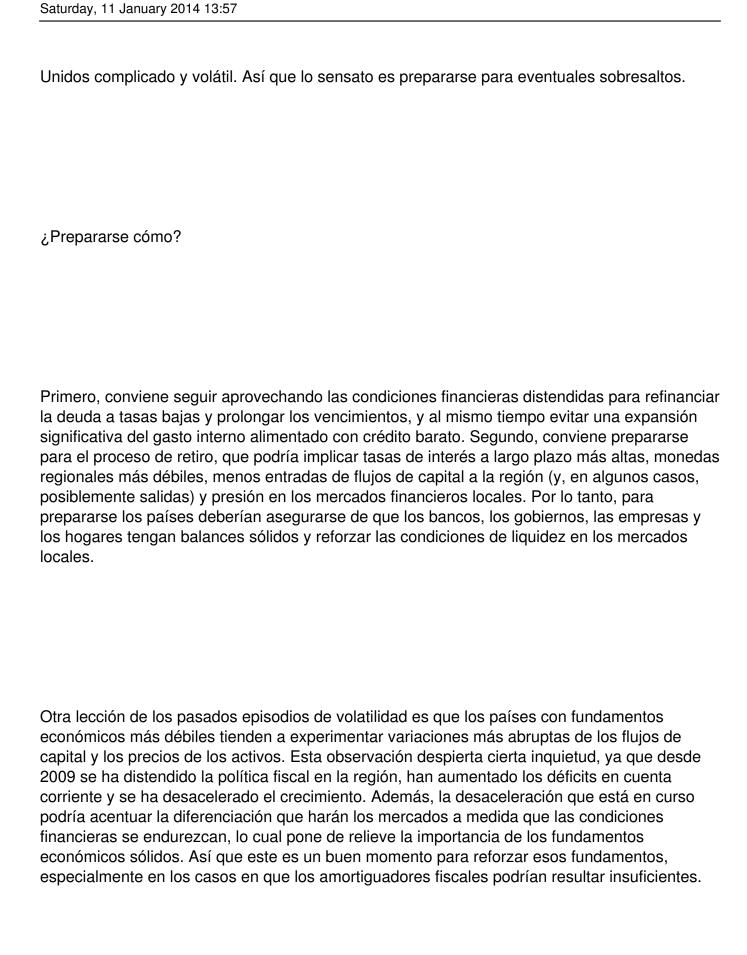
Algunas realidades básicas parecen haber sido olvidadas en el actual debate sobre el proceso de "salida" de la política monetaria no convencional por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos y sus efectos en América Latina.

En primer lugar, el que la política siga siendo expansiva tiene lógica. En Estados Unidos la inflación es demasiado baja, la brecha del producto es demasiado grande y la creación de empleos es demasiado débil. Aún durante el proceso de retiro del estímulo, la orientación de la política de la Reserva Federal seguirá siendo sumamente distendida. La tasa de los bonos del Tesoro a 10 años, ajustada en función de la inflación subyacente, está unos 230 puntos básicos por debajo del promedio en 30 años, y la tasa de los fondos federales, también ajustada según la inflación, se sitúa 320 puntos básicos por debajo de ese promedio. Es probable que estas tasas se mantengan por debajo de este promedio durante los dos o tres próximos años, como mínimo.

En segundo lugar, estas condiciones monetarias expansivas tienen beneficios concretos para América Latina. Una orientación que respalda el crecimiento y la estabilidad financiera de la economía más grande del mundo es buena para la región, en vista de sus vínculos directos e indirectos (materias primas) con Estados Unidos. Además, las condiciones internacionales de financiamiento siguen siendo muy favorables para América Latina: el rendimiento promedio de la deuda soberana aún está unos 250 puntos básicos por debajo de su promedio de los últimos 16 años. Gracias a estas condiciones, los gobiernos y las empresas han podido refinanciar sus obligaciones y financiar proyectos de infraestructura y otras inversiones a tasas históricamente bajas.

Esto no significa que los países de América Latina deban despreocuparse. La volatilidad registrada desde mayo de 2013 presagia un proceso de normalización monetaria de Estados



Aunque sin duda inquieta la posibilidad de que el retiro del estímulo provoque ajetreos, América Latina está mejor preparada hoy que en el pasado. Las políticas macroeconómicas son mejores, los bancos son más sólidos, los amortiguadores son más fuertes, la región no depende excesivamente de las entradas de inversión de cartera, y la adopción generalizada de tipos de cambio flexibles marca una diferencia enorme. Más de dos tercios de las entradas de capital han sido acumuladas en forma de reservas internacionales por los bancos centrales o de activos externos por el sector privado. En 2009-12, los bancos centrales de la región incrementaron las tenencias de reservas en US\$304.000 millones y el sector privado acumuló US\$266.000 millones en activos externos (IED y activos de cartera). Lo que hay que hacer ahora es cerciorarse de que esa capacidad de resistencia sea suficiente para afrontar incrementos en la volatilidad.

Mucho de lo que se ha dicho implica que es malo que la Reserva Federal esté dando pequeños pasos hacia el retiro de su política expansiva. La realidad es que deberíamos ver como algo bueno el reciente anuncio de repliegue de la política monetaria y, en el futuro, de normalización de las tasas de interés. Esto ocurrirá cuando las perspectivas económicas de Estados Unidos estén recuperándose con fuerza, y eso beneficiará a América Latina. Y algo más importante es que será un paso más para dejar atrás, de una vez por todas, la crisis financiera internacional.

Fuente: FMI, por Alejandro Werner