

**RECUADRO 5  
MAYOR VOLATILIDAD DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES**

Entre mayo y junio, los mercados financieros internacionales registraron una elevada volatilidad, explicada en parte por la percepción de que la Reserva Federal de Estados Unidos ajustaría su tasa de interés de referencia en forma más agresiva, en respuesta a la tendencia observada en la inflación. Ello llevó a reducir las expectativas de crecimiento, lo cual afectó a los precios de las materias primas y a las bolsas. Además, significó una elevación del riesgo país y una depreciación de las monedas de las economías emergentes. Los impactos finales fueron moderados e, incluso, revertidos en los meses posteriores.

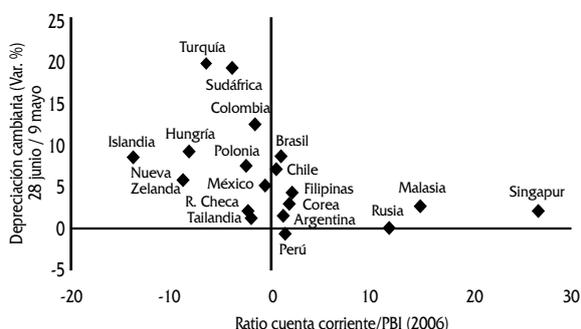
El impacto que las mayores tasas de interés tendrían sobre el crecimiento económico afectó la demanda por materias primas. En el mes de junio, la caída promedio de los precios del cobre y del oro fue de 11 por ciento en ambos casos. En los meses de julio y agosto, las cotizaciones se recuperaron, en parte por una serie de factores de oferta.

La demanda por títulos de economías emergentes se vio afectada. El riesgo país del conjunto de economías emergentes (EMBI+) pasó de 190 a 223 pbs, mientras que el mismo indicador para los países de América Latina (LATIN EMBI+) pasó de 214 a 241. Cabe destacar que en este período los bonos de alto riesgo, o *junk bonds*, no mostraron la misma tendencia; lo que probablemente reflejó una mayor sensibilidad de las economías emergentes a los cambios recientes en el entorno internacional. En los meses siguientes, el riesgo país se redujo en forma sustancial; incluso, en el caso de Argentina y Brasil, alcanzaron mínimos históricos en el mes de agosto.

Las expectativas de mayores tasas también afectaron a las principales plazas bursátiles que registraron pérdidas, revirtiendo -en algunos casos completamente- las ganancias observadas desde inicios del año. En el caso particular de Perú, la caída reciente fue moderada y estuvo muy lejos de revertir las ganancias acumuladas en el año (a diferencia de lo ocurrido en otras bolsas).

Respecto a este episodio, en el Reporte de Estabilidad Financiera del Fondo Monetario Internacional (GFSA por sus siglas en inglés) se considera que la corrección de mayo-junio causó el inicio de la toma de posición corta en los mercados bursátiles, reflejando más una aversión al riesgo que un cambio en los fundamentos de las economías emergentes. Esta corrección dio lugar al incremento en las correlaciones de los precios entre las diferentes clases de activos durante mayo. Así, la corrección se inició en los mercados bursátiles y fue de la mano con la corrección en el mercado cambiario. En la segunda fase de la corrección, en junio, los inversionistas comenzaron a discriminar entre los mercados emergentes, sugiriendo cuáles serían los países más vulnerables a los choques externos o marcos de política débiles.

**MERCADOS EMERGENTES: CUENTA CORRIENTE Y VARIACIÓN CAMBIARIA**



Los países más vulnerables son los que tienen grandes necesidades de financiamiento de balanza de pagos (déficit en cuenta corriente), combinada con una excesiva confianza en los flujos de capital y poca credibilidad en la aplicación de sus políticas. Los desequilibrios fiscales también acentuaron la percepción de vulnerabilidad en estos casos.