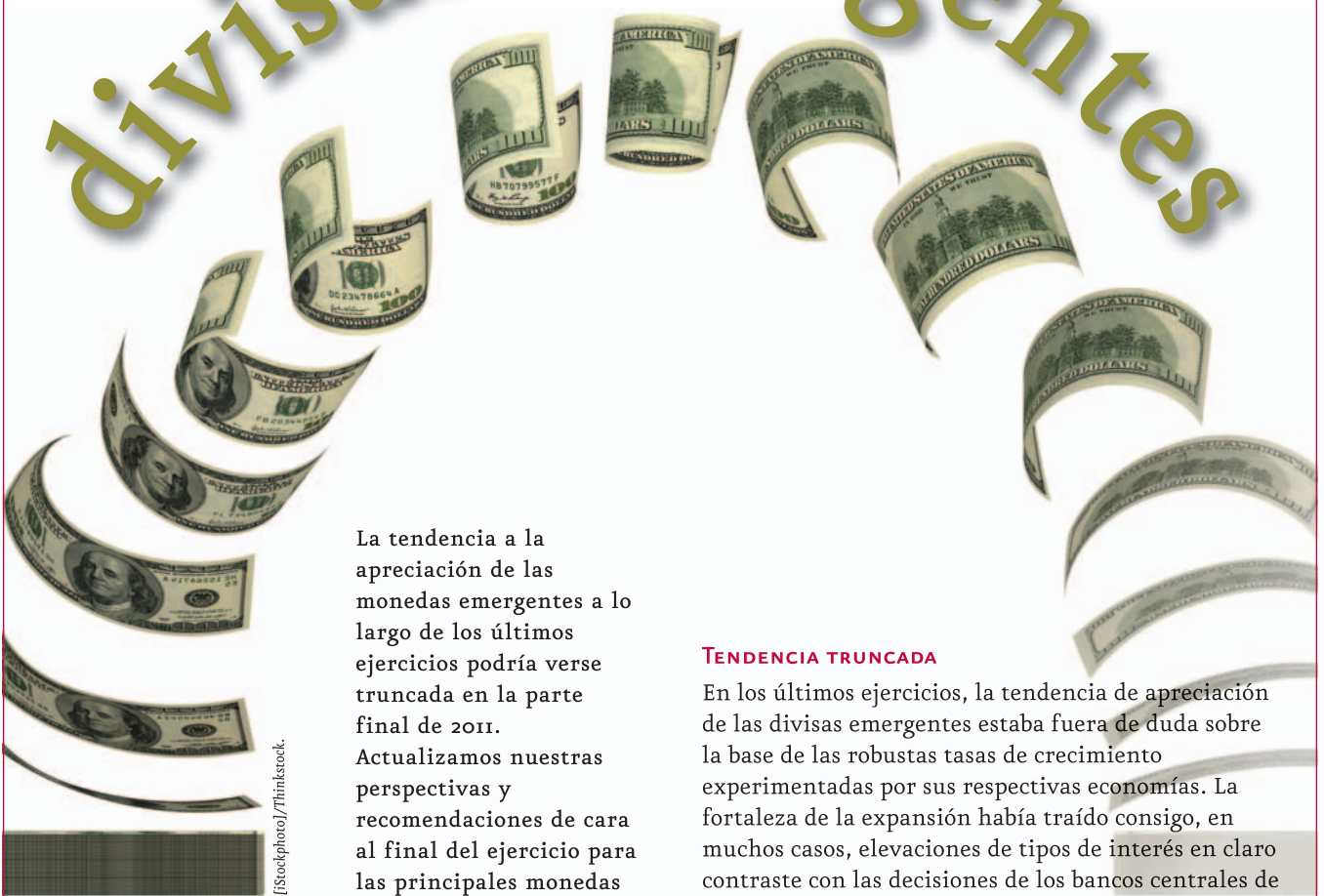


# El final de año de las

# divisas emergentes



[iStockphoto]/Thinkstock.

La tendencia a la apreciación de las monedas emergentes a lo largo de los últimos ejercicios podría verse truncada en la parte final de 2011.

Actualizamos nuestras perspectivas y recomendaciones de cara al final del ejercicio para las principales monedas de Asia, Europa del Este y Latinoamérica.

Pablo Guijarro

## TENDENCIA TRUNCADA

En los últimos ejercicios, la tendencia de apreciación de las divisas emergentes estaba fuera de duda sobre la base de las robustas tasas de crecimiento experimentadas por sus respectivas economías. La fortaleza de la expansión había traído consigo, en muchos casos, elevaciones de tipos de interés en claro contraste con las decisiones de los bancos centrales de las economías desarrolladas, hecho que reforzó los movimientos de apreciación de las divisas del primer bloque.

La fortaleza del crecimiento seguirá siendo una nota característica del bloque emergente de cara a los próximos trimestres, pero las decisiones adoptadas por determinados bancos centrales en aras de preservar el sector exterior han provocado que la tendencia de apreciación de las monedas esté, en el momento actual, más en entredicho que hace algunos meses.

## Tipo de cambio del real brasileño frente al dólar estadounidense



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

Estas decisiones conllevan dos riesgos, en nuestra opinión:

- Conflictos comerciales y establecimiento de medidas proteccionistas cuyo impacto sobre el crecimiento puede ser muy negativo en la coyuntura actual.

### Decisiones inesperadas por parte de los bancos centrales de determinadas economías emergentes han dado al traste con la fortaleza de divisas como el real brasileño

- Desconfianza en los inversores, que observan una pérdida de ortodoxia por parte de las autoridades monetarias del bloque emergente, lo que reduce el ritmo de entrada de capital en estas economías.

#### PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO

De cara a la parte final del ejercicio, actualizamos nuestras previsiones para las principales monedas de las diferentes regiones emergentes:

**Asia.** Consideramos que el riesgo de asistir a rebajas de tipos de interés es muy reducido y que las divisas de este bloque seguirán viéndose favorecidas por un elevado diferencial de tipos de interés frente a las economías desarrolladas y por la fortaleza del crecimiento en países como China, India o Indonesia. Recomendamos la cobertura de pagos que vayan a tener lugar en estas divisas en la parte final de 2011.

### Recomendamos llevar a cabo la cobertura de pagos que vayan a producirse en monedas asiáticas en la parte final de 2011

**Latinoamérica.** No anticipamos un proceso de bajadas de tipos acentuado en la región, en la medida en la que las tasas de inflación de las principales economías se encuentran situadas próximas o, incluso,

## Tipo de cambio del zloty polaco frente al euro



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

por encima de las referencias de los bancos centrales. En todo caso, anticipamos que la depreciación observada en los últimos meses, aunque con menor intensidad, puede continuar en la parte final de 2011.

**Europa del Este.** La proximidad a uno de los principales focos de inestabilidad de los mercados financieros en los últimos meses ha condicionado la evolución de las divisas de esta región. Consideramos que el margen de depreciación frente al euro se encuentra ya agotado y que podríamos asistir a una ligera recuperación de monedas como el zloty polaco o el florín húngaro en el último tramo del ejercicio ::

### LA REFERENCIA DE LA PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO

El cálculo del tipo de cambio de equilibrio según paridad de poder adquisitivo (PPA) conlleva diferentes limitaciones, que hemos analizado en ediciones anteriores de *Empresa Global*. No obstante, esta referencia nos puede ayudar a concretar el escenario en el que podemos movernos en los próximos meses respecto a las divisas:

- Asiáticas. La elevada infravaloración observada en el momento álgido de la crisis se ha corregido de forma parcial, aunque el margen de apreciación adicional de estas divisas frente al dólar aún no se ha agotado. El yuan chino sigue, según nuestros cálculos, infravalorado un 1,5% frente al dólar.
- Latinoamericanas. Después de varios meses, en los que las monedas se encontraban sobrevaloradas en sus cruces frente al dólar, la depreciación registrada tras el verano ha posibilitado una corrección de las mismas. Monedas como el real brasileño todavía permanecen sobrevaloradas frente al dólar (25%).
- De Europa del Este. Mantienen su sobrevaloración frente al euro, que se ha corregido en los últimos meses a tenor del impacto negativo que ha tenido el recrudescimiento de la crisis de deuda soberana en el área euro sobre los mercados de la región.