

Endurecimiento de las condiciones monetarias en Asia

Las economías asiáticas vuelven a ejercer de motor de la economía mundial consolidando el papel que han desempeñado en el crecimiento global durante los últimos años. Bajo este contexto, los bancos centrales han comenzado a endurecer las condiciones monetarias con el fin de frenar la expansión económica y evitar su traslado a la inflación.

Álvaro Lissón

El inicio del endurecimiento de las condiciones monetarias por aumento de las presiones inflacionistas se consolida en la región asiática. Primero ha sido Singapur, quien daba sus primeros pasos al reevaluar su divisa y, en segundo lugar, India, cuyo banco central ha decidido elevar el tipo de intervención por segunda vez en el año (+25 puntos básicos hasta el 5,25%). Teniendo en cuenta la sólida recuperación económica y el repunte de la inflación en los últimos meses (9,9% en marzo), que ha llevado a los tipos de interés reales a situarse en terreno negativo, es previsible que el banco central continúe elevando el tipo de intervención durante los próximos meses.

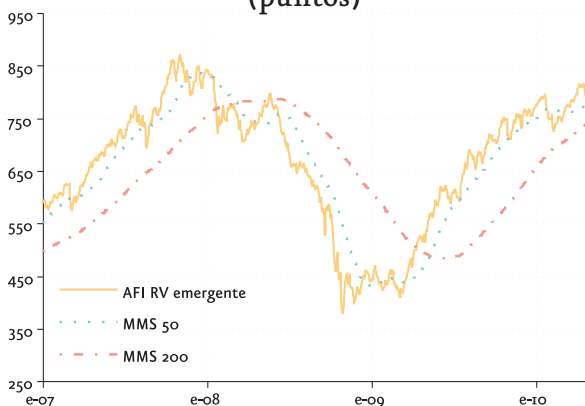
En este contexto, todas las miradas se dirigen a China, una economía que, durante el primer trimestre de 2010, ha registrado su mayor tasa de crecimiento desde el primer se-

mestre de 2007, con un PIB que ha avanzado un 11,9% en tasa interanual. Aunque el plan de estímulo fiscal, centrado en inversión en infraestructuras y por un importe equivalente al 15% del PIB, ha tenido un papel clave en la recuperación, no hay que menospreciar la fortaleza del consumo, un consumo privado que crece a ritmos espectaculares que superan el 20% interanual, alcanzando tasas de avance anteriores a la crisis.

Se consolida el inicio del endurecimiento de las condiciones monetarias por aumento de las presiones inflacionistas en Asia

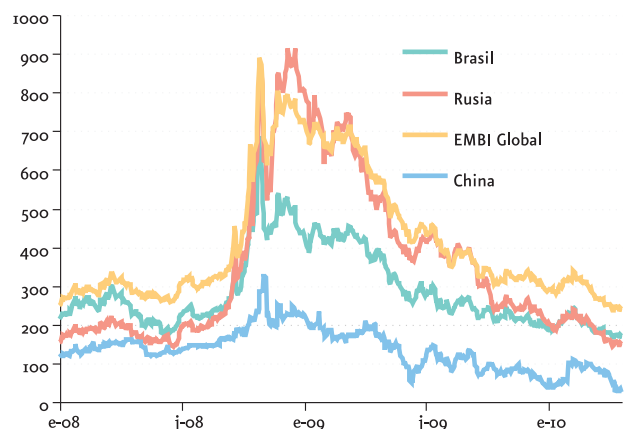
Fuera de la región asiática, el próximo país en subir los tipos de interés podría ser Brasil, una economía que acu-

Índice Afi de renta variable emergentes (puntos)



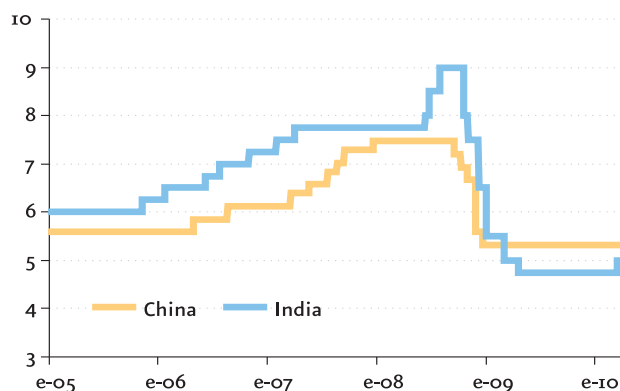
Fuente: Afi, Bloomberg.

Diferenciales soberanos (puntos básicos)



Fuente: JP Morgan.

Tipo de interés de referencia en India y China



Fuente: Ecowin.

mula tres trimestres consecutivos de sólida expansión (2% trimestral en el primer trimestre de 2010) y cuenta con una tasa de inflación que comienza a alejarse del objetivo de su banco central (5,2% en marzo, objetivo 4,5%). El mercado ya descuenta una subida de 50 puntos básicos a finales de abril, lo que situaría el tipo de interés de referencia en el 8,75%.

El inicio del endurecimiento de las condiciones monetarias y la fuerte tensión en los mercados de deuda pública del área euro apenas han tenido impacto en los mercados emergentes, que continúan capitalizando las señales de sólida recuperación económica y de fortaleza en sus fundamentos más estructurales. Así, en las últimas semanas, hemos contado con apreciaciones generalizadas de las divi-

sas, correcciones de los diferenciales soberanos y, aunque en menor medida por la elevada revalorización registrada en 2009, avances de las Bolsas (el índice Afi renta variable emergentes gana un 2% en el año).

Los mercados emergentes capitalizan la sólida recuperación económica y la fortaleza en sus fundamentos más estructurales

En este sentido, nuestro modelo de asignación regional en mercados emergentes (*Afi country model*) continúa situando en zona de sobreponderación a la región asiática y, fuera de Asia, a Brasil, tanto por criterios de valoración como de fundamentos macro. En lo que respecta a los mercados de renta fija, las correcciones de *spreads* soberanos a 10 años respecto a EEUU han sido muy significativas durante las últimas semanas, destacando China, con un diferencial de 27 puntos básicos respecto a EEUU, o, incluso, Perú, con un diferencial que alcanza los 138 puntos básicos, muy cerca de situarse en mínimos históricos. Teniendo en cuenta que los diferenciales se encuentran en la mayoría de los casos en precio respecto al nivel compatible con su calificación crediticia, no vemos margen de corrección adicional en el más corto plazo. Con un objetivo de inversión a medio y largo plazo, recomendamos la sobreponderación de deuda pública emergente, con exposición a aquellas economías que cuentan con potencial crecimiento, con bases estructurales sólidas y con margen para seguir recortando posiciones en materia de calidad crediticia respecto a las economías avanzadas ::



RECUPERACIÓN EN AMÉRICA LATINA

Con la publicación de los PIB del cuarto trimestre por parte de los principales países de América Latina, se confirma que la región se encuentra en plena fase de recuperación. Brasil ha liderado el crecimiento, con un avance de su PIB que ha sido del 2% en tasa trimestral, lo que ha supuesto encadenar tres trimestres consecutivos de crecimiento positivo. En términos interanuales, la economía ha crecido un 4,3%, con la demanda como principal factor de apoyo y, en concreto, gracias a la fortaleza del consumo privado (7,7% interanual) y de la inversión empresarial (3,3% interanual).

Detrás de Brasil se encuentran economías como Argentina, Chile, Colombia o Perú, con crecimientos del PIB que, en todos los casos, han superado el 1% en tasa trimestral, aunque con divergencias en cuanto a su composición. Mientras que en Chile se pueden observar mejoras en su demanda interna, el resto de economías continúan dependiendo de su sector exportador para crecer. Esta cuestión podría retrasar el inicio de subidas de tipos de interés por parte de sus bancos centrales, ya no sólo por la debilidad de las demandas domésticas, sino también por el impacto que podría tener sobre su demanda externa una potencial apreciación adicional de las divisas desde los niveles actuales.