

Artículos de Prensa

Madrid, 23 de mayo de 2010

El País

Economista Jefe
Análisis Transversal Mercados
Emergentes
Sonsoles Castillo

Estrategias de salida en emergentes, valorando los riesgos

Las economías emergentes, especialmente las asiáticas y seguidas de las de América Latina, están creciendo a un ritmo muy rápido. Asia está liderando la recuperación global y reaparece como la región más dinámica. Y América Latina no sólo consolida sino que acelera el proceso de reactivación económica, al tiempo que ésta se hace extensiva a prácticamente todos los países de la región.

Una consecuencia inmediata de todo esto es que muchas de estas economías estarían cerrando sus brechas de producto muy rápidamente. Esto es especialmente cierto para aquellas que van más adelantadas en el ciclo, esto es, buena parte de las asiáticas y, dentro de América Latina, Brasil. Así, en un plazo relativamente corto de tiempo estas economías estarán creciendo en torno o por encima de su potencial.

En este contexto es en el que se plantea especialmente para las economías más adelantadas en el ciclo la necesidad de activar la retirada de los estímulos monetarios para alinear las condiciones monetarias con la situación cíclica. Ello es importante básicamente por varias razones.

Primero, porque las condiciones de partida son en muchos casos muy acomodaticias. Basta comparar por ejemplo el grado de desalineamiento de los tipos de interés reales con los tipos de interés considerados neutrales. En promedio el diferencial entre los tipos de interés neutrales y los actuales se sitúa 300 pp. A ello habría que sumar el estímulo derivado de las medidas de liquidez adoptadas en muchos de estos países por diferentes vías. Es más, en algunos países también hay que considerar que los tipos de cambio se encuentran muy por debajo de sus niveles de equilibrio (China, o India y Corea en menor medida), es decir, que presentan un grado de infravaloración fuerte, lo que a su vez contribuye a relajar las condiciones financieras.

Segundo, porque se enfrentan riesgos en caso de no hacer una retirada a tiempo de los estímulos, fundamentalmente riesgos de sobrecalentamiento de las economías: presiones inflacionistas en bienes, y lo más preocupante, en activos. De forma generalizada los niveles actuales y las perspectivas de inflación no son preocupantes, en el entorno del 3%, no obstante se constata que un aumento generalizado y en algunos países acompañado de un deterioro de las expectativas de inflación. El foco, además, está en el alza de los precios de determinados activos y en la posible aparición de burbujas en algunos mercados. Este es un elemento que, si bien está muy focalizado en algunos países y activos (sector inmobiliario), igualmente hay que considerar.

Ambos elementos, unido al hecho de que a uno y otro lado las economías de mayor peso son las que afrontarían mayores riesgos, contribuyen a poner un foco en la retirada de estímulos monetarios.

La cuestión que subyace aquí es si se está haciendo de forma apropiada y si se están valorando convenientemente los riesgos, especialmente en Asia. Sin duda las condiciones domésticas apuntan a la adopción de medidas más contundentes para enfriar la economía. Pero en sentido contrario, la evolución de los mercados internacionales está generando crecientes dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación global ante el contagio de la crisis europea, lo que impone un sesgo bajista en la gestión de la política monetaria.

Sin duda, el manejo de estos riesgos, quedarse corto o pasarse, constituye no sólo un gran reto para las economías emergentes, sino también un factor de incertidumbre para la economía global.