

Turbulencias en las economías emergentes



Por Luis
Felipe Lagos



El supuesto del Banco Central de que el PIB potencial se mantiene creciendo a 5% es muy discutible hoy. Lo más probable es que éste sea más cercano a 4%.

JUNTO al menor dinamismo en el crecimiento de las economías emergentes durante 2013, se han intensificado recientemente las turbulencias financieras. Estas se explican parcialmente por la política monetaria en EE.UU., pero también por las debilidades internas de este conjunto heterogéneo de economías.

La política monetaria de bajas tasas de interés y expansión monetaria en EE.UU. llevó a masivos flujos de capital hacia las economías emergentes, en la búsqueda de mejores retornos para los inversionistas. Algunos países financiaron déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos con flujos de capital de corto plazo, que fueron intermediados por la banca, generando presión sobre el precio de los activos y apreciación de sus monedas.

Esta situación comenzó a revertirse en mayo pasado, cuando la Fed anunció el retiro gradual de la expansión monetaria, lo cual hizo subir la tasa de los bonos del Tesoro a 10 años en 1,5 puntos. La materialización de este anuncio mediante una menor compra mensual de bonos por US\$ 20.000 millones, aun cuando se reafirmó que la tasa de interés de política se mantendría en su mínimo por un "largo tiempo", ha agudizado la salida de capitales de las economías emergentes, depreciando los tipos de cambio y reduciendo el precio de las acciones.

Los países más afectados han sido los que tenían un alto déficit en la cuenta corriente que financiaban con capitales de corto plazo, un déficit público e inflación eleva-

da. Esta situación presenta una clara vulnerabilidad, al ser imposible continuar con este financiamiento frente a una parada repentina de los flujos de capital. Algunos países, como Turquía, India y Brasil, han tenido que subir sus tasas de interés para controlar la inflación, presionada por la depreciación de sus tipos de cambio, y para reducir sus déficits externos. Por cierto, esto le quitará dinamismo a la actividad económica. Sin embargo, las tasas de interés reales son muy bajas, exceptuando a Brasil, y no hay evidencia de ajuste fiscal. Las dudas respecto a la voluntad de ajustar la economía han generado un problema de credibilidad que ha agudizado la salida de capitales.

En el caso de Chile, si bien el déficit en la cuenta corriente es cercano a 4%, éste se explica, mayoritariamente, por inversión extranjera y no por flujos de capital especulativos, el tipo de cambio se ha depreciado considerablemente y ha caído la Bolsa. La depreciación del peso es parte del proceso de ajuste de la economía y obedece a la rebaja de tasas de interés en Chile, la menor expansión monetaria en EE.UU. y la desaceleración del crecimiento en China, con el consiguiente efecto negativo so-

bre el precio del cobre. No obstante lo anterior, tanto la caída de la Bolsa como la depreciación del peso han sido algunas de las mayores, considerando el conjunto de economías emergentes. Más allá de un efecto contagio, la incertidumbre que introduce el programa del nuevo gobierno en materia económica, y particularmente tributaria, explica la respuesta excesiva del precio de los activos.

El Banco Central ha resuelto reducir la tasa de política en su última reunión a 4,25% y anunció que se aprestaría, condicional a la situación macro interna y externa, a continuar dando un mayor estímulo monetario para mantener la inflación en 3%. Las acciones de política monetaria responden a un diagnóstico que se funda en un menor dinamismo de la demanda interna y actividad económica, lo que hemos observado con mayor intensidad en la última parte de 2013 y comienzos de 2014. Esto llevaría a un producto inferior a su potencial y a la inflación bajo su meta. Sin embargo, el supuesto del Banco Central de que el PIB potencial se mantiene creciendo a 5% es muy discutible hoy. Lo más probable es que éste sea más cercano a 4%, a juzgar por la dinámica de la productividad, acumulación de capital y trayectoria futura del empleo. En este contexto, y dada la depreciación del tipo de cambio, es probable que la inflación se acelere, superando la meta.

** Macroeconomista senior LyD.
Socio ALN Consultores*