

Efectos globales de la **REVALUACIÓN DEL YUAN**



China es uno de los países con mayor trascendencia en el escenario económico mundial; y un ejemplo de ello es que a pesar de ser la sexta economía más grande del mundo, en los últimos 25 años ha contribuido con 14% del crecimiento mundial, detrás de EE.UU. con un PBI siete veces más grande. Asimismo, el impacto de China en la economía mundial se mide tanto por el lado comercial al generar una tendencia a la baja en los precios de los bienes que exporta y la elevación de las cotizaciones de los productos que importa (principalmente materias primas como metales y petróleo), como por

el lado financiero al ser uno de los principales demandantes de bonos del Tesoro de EE.UU.

Por lo anterior, el hecho de que el pasado 21 de julio el Banco Popular de China (BPC) haya dispuesto una revaluación de 2.1% del yuan frente al dólar en el marco del cambio de su política cambiaria, ha generado expectativa del mercado de futuras revaluaciones superiores al 5.5%¹. Como consecuencia se plantea interrogantes como ¿qué efectos en el mercado mundial se producirían producto del cambio del esquema de tipo de cambio en China?

Las modificaciones impuestas a su régimen cambiario se centran principalmente en tres aspectos:

- ▶ Se modificó el tipo de cambio de paridad central del yuan/US\$ de 8.2770 a US\$ 8.1100.

- ▶ Se estableció que el tipo de cambio de paridad central puede ser modificado diariamente por condiciones de mercado dentro de un rango de +/- 0.3%. Esta es una de las principales modificaciones en su régimen cambiario, pues en la práctica el yuan podría registrar revaluaciones elevadas en un corto periodo, sin necesidad de un cambio adicional en su esquema cambiario.

- ▶ La otra modificación se asocia con el hecho de que el yuan, a diferencia del anterior esquema en que estaba atado exclusivamente al dólar, se anclaría a una canasta de monedas, que estaría en función de los principales socios comerciales de China (EE.UU., Zona Euro, Japón y Corea del Sur).

Los efectos de este nuevo esquema cambiario, y asumiendo que el yuan continúe revaluándose en el futuro, sobre el mercado financiero internacional estarían asociados principalmente con:

- ▶ Presión al alza de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. debido a que la revaluación del yuan im-

plicaría que el BPC no tendría que defender su moneda en los niveles en que lo realizaba antes de llevar adelante esta reforma, pues, la brecha entre el tipo de cambio vigente y el de equilibrio se ha reducido. En tal sentido, la cantidad de dólares que tendrá que adquirir el BPC será menor y dado que la mayor parte de ellos se destinará a adquirir activos del Tesoro Americano, la demanda por estos activos se vería mermada.

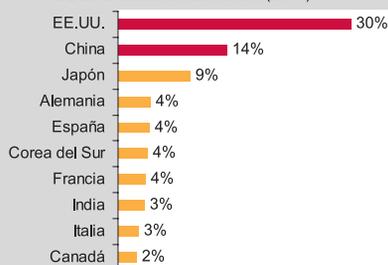
- ▶ La canasta de monedas implicaría que China diversificaría su compra de monedas extranjeras, concentrada hoy en día en dólares de EE.UU., produciéndose por consiguiente una caída proporcional de las reservas denominadas en dólares y una menor demanda de activos denominados en dicha moneda.

- ▶ Asimismo, como producto de una mayor diversificación monetaria de sus reservas, se produciría una presión a la baja en el valor del dólar respecto a monedas como el euro.

En lo que respecta al mercado de commodities, y conociendo la importancia relativa de China en este mercado, una revaluación del yuan implicaría un menor costo para sus importaciones. Asimismo, un fortalecimiento de su moneda frente al dólar haría que los productos chinos sean relativamente más caros de importar en el resto de países que han estado compitiendo con bienes chinos más baratos.

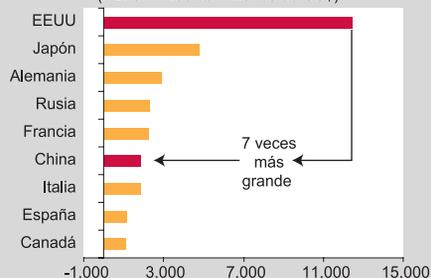
Para el caso del Perú y asumiendo: i) una revaluación del yuan en 10% en los próximos 12 meses; ii) que las cantidades exportadas a China como porcentaje del total al año 2004 se mantengan; y, iii) un crecimiento de la demanda china por commodities en un nivel muy similar a la depreciación efectuada, las exportaciones peruanas se elevarían en alrededor de US\$ 65 millones en el lapso de un año. ■

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO MUNDIAL DE LOS ÚLTIMOS 25 AÑOS (en %)



Fuente: World Economic Outlook, FMI. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.

DIEZ ECONOMÍAS MÁS GRANDES DEL MUNDO (PBI en miles de millones de US\$)



Fuente: World Economic Outlook, FMI. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.

¹ Sobre la base del tipo de cambio spot y los forward no entregables a 1 año.

SECTOR INDUSTRIAL sería uno de los motores del crecimiento durante el 2005

Durante el primer semestre del año (1S05) la producción industrial registró un crecimiento de 6.5%, siendo uno de los sectores que lideró la expansión de la economía. Este comportamiento estuvo explicado por el crecimiento de la manufactura no primaria (8.3%), sustentada en el dinamismo de la demanda interna y en el repunte de las exportaciones. Por su parte, la manufactura primaria registró una contracción (-0.9%) como resultado de la menor producción de azúcar refinada y conservas de pescado ante la escasez de materia prima.

A nivel desagregado, la rama de productos químicos creció 18.1% y aportó 1.5 puntos porcentuales a la expansión del sector. Tal comportamiento estuvo explicado por el dinamismo de la industria de sustancias químicas básicas (46.4%), resaltando el aumento en la producción de soda cáustica y carmin de cochinilla debido a la mayor demanda externa. Cabe anotar que la soda cáustica es un insumo utilizado básicamente como un limpiador en los sectores industrial y minero, exportándose cerca del 50% de la producción nacional. Por su parte, el incremento en la producción de carmin de cochinilla se fundamenta en las inversiones que han realizado las empresas para darle valor agregado a la exportación de este colorante natural.

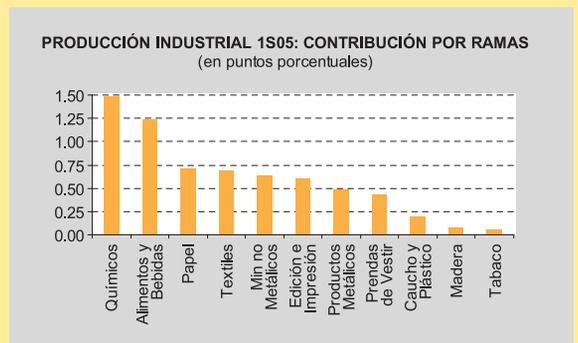
La rama de alimentos y bebidas se expandió 4.4% y contribuyó con 1.2 puntos porcentuales al crecimiento del sector, destacando la tendencia positiva de las industrias de lácteos (11.7%) y cerveza (14.3%) como resultado de la expansión del consumo privado. En el primer caso, el incremento estuvo asociado al dinamismo de los derivados lácteos, en especial yogurt y quesos, como respuesta a la mejora en el poder adquisitivo y al bajo nivel de consumo per cápita. Por su parte, la producción de leche evaporada aumentó debido al di-

namismo de la demanda local y a las mayores exportaciones al Caribe. En el segundo caso, a la mejora en el poder adquisitivo se sumó la introducción de nuevos productos por parte del Grupo Backus, que estuvo muy activo lanzando nuevas marcas y presentaciones, anticipándose al ingreso de Ambev.

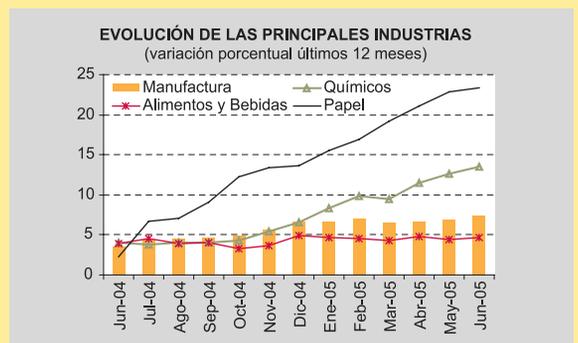
La rama de papel y productos de cartón registró un crecimiento de 27.5%, aportando con 0.7 puntos porcentuales al aumento de la producción industrial, favorecida por el incremento de la demanda local y por el desplazamiento de las importaciones, ya que estas últimas se vieron afectadas en mayor medida por el alza del precio del papel y la celulosa en el mercado internacional. Así, se observó un crecimiento en la producción de papel bond y cajas de cartón corrugado. Asimismo, se registró una mayor producción de productos afines como los pañales desechables debido a la mayor penetración en los segmentos de menores ingresos.

La industria textil reportó una expansión de 8.3% y aportó 0.7 puntos porcentuales al crecimiento del sector. Esta evolución estuvo sustentada básicamente en la mayor producción de tejidos de punto de algodón, que sirven de insumo para la elaboración de confecciones dirigidas principalmente a EE.UU., mercado al cual accedemos libre de aranceles gracias a los beneficios del ATPDEA. No obstante, durante el primer semestre del 2005 se observa una desaceleración en la exportación de textiles y confecciones como consecuencia de la mayor competencia de los productos chinos, luego de que a partir del 1 de enero se liberalizara el comercio mundial de textiles.

La rama de productos minerales no metálicos creció 10%, contribuyendo con 0.6 puntos porcentuales al crecimiento de la producción industrial, pues el dinamismo mostrado por el sector



Fuente: Produce. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.



Fuente: Produce. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.

construcción incidió positivamente en las industrias de cemento y pisos y revestimientos cerámicos. Esta última se vio beneficiada por la ganancia en competitividad alcanzada gracias a la disminución de los costos de energía como resultado de la sustitución del GLP por el gas natural de Camisea.

Finalmente, prevemos que durante el segundo semestre de este año continúe la tendencia positiva de la producción industrial, pero a un ritmo ligeramente menor, tomando en consideración la alta tasa de crecimiento registrada en el segundo semestre del 2004 (7.7%). En ese sentido, estimamos que al cierre del 2005 la expansión del sector industrial bordeará el 6%, asumiendo un crecimiento nulo de la manufactura primaria y un incremento cercano al 7% de la manufactura no primaria, la misma que seguiría siendo impulsada por las ramas industriales anteriormente analizadas. ■