 8,6 | 8,5 |
| IPC % | 2,8 | 4,3 | 5,2 | 3,1 | 2,8 | 1,7 | 2,7 | 0,37 | 3,7 | 3,4 | 3,4 | 3,6 |
| Tasa de interés (%) | - | - | 5,31 | 5,31 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | - |

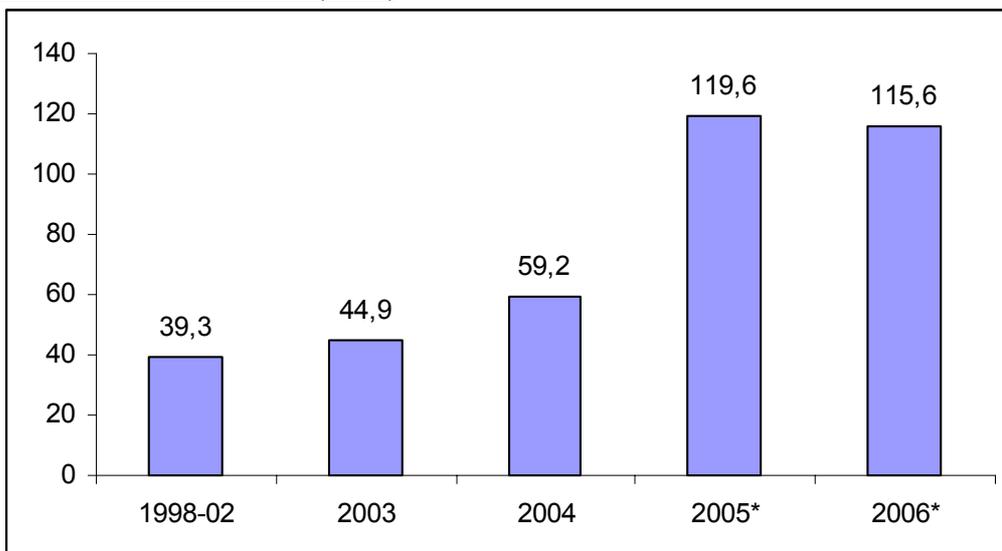
Fuente: JPMorgan

Gráfico N°1
Composición del crecimiento del PIB real (%)



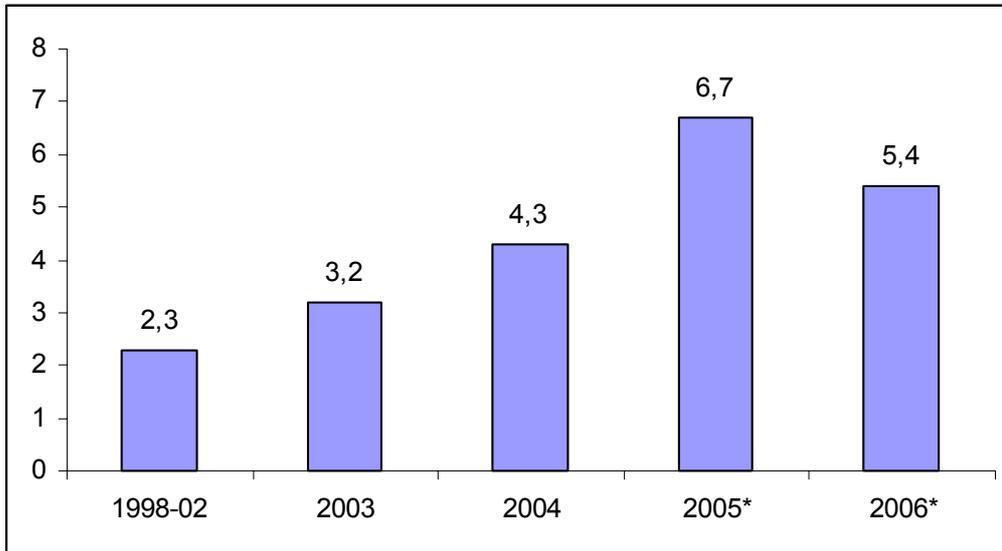
Fuente: JPMorgan

Gráfico N°2
Balanza Comercial de China (\$ Bill.)



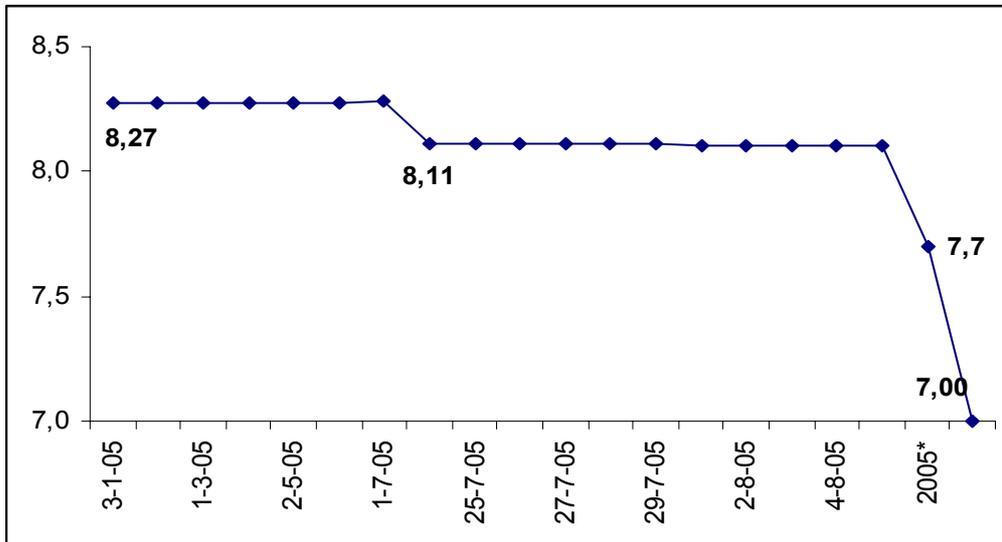
Fuente: JPMorgan

Gráfico N°3
Balance de Cuenta Corriente de China (%PIB)



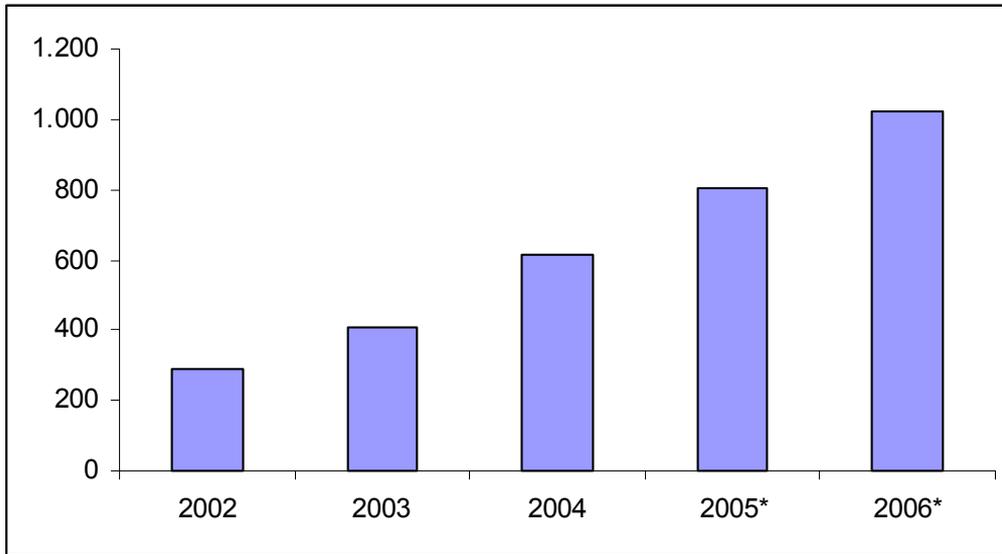
Fuente: JPMorgan

Gráfico N°4
Tipo de cambio (Rmb/USD)



Fuente: JPMorgan

Gráfico N°5
Reservas (\$ Bill.)



Fuente: JPMorgan