



¿Qué pasará mañana?

El chantaje del “partido del té” sobre el techo de la deuda en Estados Unidos, y sus inimaginables efectos sobre el mundo, y la lenta desaceleración del crecimiento del PBI son motivos suficientes para mantenernos preocupados. Sin embargo, a mí me preocupa más el momento en que Janet Yellen, la próxima presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), empiece a desactivar la política monetaria ultraexpansiva puesta en marcha por su antecesor Ben Bernanke.

En mayo pasado, cuando Bernanke insinuó que la política monetaria expansiva se morigeraría, las tasas de interés de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense empezaron a elevarse y se produjo un temblor financiero a escala mundial porque los capitales empezaron a desplazarse del mundo emergente hacia Estados Unidos. En el mundo emergente, los tipos de cambio empezaron a subir y las bolsas a caer.

En setiembre, Bernanke reculó, y reafirmó la necesidad de la política monetaria expansiva hasta ver evidencia clara de recuperación de la economía estadounidense, y el temblor desapareció. Pero esa recuperación económica llegará, y Yellen se encargará en ese momento de cambiar el signo de la política monetaria. ¿Qué pasará entonces en el mundo emergente y en nuestro país?

Lo primero que hay que recordar es que la política

monetaria actual de la FED es inédita, pues tiene tres componentes.

Primero, una tasa de interés de corto plazo cercana a cero. Segundo, la promesa de que esa tasa de interés baja se mantendrá por mucho tiempo. Tercero, las cuantiosas compras de la FED de bonos de largo plazo.

La tasa de interés de corto plazo se redujo del 5% en el 2007 a 0,25% en la actualidad. Esa tasa se mantendría hasta que el desempleo se reduzca por debajo del 6,5%. La FED compra US\$85.000 millones mensuales en bonos de largo plazo desde finales del 2012. La emisión primaria (los dólares emitidos por la FED) se ha multiplicado por cuatro; se ha elevado de US\$800 mil millones en el 2008 a US\$3,4 billones en el 2013.

Esta política monetaria es nueva y no tenemos precedentes de qué pasa

POLÍTICA MONETARIA

Me preocupa más el momento en que Janet Yellen empiece a desactivar la política monetaria ultraexpansiva puesta en marcha por su antecesor Ben Bernanke.

DÓLAR Y RESERVAS

La mejor manera de esperar una crisis de salida de capitales es hacerlo con un tipo de cambio real relativamente alto y reservas internacionales abultadas.

cuando se la pone final. El único precedente fue breve, y fue desactivado rápidamente por Bernanke en setiembre pasado.

¿Qué pasará mañana, cuando Yellen reanude lo que la FED había insinuado en mayo?

Las tasas de interés en Estados Unidos empezarán a elevarse, sin duda. ¿En cuánto? Tomando en cuenta que a Yellen le tocará subir la tasa de interés de corto plazo, eliminar la promesa de mantener baja dicha tasa, y dejar de comprar los bonos de largo plazo, yo trabajaría en un escenario en que las tasas de interés en Estados Unidos subirán fuertemente.

En ese escenario probable, la tarea de los bancos centrales de los países emergentes como el Perú es vital. ¿Cómo prepararnos para una salida fuerte, probablemente virulenta, de capitales de nuestro país?

Hay varias cosas que hacer, pero la más importante tiene que ver con la intervención del BCRP en el mercado cambiario. La mejor manera de esperar una crisis de salida de capitales es hacerlo con un tipo de cambio real relativamente alto y reservas internacionales abultadas. Para ese objetivo, la receta para esperar a Yellen es relativamente sencilla: iniciar una política agresiva de compra de reservas internacionales.