

## Flujos de Capital – Impacto en los Países Emergentes



Mariano Calviello – Lic. en Economía (UCA) – Ms en Proyectos de Inversión (CEMA) – Especialista del Mercado de Capitales

El día 27 de Abril de 2011, la Reserva Federal de Estados Unidos ha comunicado que a la luz de los últimos datos recibidos, han decidido mantener la tasa de interés (fed funds) entre 0% y 0.25%. Para la gran mayoría, ajena al mercado financiero puede resultar ser una noticia intrascendente, sin mayor importancia, comparada con la boda real del Príncipe William, con mucho mayor glamour. Aunque la tasa de interés de la FED, debo resaltar, seguramente tendrá un impacto en las economías emergentes de magnitud. ¿cómo? ¿porqué?

La máxima "*cuando Estados Unidos estornuda, el mundo se resfría*" trata de destacar la importancia que tienen los vaivenes de una de las principales economías del mundo en el resto de los mortales. Aunque esta no es la única parte de la historia, ya que deberemos aprender que no sólo es importante entender por que se ha enfermado su economía, sino también que remedios le han dado para recuperarla.

En este sentido, es necesario remarcar que luego de la Crisis Subprime, donde el sistema financiero colapsó de la mano de "inocentes" hipotecas, que se esparcieron a través de gran cantidad de otros instrumentos financieros (por ejemplo, fideicomisos) que detrás de una calificación AAA escondían hipotecas típicas de un período de especulación, la economía de Estados Unidos necesitó de una fuerte intervención por parte del Estado. Luego de la no intervención en la caída de Lehman, el pánico llevó a que auxilien a la mayoría de las entidades financieras, para evitar que la caída de una de ellas, genere un efecto dominó.

Durante esta crisis, los precios de los activos inmobiliarios comenzó a caer abruptamente, generando en la sociedad americana una sensación de pobreza (imaginen si la vivienda en la que uno vive cayera de precio a la mitad) el consumo se desplomo. Sin esto, la economía americana comenzó a detenerse. Allí es donde la Reserva Federal actuó de manera exitosa, inyectando todo el dinero que hiciera falta para poder impulsar la economía nuevamente, bajando a 0% su tasa de interés (con el objetivo de dar liquidez al sistema y de reactivar el crédito). Pero, ¿que tenemos que ver los emergentes en todo esto?

El flujo de fondos financieros, que se mueven constantemente en el mundo, percibieron que el rendimiento que pagaban los dólares en Estados Unidos era poco. Esto generó que un flujo importante de fondos salieran de allí, a la caza de rendimientos algo más interesantes.

Esta salida masiva del dólar como moneda de rendimiento, generó una caída de su valor (muchos oferentes y pocos demandantes), lo que en algún momento también favoreció la reactivación de Estados Unidos, ya que su balanza comercial comenzó a recuperarse.

La contrapartida de esta devaluación del dólar es una revaluación de las demás monedas con respecto a él. A medida que los capitales buscan mejores rendimientos, generan también una apreciación de las monedas de los países en los que quieren ingresar (muchos demandantes y pocos oferentes). Y esto es justamente lo que hemos visto en la mayoría de los países emergentes. Gobiernos y Bancos Centrales luchando contra la revaluación de sus monedas, con numerosas frases en la prensa tratando de contener una "guerra de monedas". ¿Esto que significa? Robarle al vecino. Si mi moneda se revalúa, la devalúo, para estar mejor parado que mi país vecino, lo que generará una segunda vuelta en la que mi vecino hará exactamente lo mismo.

Es claro que un país cuya moneda se ha apreciado, tendrá menos exportaciones y más importaciones, ya que sus productos tal como estaban antes del movimiento de monedas, resultarán mas caros al exterior. El impacto no termina allí, ya que estos fondos, una vez ingresados al país, pueden impulsar los precios de los activos locales (digamos bonos, acciones, incremento de reservas), afectar la tasa de interés, etc.

En este punto, podemos ver claramente que no somos indiferentes al remedio que le han dado a Estados Unidos para su enfermedad. La noticia que las tasas se mantendrán en el corto plazo, es positiva para el estado en el que hoy en día se encuentran las economías emergentes, ya que un alza anticipada de su tasa de interés, generará que los dólares nuevamente vuelvan a Estados Unidos, generando caídas en los mercados emergentes, depreciando sus monedas y apreciando en el dólar. La pregunta que todos nos hacemos es ¿hasta cuando se mantendrán estas tasas? La respuesta no es del todo clara, pero mientras la inflación no aparezca peligrosa a los ojos de Bernanke, el desempleo se mantenga en los niveles actuales y la economía crezca a este ritmo, es poco probable que las tasas suban.

Para finalizar, es claro que esa nota leída rápidamente al inicio, tiene mayores implicancias que las que inicialmente veíamos. La forma y la rapidez en la que la Reserva Federal remueva esos remedios, explicará en gran medida la suerte de las monedas emergentes, y sus efectos en la economía real.