

¿Qué está pasando en los mercados de bonos y divisas de Asia?

23 de noviembre de 2023

- Creemos que los rendimientos de los bonos gubernamentales a largo plazo en moneda local en Asia en general caerán aún más hacia fines del próximo año, y que la mayoría de las monedas regionales seguirán ganando terreno frente al dólar estadounidense. Pero sospechamos que algunas de las tendencias intrarregionales de las últimas semanas –especialmente el sorprendente desempeño deficiente del yen– no durarán.
- La caída del rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años en las últimas semanas ha arrastrado a la baja los rendimientos de los bonos soberanos a largo plazo en Asia, al tiempo que ha dado cierto respiro a las monedas de la región.
- En términos generales, eso es lo que esperábamos cuando los rendimientos estadounidenses comenzaron a caer. (Ver [aquí](#) y [aquí](#), por ejemplo). Pero ha habido algunas sorpresas entre los recientes movimientos del mercado.
- En particular, aunque las brechas de rendimiento generalmente se han movido a favor de las monedas asiáticas y esas monedas se han fortalecido, ha habido poca correlación *dentro* de la región entre las dos. En otras palabras, las monedas que han experimentado los cambios más favorables en las brechas de rendimiento desde el máximo de finales de octubre en el rendimiento del Tesoro a 10 años no siempre han sido las que han subido con más fuerza, en contra de lo que se podría haber esperado. (Ver gráficos 1 y 2.)

Gráfico 1: Cambios en los rendimientos de los bonos gubernamentales en moneda local a 10 años desde el 19^{de} octubre de 2023 (pb)

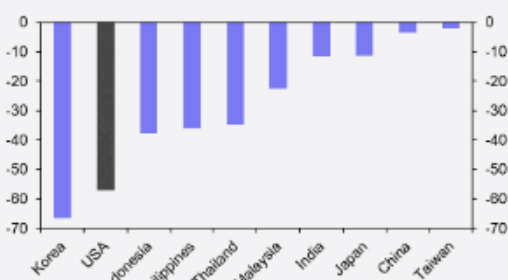
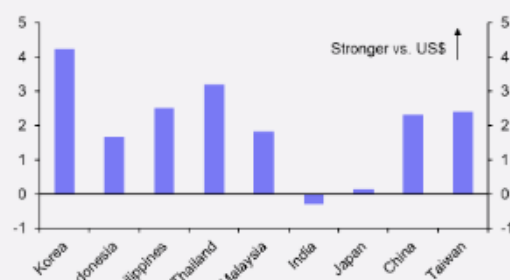


Gráfico 2: Cambios en las monedas frente al dólar estadounidense desde el 19^{de} octubre de 2023 (%)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

- El rendimiento de los bonos del gobierno japonés a 10 años, por ejemplo, ha disminuido sólo ligeramente a medida que los rendimientos de los bonos del Tesoro han comenzado a caer. Pero, a pesar del gran movimiento implícito en la brecha de rendimiento con Estados Unidos a favor del yen, la moneda ha ganado poco terreno, en términos netos, frente al dólar. Por el contrario, Corea y algunas de las economías del Sudeste Asiático

han experimentado grandes caídas en los rendimientos y grandes aumentos en sus monedas.

- **Sospechamos que están sucediendo algunas cosas. Por un lado, junto con la caída de los rendimientos de los activos “seguros”, el apetito por el riesgo de los inversores ha mejorado en las últimas semanas a medida que ha aumentado la posibilidad percibida de un “aterrizaje suave” en las principales economías de mercado desarrolladas.** Es de suponer que esto ha dado lugar a primas de riesgo más estrechas (de hecho, los diferenciales de los bonos en dólares, una medida de esas primas, se han reducido últimamente; véase el gráfico 3), lo que probablemente ha hecho que tanto los bonos como las monedas de algunas economías (como India, Indonesia, Filipinas y Tailandia) y Malasia: un impulso particular.
- **Además de eso, ha habido cierta intervención cambiaria por parte de las autoridades en las últimas semanas (con distintos grados de franqueza) en la región que puede haber enturbiado la relación entre los movimientos de bonos y divisas.** Después de todo, los bancos centrales de la región habían expresado abiertamente su preocupación por la debilidad de sus monedas que, en muchos casos, todavía están cerca de mínimos (nominales) de varias décadas frente al dólar estadounidense.
- Para la rupia india y el yen japonés –las dos principales monedas regionales que han tenido peores resultados últimamente– la intervención (o la amenaza de ella, en el caso del yen) probablemente ayudó a ponerles un piso a principios de año, cuando se debilitaron. . Pero eso puede haberlos hecho más fuertes de lo que podrían haber sido de otra manera dadas sus brechas de rendimiento con respecto a EE.UU., dejándoles menos espacio para recuperarse a medida que los rendimientos estadounidenses bajaban.
- A primera vista, parece que el renminbi chino debería encajar en la misma canasta: las autoridades allí parecían haber evitado que la moneda se debilitara mucho hasta 7,3/\$ (aunque ordenando a los bancos estatales que actuaran en lugar de hacer uso de las reservas de divisas) como el La brecha de rendimiento se estaba moviendo frente a la moneda. Entonces, al igual que la rupia y el yen, eso podría haber dejado al renminbi menos espacio para ganar cuando los rendimientos de los bonos del Tesoro cayeron. (Véase el gráfico 4.) Pero, de hecho, se ha recuperado con fuerza, especialmente según sus propios estándares de baja volatilidad.

Gráfico 3: Diferenciales despojados de los índices globales JPM EMBI (pb)



Gráfico 4: CNY/USD y brecha de rendimiento a 10 años entre Estados Unidos y China



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

- Podría ser más bien que las autoridades chinas prefirieran “inclinarse” hacia una moneda fortalecida (al menos frente al dólar) y darle un impulso adicional, dada su clara preocupación por el bajo nivel de ese tipo de cambio. También es posible que otros bancos centrales más pequeños de la región –muchos de los cuales habían estado aparentemente preocupados por la debilidad de sus propias monedas– adoptaran un enfoque similar. Sin embargo, la intervención de China es especialmente opaca, por lo que es difícil decirlo con certeza.
- **¿A dónde vamos desde aquí? Creemos que los rendimientos asiáticos serán en general aún más bajos a finales del próximo año, a medida que los bancos centrales de la región adopten medidas de flexibilización y las primas de riesgo eventualmente caigan aún más.** (Ver [aquí](#) .) Creemos que los rendimientos disminuirán más rápidamente que la mayoría en India (nuestras previsiones implican una caída de ~75 pb en el rendimiento a 10 años allí para finales de 2024), donde sospechamos que el banco central eventualmente recortará más profundamente que ampliamente. esperado. Pero en otros lugares, sospechamos que los rendimientos de los bonos gubernamentales a 10 años caerán un poco menos que la caída de ~60 pb que proyectamos para el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años.
- Japón y China nos parecen las excepciones más probables: creemos que el rendimiento de los JGB a 10 años aumentará a medida que las autoridades allí apliquen un ajuste monetario tardío (pronosticamos que alcanzará el 1,0% a finales de 2024, en comparación con el ~0,75% ahora), mientras que el rendimiento de los bonos del gobierno chino a 10 años puede disminuir solo un poco, si es que disminuye (nuestras previsiones prevén una caída de ~10 pb en el rendimiento a 10 años allí) dadas las que nos parecen perspectivas limitadas de flexibilización monetaria allí. mientras su economía continúa recuperándose.
- **Sin embargo, en conjunto, esperamos que las brechas de rendimiento y las primas de riesgo favorezcan a la mayoría de las monedas asiáticas desde ahora hasta finales del próximo año.** Pero hasta qué punto se recuperen también puede depender de la voluntad de las autoridades de permitirselo. Algunos –como el renminbi– podrían, en última instancia, verse limitados a no subir demasiado, especialmente dada su fortaleza ponderada en función del comercio. (Preveamos un aumento de ~3,5% frente al dólar

estadounidense para fines de 2024). Pero, por el contrario, es probable que el yen no sufra tales impedimentos. Y creemos que la diferencia de rendimiento con Estados Unidos se moverá con especial fuerza a favor de esa moneda, que también nos parece muy infravalorada. **Así, si bien proyectamos ganancias en la mayoría de las monedas asiáticas frente al dólar, anticipamos ganancias especialmente grandes en el yen: nuestra previsión para finales de 2024 es 130/\$, ~15% por encima de su nivel actual.**

- Nuestro conjunto completo de previsiones se puede encontrar en nuestro [servicio de datos](#) .

Thomas Mathews , economista senior de mercados, thomas.mathews@capitaleconomics.com

https://www.capitaleconomics.com/publications/global-markets-update/whats-going-asias-bond-and-fx-markets?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-8204fc9a-7213-4e37-991c-06f3599c742d&utm_term=Regular%20Report-8204fc9a-7213-4e37-991c-06f3599c742d