

Tensionamiento monetario en Asia: ¿hasta cuándo?

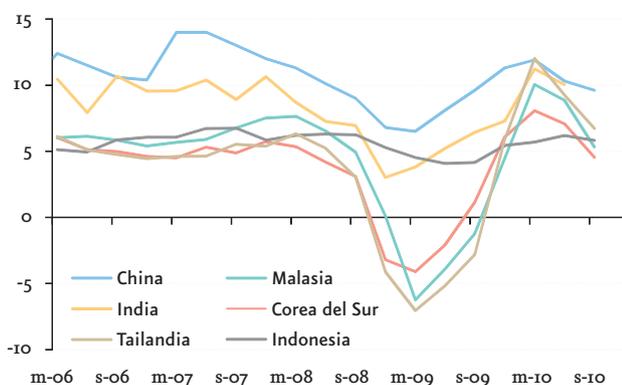
El sólido crecimiento de las economías asiáticas y su impacto sobre la inflación han llevado a los bancos centrales a tensionar las condiciones monetarias, movimiento que contrasta con la laxitud de la política monetaria en las economías avanzadas. Las divergencias en la dirección de la política monetaria han conducido a las divisas asiáticas a apreciarse con cierta intensidad frente al dólar, provocando intervenciones en el mercado de divisas y la introducción de controles a la entrada de capitales.

Álvaro Lissón

Los datos de crecimiento del PIB correspondientes al tercer trimestre de 2010 confirman el buen estado de las economías asiáticas. China, con un crecimiento del 9,5% interanual, lidera el crecimiento

de la región, mientras que otros, como India, Indonesia, Tailandia o Malasia, crecen por encima del 5%. La buena noticia, sin duda, reside en el generalizado mayor empuje de la demanda interna en un contexto en el que comienzan a observarse moderaciones en la demanda externa.

PIB en economías asiáticas (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Ecowin.

El sólido crecimiento de las economías asiáticas y su impacto sobre la inflación han llevado a los bancos centrales a iniciar el tensionamiento de las condiciones monetarias

Una de las implicaciones del mayor empuje de la demanda interna está siendo la aparición de las primeras presiones inflacionistas, lo que está llevando a gran parte de los bancos centrales a la normalización de los tipos de interés de referencia desde los niveles mínimos en los que se situaron con la crisis económica. Éste es el caso del Banco Central de la India, de Corea del Sur, de Tailandia y, sobre todo, de China, donde las medidas introducidas para contener los precios se han multiplicado. El Banco Central chino co-

Índice de divisas asiáticas frente al dólar



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

menzó a principios de año a elevar de forma progresiva el coeficiente de reservas exigido a los bancos comerciales (desde entonces lo ha subido en 250 puntos básicos hasta el 18% para los bancos de mayor tamaño). El siguiente paso fue el anuncio de la flexibilización de la cotización del yuan, lo que suponía poner fin a 23 meses de anclaje de la cotización del tipo de cambio frente al dólar entre las cotas de 6,82 y 6,83 yuan/dólar, aunque con bandas de fluctuación máximas intradiarias (+/- 0,5%). Y, por último, hace apenas un mes, el Banco Central ha decidido elevar el tipo de interés de los depósitos hasta el 2,50% y el de los préstamos al 5,56%. Con esta subida de tipos, la primera desde 2007, el banco pretende contener la presión en precios registrada en la economía y que ha llevado al IPC al 4,4% interanual en octubre y marcar máximos de casi dos años. Una presión sobre la estabilidad de precios que se ha incrementado en las últimas semanas ante la subida de las materias primas agrícolas y que también podría filtrarse al resto de economías asiáticas.

La apreciación de las divisas asiáticas podría frenar la intensidad de las subidas de los tipos de interés

Estos movimientos no dejan de reflejar un elemento de crucial importancia para la economía mundial y es el grado de confianza depositado en el ciclo económico, a pesar de que las economías más importantes del mundo siguen con los tipos anclados en mínimos y continúan inundando de liquidez la economía con el fin de consolidar la recuperación. Las divergencias en las direcciones de la política monetaria entre las economías asiáticas y las avanzadas han conducido a las divisas asiáticas a apreciarse con cierta intensidad frente a sus principales cruces y, en especial, contra el dólar. En lo que llevamos de año, divisas como el baht de Tailandia, la rupia de Indone-

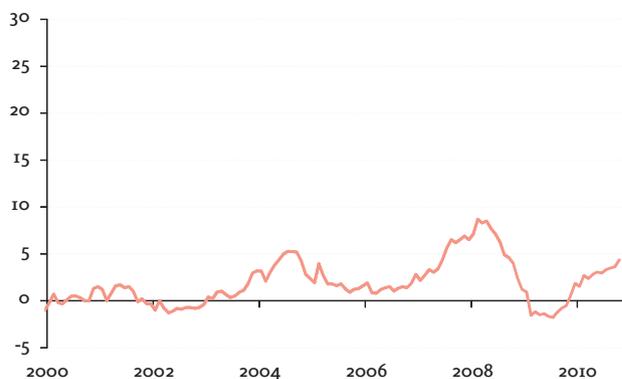
sia o el ringgit malayo se han apreciado entre un 5 y un 10% frente al dólar, mientras que el movimiento del yuan chino no está siendo tan abrupto: apenas se ha apreciado un 2,6% en línea con la intención del Banco Central de limitar el movimiento diario.

Ahora bien, es muy probable que la apreciación de las divisas termine por frenar el ciclo de subidas de tipos de interés, principalmente en aquellas economías que dependen en mayor medida de su sector exterior para crecer. Por el momento, la situación ha derivado en la adopción de medidas no convencionales, como la intervención en los mercados de divisas o la adopción de controles a la entrada de capitales con el fin de contener el posible impacto de una fuerte apreciación de las divisas domésticas sobre la dinámica de crecimiento de las exportaciones. Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, Taiwán y China se han pronunciado al respecto, no descartándose que otros países entren en esa dinámica durante los próximos meses y teniendo en cuenta que es previsible que la presión apreciadora de las divisas persista.

Varios factores se encuentran detrás de esta expectativa: por un lado, el reciente anuncio de la Reserva Federal de ampliar el tamaño de su balance mediante la compra de activos (el importe final del nuevo programa de compras de activos asciende a 600.000 millones de dólares, articulado mediante una serie de compras mensuales con vencimiento en junio de 2011) y, por otro, la mayor fortaleza de las economías asiáticas en términos de fundamentos económicos. 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 ::

Inflación en China

(%)



Fuente: elaboración propia a partir de Ecwin.