

La ilusión de la flotación

La intervención en el mercado de divisas por parte del Banco Central de China persiste, tal y como ponen de manifiesto los últimos datos conocidos en relación con el volumen de reservas acumulado por la autoridad monetaria en los últimos meses. La sombra del proteccionismo comercial sigue siendo, en el contexto actual, una de las principales amenazas para la recuperación económica.

Pablo Guijarro

INTERVENCIÓN PERSISTENTE

Los meses de septiembre y octubre se vieron caracterizados por un incremento de las medidas de control de capitales y las intervenciones en los mercados de divisas por parte de las autoridades monetarias de las economías emergentes. El detonante fue el renovado activismo de la Reserva Federal en materia de sus políticas monetarias heterodoxas (compra de activos del Tesoro de EEUU), que estaba motivando una fuerte depreciación del dólar frente a todas las divisas.

La intervención de los bancos centrales emergentes persiste, con China como principal protagonista

Tras unos meses en los que el protagonismo ha recaído de nuevo sobre la delicada situación que atraviesan algunas de las economías integrantes del área euro y que han dejado en segundo plano la denominada «guerra de divisas», los datos de reservas de China siguen evidenciando que, lejos de estar ante una verdadera flotación de su divisa, las autoridades siguen interviniendo para evitar una

[Stockphoto/Thinkstock]

apreciación excesiva del yuan: el *stock* de reservas del Banco Central supera ya los 2,4 billones de dólares.

Dichas intervenciones no por recurrentes dejan de ser relevantes, en la medida en que siguen alimentando el mantenimiento de un desequilibrio significativo en términos de balanza por cuenta corriente, que, adicionalmente, podría potenciar las tensiones con otras economías en las que sus divisas sí cotizan más libremente, en este caso, frente al dólar. En definitiva: pese a que las intervenciones generalizadas han decaído, la participación en los mercados por parte de los agentes más activos ha persistido y mantiene las distorsiones de los últimos años.

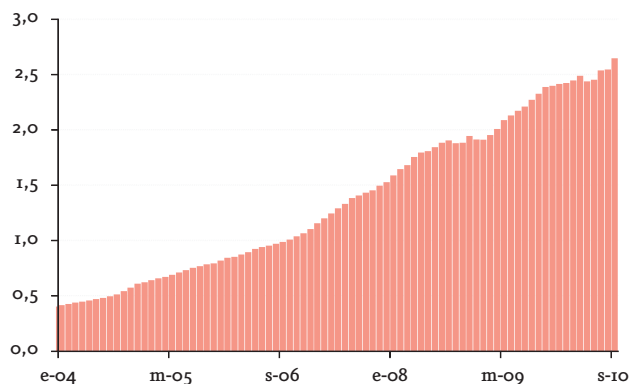
EL INCREMENTO DE LA INFLACIÓN, UN PROBLEMA ADICIONAL

Esta situación se ve agravada por el alza que está teniendo lugar en los precios de las materias primas y que, al igual que sucediera en 2008, está motivando un aumento en la inflación de las economías emergentes, cuya demanda interna es más sólida que en las economías desarrolladas.

El incremento de las tensiones inflacionistas en estas economías puede acentuar el temor a la pérdida de competitividad exterior y refuerza el riesgo de implantación de medidas proteccionistas

Este hecho bien podría motivar un deterioro de la competitividad de los países, incrementando la propensión a la adopción de medidas de limitación al comercio internacional de bienes y servicios. Por lo tanto, en un contexto en el que la solidez de la de-

Reservas del Banco Central de China (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de Banco Central de China.

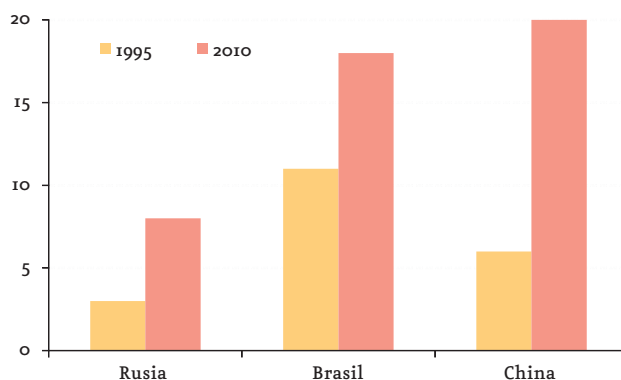
manda interna en las economías emergentes parece confirmada y el grado de integración comercial de las mismas se ha incrementado a lo largo de los últimos años, la contención de la apreciación del yuan parece, día tras día, menos justificada.

En este sentido, nuestras perspectivas de tipo de cambio siguen apuntando a una apreciación de las divisas asiáticas, en las que recomendamos la cobertura de pagos que vayan a realizarse en los últimos 12 meses. En nuestra opinión, monedas como la rupia indonesia, el won surcoreano o la rupia india son las que atesoran un mayor potencial de apreciación en los próximos meses. Sería una sorpresa muy positiva que China permitiese un mayor movimiento en el tipo de cambio del yuan frente al dólar, pero la evolución reciente invita a pensar en un escenario muy similar al de los últimos 24 meses ::

LA ACUMULACIÓN DE RESERVAS: ¿HASTA DÓNDE?

Una de las herramientas que se pueden utilizar para determinar si el grado de acumulación de reservas por parte de las autoridades monetarias es o no excesivo es la relación del *stock* del banco central frente al volumen de importaciones del país. En el caso de China, la situación actual muestra que la cobertura temporal que ofrece el *stock* de reservas equivale a más de 20 meses de importaciones. En el caso de Brasil, se sitúa en 18 meses y, en el de Rusia, en ocho. Con carácter general, se observa que, en todos los países emergentes, los niveles alcanzados superan con creces la cota considerada como de equilibrio (seis meses).

Ratio reservas/importaciones en distintas economías (número de meses de cobertura)



Fuente: elaboración propia a partir de bancos centrales.