

Endurecimiento monetario en China

El repunte de la inflación por encima del objetivo del Banco Central de China ha llevado a la autoridad monetaria a elevar los tipos de interés de forma progresiva. Ahora bien, con el nuevo máximo registrado por las exportaciones nominales, las especulaciones en torno a una posible mayor apreciación del yuan se incrementan.

Álvaro Lissón

En pleno proceso de ajuste de las economías del área euro y con la debilidad en la recuperación de las principales economías avanzadas como telón de fondo, los últimos datos de actividad correspondientes al cuarto trimestre de 2010 han servido para confirmar el buen estado de forma de las economías emergentes. En particular, de las asiáticas, en las que el empuje de la demanda doméstica está empezando a cobrar cierta relevancia.

Una de las implicaciones del mayor dinamismo de la demanda interna está siendo la aparición de presio-

nes inflacionistas, que, aunque sin ser preocupantes, están propiciando que los bancos centrales endurezcan de forma progresiva las condiciones monetarias. Éste es el caso del Banco Central de la India, de Corea del Sur, de Tailandia y, sobre todo, de China (en este caso, la inflación se ha situado en el 5,1% en noviembre, por encima del 3% fijado como objetivo por parte del Banco Central), donde las medidas introducidas para contener la escalada de los precios se han multiplicado (elevación del coeficiente de reservas a bancos comerciales, flexibilización del régimen de cotización del yuan frente al dólar y subidas en el tipo de interés de los depósitos y de los préstamos).

El nuevo máximo anual de la balanza comercial de China (3,7% del PIB) reabre las especulaciones acerca de una nueva vuelta de tuerca en las medidas de restricción monetaria

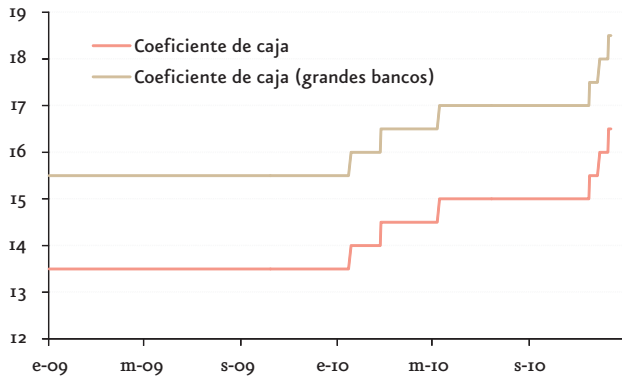
En el caso particular de China, el nuevo máximo anual de su balanza comercial en noviembre (3,7% del PIB) se ha dado en un contexto de sólido crecimiento de las importaciones (en torno al 40% interanual), lo que refleja el dinamismo de los flujos de comercio internacional (las exportaciones nominales se sitúan en máximos históricos en noviembre) y reabre las especulaciones acerca de una nueva vuelta de tuerca en las medidas de restricción monetaria por parte de las autori-

Inflación en China (%)



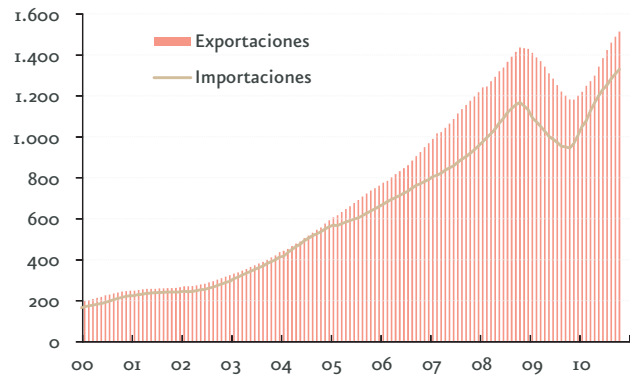
Fuente: elaboración propia a partir de Ecwin.

Coeficiente de caja en China (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

Sector exterior de China (miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de Ecwin.

dades. El dinamismo de la demanda interna china está ejerciendo de apoyo para las economías asiáticas que dependen en mayor medida de su sector exterior para crecer y también para las economías avanzadas con mayor vínculo comercial con China, como puede ser el caso de Japón, EEUU o Alemania. En el caso de Alemania, si bien está siendo importante el papel del sector exterior en la recuperación, no podemos menospreciar el hecho de que la demanda interna está ganando protagonismo.

Creemos probable que el Banco Central de China decida dejar apreciar con mayor intensidad el yuan

POSICIONAMIENTO RECOMENDADO EN EL MERCADO DE DIVISAS

Los elementos más característicos del mercado de divisas en los últimos meses se resumen en una elevada volatilidad de los cruces y en diferencias regionales. Las principales líneas de recomendación se basan en:

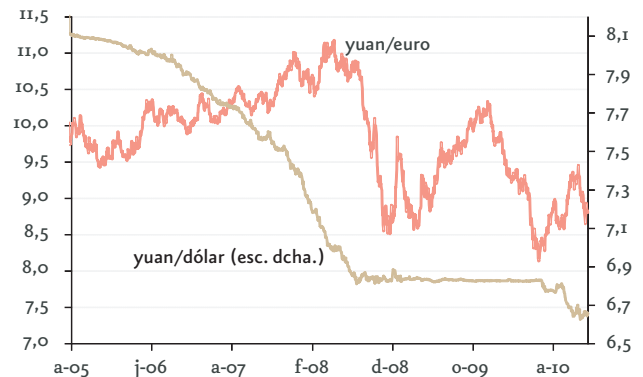
Limitar exposición a Europa del Este y cubrir cobros en sus divisas locales. La elevada inestabilidad de las economías y su exposición a las economías del área euro con mayores problemas de consolidación fiscal nos lleva a limitar la exposición a estas divisas.

Vemos valor en las divisas asiáticas. El diferencial favorable de crecimiento y de tipos de interés, la posición superavitaria de sus cuentas externas, la consolidación fiscal y, en muchos casos, la infravaloración de las divisas son factores que deberían seguir propiciando la entrada de flujos en Asia y la progresiva apreciación de las divisas.

Neutrales en las divisas de América Latina. Teniendo en cuenta que existe riesgo de intervención, vemos a los principales cruces cotizando en un rango en torno a los niveles actuales.

Con la excepción china, donde el tipo de cambio permanece estrictamente vigilado por la autoridad monetaria, las divergencias en las direcciones que han adoptado las políticas monetarias de las economías asiáticas frente a las avanzadas están llevando a las divisas de las primeras a apreciarse con intensidad, en especial, contra el dólar, a lo que ha contribuido también la decisión de la Reserva Federal de ampliar su balance mediante la compra de deuda pública. Teniendo en cuenta que el objetivo de China debe ser el de avanzar hacia una estructura económica menos dependiente del sector exterior, en la que la demanda interna desempeñe un papel más destacado, creemos probable que el Banco Central decida dejar apreciar con mayor intensidad el yuan (desde que esta institución anunció la flexibilización del yuan en junio, la divisa se ha apreciado apenas un 2,5% frente al dólar), lo que contendría la presión internacional y contribuiría a la reducción de los desequilibrios globales ::

Cotización yuan/dólar y yuan/euro



Fuente: elaboración propia a partir de Ecwin.