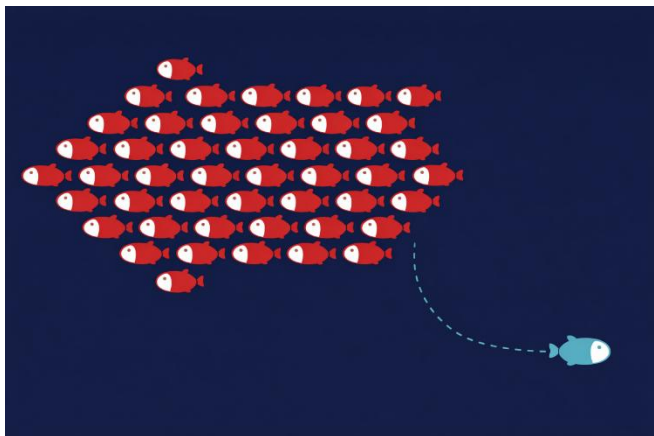


## *Divisas asiáticas, ¿oportunidad fuera del consenso?*

La temporada de *Outlooks* y *Year Aheads* termina, un año más, con un resultado predecible, consenso muy positivo con lo que más ha subido y más reservado con los activos que se han quedado atrás. ¿FOMO? China, a la que hace no mucho se le colgó la etiqueta de “no invertible”, es un buen ejemplo. Tras años predicando en el desierto, su fuerte rebote ha llevado a algunos a dar por incontestable su liderazgo global. Y, ni una cosa ni la otra. Algunos *Outlooks* mencionan incluso el yen o la divisa local emergente con cierto tinte “exótico”.



Uno de los rasgos más llamativos del actual ciclo es la elevada dispersión entre fundamentales macroeconómicos y precios de los activos, y las divisas no son una excepción. En Asia, muchas monedas llevan años acumulando fuertes depreciaciones, presionadas por un dólar fuerte y diferenciales de tipos desfavorables. Sin embargo, este ajuste ha sido, en algunos casos, más intenso de lo que justificarían los fundamentales de largo plazo.

Desde una perspectiva estructural, varias economías asiáticas presentan hoy combinaciones poco habituales: inflación contenida, superávits por cuenta corriente y políticas monetarias que ya han recorrido buena parte del camino restrictivo. A ello se suma un elemento clave, el cambio en el diferencial de inflación frente a Estados Unidos desde 2021. Durante décadas la inflación estadounidense fue inferior a la asiática, lo que respaldaba una depreciación real de sus divisas. Pero ese patrón se ha alterado y en este contexto, el Renminbi actúa como referencia en la región.

Cada vez resulta más evidente que la competitividad de China no se explica únicamente por su liderazgo tecnológico. En China, prácticamente todo parece barato, algo que se refleja en la inflación y el tipo de cambio. El Renminbi está claramente controlado, pero en estos últimos años se han pasado de frenada. No es casualidad que el FMI haya avisado de los desequilibrios en China destacando la depreciación del Renminbi y cómo está afectando a las exportaciones y el superávit comercial. El tipo de cambio efectivo real del Renminbi ha caído en torno a un 15% desde su máximo de comienzos de 2022, una corrección que ha impulsado la competitividad y que ayuda a explicar el fuerte aumento del superávit comercial. Más allá del debate político, el mensaje económico es claro: China no solo compete mejor por lo que produce, sino por el nivel de precios al que lo hace. Y aunque pueda

# VARIANZA

parecer contraintuitivo, una revalorización gradual del Renminbi podría tener sentido desde el punto de vista interno, favoreciendo un reequilibrio desde un modelo dominado por los exportadores hacia uno con mayor peso del consumidor doméstico.

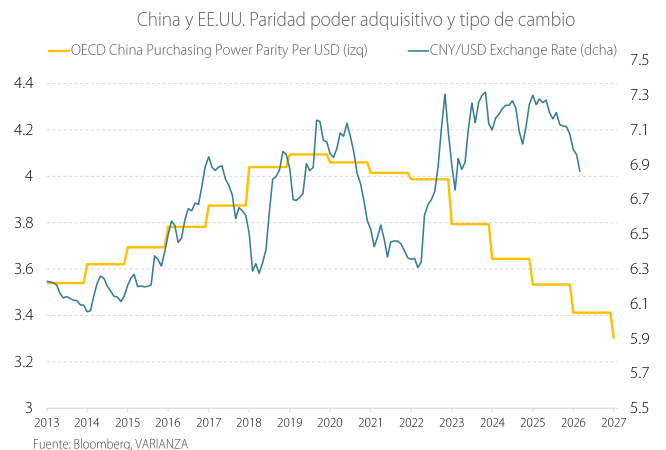
Sirva como ejemplo el reciente escenario que planteaba Charles Gave, donde teniendo en cuenta un tipo de cambio de 6,90RMB/\$, con el Treasury a cinco años en niveles del 3,7% y su equivalente chino alrededor del 1,6%, la pregunta clave es **¿cuál debería ser el tipo de cambio dentro de cinco años para que un inversor sea indiferente entre mantener un bono estadounidense o uno chino?**

Si hoy invertimos 100\$ en un bono cupón cero del Tesoro estadounidense, a vencimiento recibiremos 120,19\$. Convertidos a Renminbi (690RMB) e invertidos en un bono chino equivalente resultarían en 745,14RMB. Por tanto, si dividimos 745,14RMB entre 120,19\$, implicaría un tipo de cambio de aproximadamente 6,19RMB/\$ dentro de cinco años.

## ¿Es esto razonable?

Comparando este 6.19 con la paridad de poder adquisitivo calculada por la OCDE podemos ver cómo quedaría aún un recorrido interesante. Actualmente, la divisa china se encuentra infravalorada frente a su

paridad de poder adquisitivo con Estados Unidos, y si se observa la paridad proyectada a futuro, esa infravaloración sería incluso mayor.



Si el Renminbi se aprecia y se confirma la dinámica positiva en Asia emergente, es probable que el conjunto de las divisas de la región siga el mismo camino, impulsando los mercados financieros asiáticos.

En definitiva, **mientras el consenso sigue girando en torno a los mismos activos, las divisas asiáticas permanecen apartadas y precisamente ahí es donde suelen empezar a construirse las oportunidades**, lejos del ruido, con valoraciones exigentes ya descontadas en otros activos y con fundamentales que empiezan a jugar a favor.

José Francisco Ramos Ponferrada