

## Perú| La FED y los emergentes

Hugo Perea Flores

Diario El Comercio, 19 de junio 2015

Desde el segundo trimestre de 2013, las expectativas sobre las posibles acciones de la FED han influenciado la evolución de las economías emergentes. Cabe recordar que en mayo de aquel año, el entonces Presidente de la FED deslizó la posibilidad de que esta entidad podría desacelerar las compras de activos financieros que venía realizando (intención que pasó a denominarse el “tapering”). El anuncio tomó por sorpresa a los mercados y los inversionistas reaccionaron disminuyendo sus tenencias de activos en mercados emergentes. Como consecuencia de este “sell-off” se incrementaron los diferenciales de tasas de interés y las primas de riesgo, las que se habían comprimido considerablemente debido a la política monetaria ultra expansiva que venía siguiendo la FED. También se observaron fuertes presiones en los mercados cambiarios con rápidos debilitamientos de las monedas emergentes.

En los últimos meses, la recuperación de la economía norteamericana ha mantenido a la FED en el centro de la atención. Ahora son dos preguntas las que giran alrededor del banco central norteamericano: (i) cuándo empezará a subir su tasa de política monetaria, la que ha estado en niveles excepcionalmente bajos, y (ii) qué tan agresiva será la FED para llevar la tasas hacia una posición más neutral.

La primera pregunta parece ser menos complicada. En general, el consenso espera que la primera subida ocurra en la reunión de la FED de setiembre, en línea con la recuperación del mercado laboral y de la actividad. Sobre la segunda hay algo más de incertidumbre, debido a que la FED deberá balancear los riesgos de: (i) un ajuste prematuro que afecte la recuperación económica (errores de este tipo se registraron durante la salida de la Gran Depresión en donde un ajuste temprano de las políticas monetaria y fiscal en 1936 llevaron a la economía a una nueva recesión al año siguiente), versus (ii) un retraso que implique inflación y burbujas de activos. Por el momento, Janet Yellen, la Presidenta de la FED, ha sugerido que el ajuste será gradual.

Un punto importante a tomar en cuenta es que, a diferencia del “tapering”, el inicio del ajuste de la tasa viene siendo ampliamente anticipado. No obstante, si el proceso de ajuste es más agresivo de lo que se espera, veremos nuevamente episodios de alta volatilidad en las economías emergentes. ¿Cuáles podrían ser las más afectadas? Posiblemente, aquellas con altos déficit externos, ya que ello básicamente refleja que el país está gastando más de lo que produce y que requiere financiamiento externo (o reducir sus tenencias de activos internacionales) para cubrir la brecha. Con déficit superiores al 4% del PIB, Perú no sale muy bien parado, aunque su buena posición de reservas internacionales eventualmente le ayudará a gestionar las turbulencias financieras. Pero, lo ideal sería que el tipo de cambio tome un rol más protagónico para absorber los choques externos y corregir los desequilibrios en cuenta corriente. Es decir, una mayor flotación cambiaria sería deseable, algo que ha funcionado en el caso de Chile, país que prácticamente ha cerrado su déficit externo (a inicios de 2013 tenía un déficit similar al de Perú) con lo que se posiciona adecuadamente para enfrentar las sorpresas que pueden provenir de la FED en los siguientes meses.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro. El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión. El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado.