

Condicionantes para las divisas emergentes en 2010



En el presente artículo analizamos los principales factores de riesgo que se presentan para las economías emergentes durante los próximos meses y que son susceptibles de condicionar el comportamiento de sus divisas en sus cruces frente al euro y al dólar.

Pablo Guijarro

EL INICIO DE 2010

La normalización de los mercados financieros en la parte final de 2009 ha permitido una recuperación de las divisas emergentes que las ha devuelto prácticamente a los niveles observados antes de la caída de Lehman Brothers. Un comportamiento que, en algunos casos, obedece a la robustez de los fundamentos económicos (Asia, Latinoamérica) y que, en otros, constituye el reflejo de un menor estrés en los mercados (Europa del Este). A continuación, resumimos los elementos que pueden desempeñar un papel determinante en cada región y condicionar el comportamiento de sus divisas durante 2010.

ASIA: ¿A QUÉ RITMO SE PRODUCIRÁ EL TENSIONAMIENTO DE LAS CONDICIONES MONETARIAS?

Asia se ha beneficiado de forma notable de la recuperación del comercio internacional, de modo que, si la reacción (aunque lenta) de las economías desarrolladas sigue su curso, este apoyo se mantendrá e, incluso, se incrementará. La inflación también continuará incrementándose, alimentando la presión para elevar tipos de interés y retirar estímulos. Las subidas de tipos serán, en todo caso, graduales para no distanciarse en exceso de la

Fed (prevemos subidas en diciembre de 2010). Con todo, consideramos que las divisas de la región tienen margen para continuar apreciándose frente al dólar (fundamentalmente, won coreano, rupia indonesia y, con más dudas por la intervención estatal, el yuan chino).

EUROPA DEL ESTE: LA DEPENDENCIA DEL ÁREA EURO CONSTITUYE UN LASTRE

Europa del Este plantea más dudas, fruto de la menor accesibilidad al crédito y del crecimiento débil de los principales socios comerciales (área euro) durante los próximos trimestres. El incremento del déficit público reducirá la capacidad de financiación de las empresas, manteniendo débil el ritmo de crecimiento de la inversión empresarial y retrasando la recuperación del empleo. El principal riesgo lo constituye la concentración de elecciones durante

LA REVALUACIÓN DEL YUAN, OTRA VEZ A ESCENA

Uno de los aspectos que más controversia genera al hablar de China es el régimen de tipo de cambio. Oficialmente, China abandonó el régimen de tipo de cambio fijo frente al dólar en julio de 2005, permitiendo, a partir de entonces, una apreciación ordenada de su divisa que se extendió hasta septiembre de 2008. Entonces, las expectativas de colapso del comercio internacional llevaron a las autoridades chinas a anclar de nuevo el tipo de cambio en niveles de 6,82 unidades frente al dólar.

Con la recuperación del comercio internacional y el impacto positivo sobre las exportaciones en la economía asiática, la justificación de mantener un tipo de cambio intervenido en un contexto de reactivación económica no parece tan sólida como hace algunos meses. Así, el mercado ha vuelto a descontar una revaluación de la divisa durante 2010, tras haber esperado en el punto culminante de la crisis incluso una devaluación para contrarrestar el colapso de las relaciones comerciales internacionales.

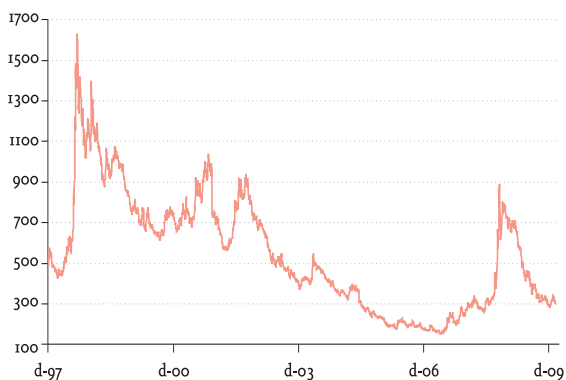


2010: Hungría (abril), Chequia y Eslovaquia (junio) y Polonia (elecciones presidenciales en octubre). Turquía completará el calendario electoral a principios de 2011. Estos elementos dificultarán la gestión de las cuentas públicas y podrían retrasar los procesos de saneamiento del déficit público en la región. En este sentido, planteamos que existe cierto riesgo de depreciación de las divisas en los próximos meses en su cruce frente al euro.

LATINOAMÉRICA: LA SOBREALORACIÓN DE LAS DIVISAS, PRINCIPAL ESCOLLO

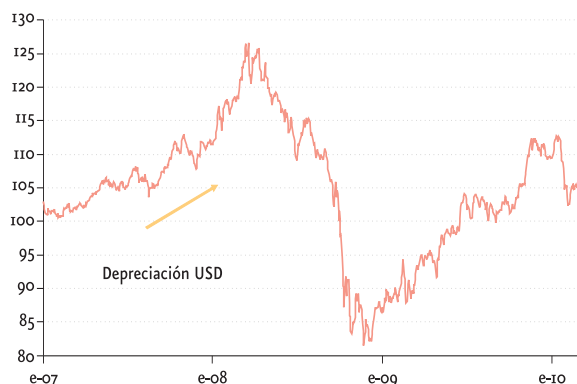
Para Latinoamérica anticipamos un comportamiento positivo en 2010, aunque los ritmos de crecimiento serán inferiores a los observados en Asia. La recuperación económica y el encarecimiento de las materias primas pueden traer consigo incrementos en la inflación y obligar a los bancos centrales a elevar tipos durante 2010. Con todo, y aunque existe presión para que sus divisas se aprecien, la elevada sobrevaloración alcanzada frente al dólar limitará el margen adicional de apreciación para los próximos meses de estas divisas ::

EMBI spread de países emergentes (global)



Fuente: JP Morgan.

Índice Afi USD vs Latinoamérica



Fuente: Afi.