



Proyecciones Octubre 2010: Debate por competencia cambiaria y política monetaria expansiva de EE.UU.

Durante la reunión anual del Fondo Monetario y del Banco Mundial a comienzos de octubre, se acentuaron las declaraciones referentes a la llamada “guerra cambiaria” que, felizmente, no ha alcanzado ese nivel y más bien es una competencia cambiaria, que inicialmente era bipolar, entre Estados Unidos y China y a la que recientemente se han sumado Japón y Alemania. Esto, en el plano declarativo y retórico, en que se critica a China por tener altos y repetidos saldos positivos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y por intervenir su mercado cambiario con el resultado de un yuan relativamente débil, que facilita la demanda y penetración comercial de mercados de las exportaciones chinas, a los mercados de Japón, Estados Unidos, Europa y las economías emergentes. Todo esto se da en un ambiente post crisis, de lenta recuperación económica y con alto desempleo en las economías desarrolladas.

Las economías emergentes, por su lado, critican la política monetaria expansiva de Estados Unidos, que debilita el dólar y produce el doble efecto de menor competitividad comercial, por apreciación de sus monedas y segundo, genera flujos financieros que entran a esas economías emergentes, presionando sus tipos de cambio hacia una apreciación de sus monedas.

En el plano de las acciones de política cambiaria, se observa mayor intervención en los mercados cambiarios, especialmente en las economías emergentes, como Brasil, Perú, Tailandia, Corea, Colombia, Argentina y otras, que han recurrido a controles cambiarios, los cuales, hasta ahora, han demostrado nula efectividad para detener los flujos financieros de entrada de recursos a esas economías, con el consiguiente efecto de provocar la apreciación cambiaria ya comentada. El debilitamiento del dólar, generado por la

Las economías emergentes critican la política monetaria expansiva de Estados Unidos, que debilita el dólar y produce el doble efecto de menor competitividad comercial, por apreciación de sus monedas y segundo, genera flujos financieros que entran a esas economías emergentes, presionando sus tipos de cambio hacia una apreciación de sus monedas.

amplia creación de liquidez en la economía norteamericana y además, por la debilidad en la recuperación económica, también contribuye a la apreciación de las monedas e las economías emergentes, del euro, del yen y hasta del yuan chino.

La República Popular China, por su parte, desarrolla políticas gradualistas en lo cambiario y en otras áreas de su economía, de manera de evitar impactos de desequilibrio en sus mercados y en su economía, que en la post crisis muestra aún un alto desempleo, el cual podría traducirse en problemas de carácter económico y político, de descontento y protestas, por un eventual mayor aumento de la desocupación interna.

China ha declarado, en diversos foros internacionales, que sus políticas públicas son de carácter gradual, de manera que sus autoridades económicas y políticas no están dispuestas a apreciar bruscamente su moneda, lo que podría provocar graves desequilibrios internos en la economía china, como un mayor desempleo o caídas del ingreso en ciertos sectores exportadores o regionales, con consecuencias, además, negativas para la economía mundial, en un período riesgoso de recuperación débil luego de una crisis global intensa.

China argumenta también, que durante el período de profundización de la crisis financiera actuó con mucha responsabilidad y efectividad para contribuir a la estabilidad y recuperación de la economía china y global, o sea, como un “buen ciudadano internacional”.

Es indudable, por ejemplo, que si China no hubiera logrado estabilizar su economía durante la crisis y volver a crecer a tasas cercanas a 10% como las actuales, la situación de la economía global sería muy distinta y, ciertamente, sin la fuerte demanda de commodities, la evolución de las economías en desarrollo, como las de Chile, Brasil, Argentina, Perú y otras, sería muy distinta de la positiva situación económica actual.

Adelantándose a la reunión de Ministros del Grupo de los 20 y de Jefes de Estado en Corea del Sur en noviembre, China subió algo la tasa de interés en 0,25%, elevando la tasa de depósitos de 2,25% a 2,50% y la tasa de préstamos de referencia a un año del Banco Popular de China (Banco Central) de 5,31% a 5,56%, lo cual tiene por efecto atraer más flujos de capital y empujar al Yuan hacia una apreciación pequeña. El efecto inmediato de esta medida china de alza en las tasas de interés fue, sin embargo, de fortalecer el dólar y estimular las bolsas de valores.

Debe recordarse, también en el marco de este debate cambiario, que adquirió características globales, que Estados Unidos y las economías europeas han sido el centro de una gran crisis financiera, con severo impacto global y que anteriormente aceptaron y permitieron el desarrollo de fuertes desequilibrios de balanza de pagos en cuenta corriente y fiscales en sus economías, que se han demorado mucho en reducir, los cuales han generado riesgos y problemas variados a la economía global.

La sola y rápida apreciación del yuan chino, aún si fuera posible y aceptable, ciertamente no sería suficiente para corregir los desequilibrios que cultivaron las economías desarrolladas por períodos largos de tiempo.

Ahora, es indudable también, que una apreciación más activa del yuan ayudaría o facilitaría los ajustes a nivel global, siempre que las economías desarrolladas corrijan más rápido sus afectados sistemas financieros, todavía comprometidos por los excesos del pasado y efectúen los esfuerzos necesarios para reducir los desequilibrios persistentes de carácter fiscal en la cuenta corriente de balanza de pagos y limiten los estímulos al exceso de gasto en los sistemas de bienestar sobredimensionados.

La debilidad política en Japón y Estados Unidos no permite albergar grandes esperanzas de una acción de políticas públicas económicas correctivas y reformas eficaces y enérgicas. De ahí deriva el riesgo que de la competencia cambiaria se siga al proteccionismo comercial más intenso, que es lo que hemos visto hasta ahora. La consecuencia de lo anterior sería análoga a la experiencia vivida en los años treinta, o sea, una dislocación del comercio internacional y crecimiento muy lento o recesión en las economías nacionales, de modo que es muy deseable que esto se evite y por el contrario, se logre reanimar la negociación de liberalización comercial, de carácter multilateral (Ronda de Doha).

En la reunión de Ministros de Hacienda, que precede a la reunión de Jefes de Estado del G20, que tendrá lugar en noviembre, Tim Geithner, el Secretario del Tesoro de Estados Unidos ha planteado, en una carta a otros ministros del G20, la propuesta de ampliar el foco de los tipos de cambio a la cuenta corriente de la balanza de pagos: los países del G20, dice, deben comprometerse a mantener sus déficit o superávit dentro de un porcentaje límite, respecto del producto nacional.

Cabe recordar que los “Caps” de saldo de cuenta corriente de balanza de pagos, fueron propuestos, inicialmente, por John Maynard Keynes, en Bretton Woods en 1944 y rechazado, en esa oportunidad, por los americanos. Ahora, nueva y paradójicamente, los americanos están proponiendo un límite para los saldos de balanza de pagos en cuenta corriente. La reorientación de la discusión hacia las cuentas corrientes hace buen sentido.

Las cuentas corrientes de la balanza de pagos están en el centro de los desbalances globales. Las tasas de cambio son meros instrumentos y están lejos de ser los únicos elementos para afectar o influir. Las metas de cuenta corriente dejarán establecidas cuán y cómo serán reducidas en el futuro, a través de políticas públicas basadas en políticas de cambio nominal o en políticas de cambio real o a través de otras que afecten los superávit y déficit del sector privado.

La propuesta del Secretario del Tesoro puede ser conveniente desde el punto de vista político y económico. Asimismo, puede permitir a China rebalancear su economía, de un modo más amplio que la mera acción directa sobre el yuan.

Si bien la propuesta del Secretario Geithner tiene ventajas, no es fácil que avance de manera expedita entre los miembros del G20 y ya ha encontrado algunas dificultades con Japón, Brasil y Alemania para fijar metas específicas. Hubo una sugerencia de Corea del Sur y Estados Unidos de una meta de 4%. Lo que se ha acordado hasta ahora en la Reunión de Ministros de Hacienda del G20, es un esquema conceptual para limitar los desequilibrios de las cuentas corrientes de sus miembros.

También ha habido leve progreso en la Reforma del Fondo Monetario Internacional, desplazando cuotas y poder de votación hacia economías emergentes como China y Brasil. Sin embargo, la decisión final o específica de reorganización de cuotas fue definida hasta 2012.

El Fondo Monetario fue confirmado, también, en el rol de vigilancia del esquema de rebalance de las economías, basado en el déficit y el superávit de la cuenta corriente de balanza de pagos.

En el comunicado de los Ministros de Hacienda hubo, también, una advertencia sutil a Estados Unidos por su política monetaria expansiva de debilitamiento del dólar, que afecta a las economías emergentes en cuanto a sus flujos de capital, que presionan sus tipos de cambio hacia la apreciación.

En definitiva, hay poco avance previo a la reunión del G20 en noviembre 11 y 12, en Seúl, a nivel de Jefes de Estado.

Cuadro Nº 1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
TOTAL G7	41.0	2,5	-0,2	-3,6	2,5	2,0	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-0,9	0,8
USA	20.5	2,7	0,0	-2,6	2,6	2,4	4,1	1,5	1,5	1,4	1,1	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0	-3,3
Japón	6.0	2,3	-1,2	-5,2	2,9	0,9	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	4.0	2,6	0,7	-4,7	3,3	2,4	3,1	1,7	0,5	1,3	1,3	7,6	6,7	4,8	6,5	6,3
Francia	3.0	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,5	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
Italia	2.5	1,6	-1,3	-5,1	1,2	1,3	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Reino Unido	3.1	2,6	-0,1	-4,9	1,7	2,2	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	2,3	0,5	-2,5	3,1	2,2	2,4	1,5	0,9	1,7	2,1	1,0	0,5	-2,8	-1,9	-1,2
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12.5	14,2	9,6	9,1	9,8	8,6	6,5	1,2	1,9	2,7	2,8	10,7	9,4	6,3	5,9	5,1
Corea	n.a.	5,1	2,3	0,2	6,1	4,0	3,6	4,1	2,8	3,5	3,5	0,6	-0,6	5,2	1,8	0,4
India	5.1	9,2	6,7	7,4	8,3	8,5	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9	-1,8
Rusia	3.0	8,5	5,2	-7,9	4,3	4,7	11,9	13,3	8,8	7,5	6,5	5,9	6,1	3,8	4,8	3,8
Turquía	n.a.	4,7	0,7	-4,7	7,1	4,3	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	2,7	0,3	-4,0	1,7	1,5	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,7	-0,6	-0,5
Global	100	4,3	1,6	-2,2	3,6	2,9	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	2,7	0,1	-3,5	2,3	1,9	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
Emerging Markets	46.1	8,4	5,5	1,3	6,9	5,6	6,0	5,8	4,4	4,8	4,6	3,7	2,9	3,0	2,3	1,7

Fuente: FMI, JP Morgan.

Cuadro Nº 2

Proyecciones para las Economías Latinoamericanas

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
L.A. (7)	5,9	4,6	-2,3	5,9	4,2	6,1	8,1	5,3	7,6	7,1	0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,3
Argentina	8,7	9,9	-2,0	8,5	5,5	8,5	7,2	6,5	9,0	10,0	2,8	2,2	1,0	2,0	0,7
Brasil	6,1	5,1	-0,2	7,5	4,5	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Chile	4,6	3,7	-1,5	5,5	6,0	7,8	7,1	-1,1	2,5	3,0	4,5	-2,0	2,1	0,3	-1,9
Colombia	6,9	2,7	0,8	4,5	4,1	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	3,3	1,5	-6,5	4,5	3,5	3,8	6,5	4,0	5,1	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2	-1,1
Perú	8,9	9,8	0,9	8,2	6,0	3,9	6,7	0,2	2,0	2,5	1,1	-3,3	-0,3	-0,5	-1,5
Venezuela	8,2	4,8	-3,3	-2,2	1,0	22,5	31,9	26,9	45,0	40,0	8,4	12,6	3,2	9,5	11,0

Fuente: JP Morgan y FMI

Cuadro Nº 3

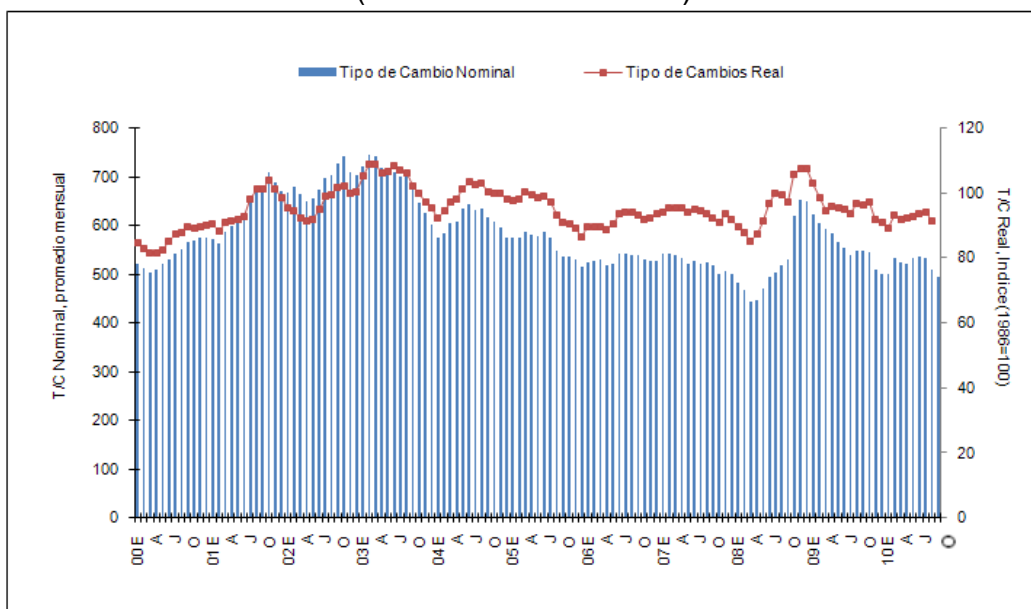
Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2005	2006	2007	2008				2009				2010		
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III
Argentina	165,6	170,6	172,4	179,5	173,3	162,6	160,0	168,6	179,5	184,2	175,1	174,5	169,8	170,9
Brasil	77,58	71,3	64,5	57,1	52,2	56,2	66,6	63,9	59,2	54,7	55,2	55,3	53,1	51,0
Chile	92,25	86,3	85,3	78,6	83,4	80,5	78,9	78,6	79,0	83,2	79,1	80,6	79,8	78,2
Colombia	95,51	97,6	90,9	85,3	80,3	93,0	95,0	97,8	89,1	88,0	84,2	81,8	81,4	78,4
Ecuador	82,85	77,3	79,9	73,0	64,3	74,1	110,1	93,4	90,1	84,5	78,6	78,2	75,6	80,1
México	96,99	94,5	94,4	93,4	88,9	91,1	113,6	108,1	108,8	107,9	103,3	102,7	100,2	102,4
Perú	100,5	100,8	100,3	94,3	96,4	92,6	93,5	93,5	96,2	95,0	92,3	91,5	89,9	90,1
Venezuela	100,6	92,7	83,4	79,2	77,2	68,9	55,6	53,7	51,8	50,7	84,2	91,9	86,6	82,1
Rusia	64,3	58,8	55,5	52,9	51,9	52,1	55,7	55,9	54,4	52,9	51,2	50,8	49,3	50,2
Corea	94,97	89,3	92,8	104,8	105,2	112,4	135,7	128,9	126,4	120,3	114,7	115,7	115,7	119,2
Turquía	81,23	83,7	79,2	83,2	78,7	75,6	84,8	85,3	86,9	87,6	84,5	85,9	82,4	82,9
China	101,5	99,2	96,6	93,3	90,3	85,1	88,1	85,1	88,7	91,7	88,3	88,7	85,7	88,0

Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 1

Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile (Promedios Mensuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

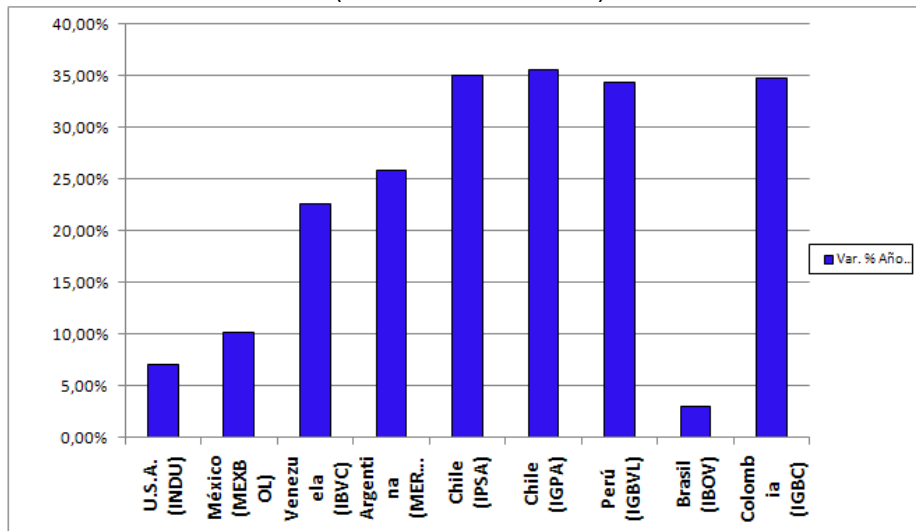
Tipo de Cambio al 26 de octubre de 2010
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2009
Argentina	3,95		-3,99%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,70		2,40%
Chile	491,45		3,26%
Colombia	1840,35		11,05%
México		12,42	5,40%
Paraguay	4,965,00		-5,89%
Perú	2,79		3,35%
Venezuela	4,29		-50,00%
Uruguay	20,15		-3,23%
Países Euro	1,39		-3,27%
Japón	81,47		14,16%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 26 de octubre 2010.
(var. % durante 2010)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

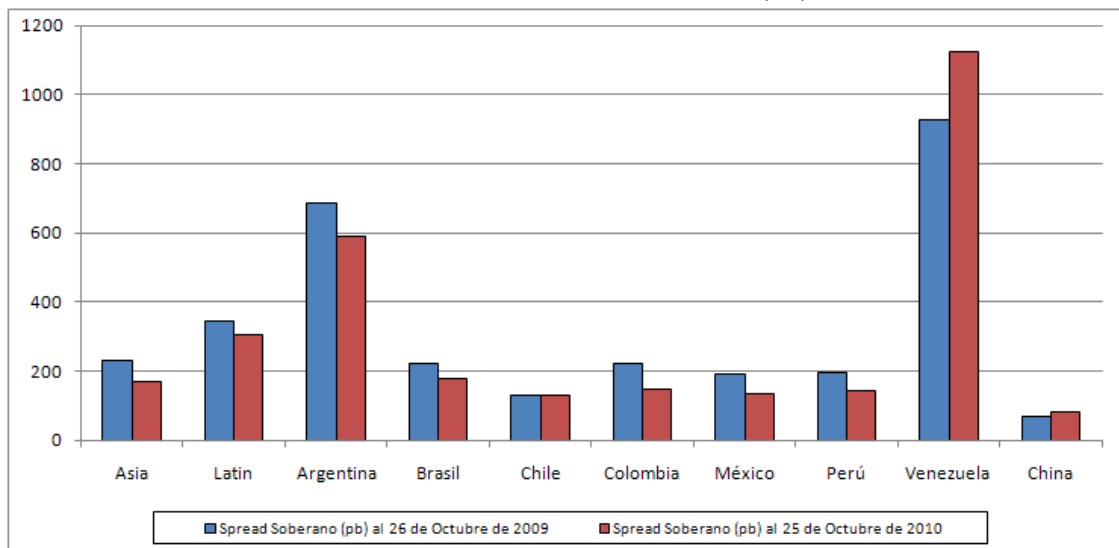
Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2009	Var. % año actual
Dow Jones	11164,05	8776,39	7,11%
México (MEXBOL)	35262,89	22380,32	10,11%
Venezuela (IBVC)	67028,53	35090,08	22,52%
Argentina (MERVAL)	2916,55	1079,66	25,84%
Chile (IPSA)	4808,75	2376,42	34,99%
Chile (IGPA)	22447,65	11324,07	35,61%
Perú (IGBVL)	18905,22	7048,67	34,40%
Brasil (BVSP)	69580,28	37550,31	2,99%
Colombia (IBOV)	15866,00	7560,68	34,68%

*Los datos corresponden al día 26 de Octubre
Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 3

Clasificación de Riesgo País (EMBI + y EMBI Diversified) Índice de Países, spread Soberanos (pb)



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	22 de Octubre de 2010	Dic 10	Mar 11	Jun 11	Sep 11	Dic 11
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	10,75	10,75	11,50	12,50	12,50	12,50
México	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Euro Área	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Chile	2,75	3,25	4,00	4,25	4,25	4,25
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	5,56	5,56	5,56	5,81	5,81	6,06

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

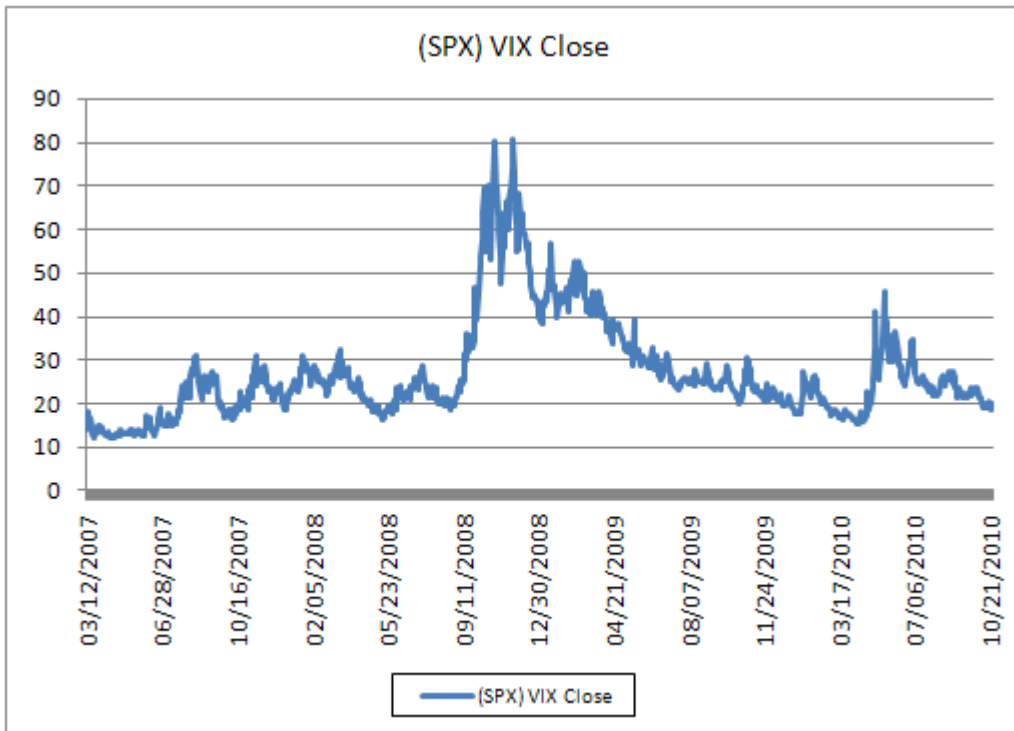
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 26 de octubre de 2010)

Plazo	26-Oct-10	28-Ene-11	28-Abr-11	28-Oct-11
3 Meses	0,2884	0,6172	0,8973	0,4879
6 Meses	0,4513	0,7588	1,0751	0,4340
1 Año	0,7652	0,8141	0,7540	0,3264
3 Años	0,8040	0,9406	1,0597	1,2630
5 Años	1,5020	1,6553	1,7978	2,0577
10 Años	2,7210	2,8261	2,9221	3,0959
30 Años	3,6340	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro N° 8

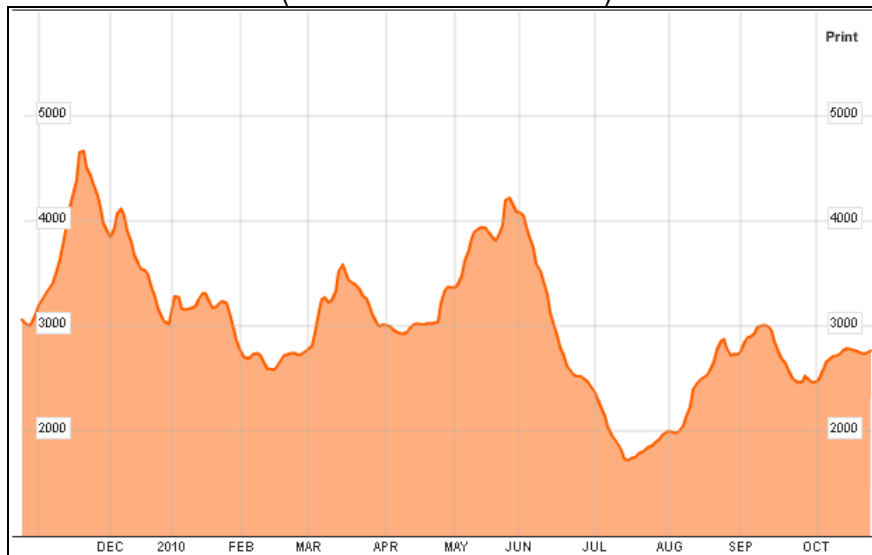
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 26 de octubre de 2010)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
20,46	2,64

Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 5

Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 26 de octubre de 2010)

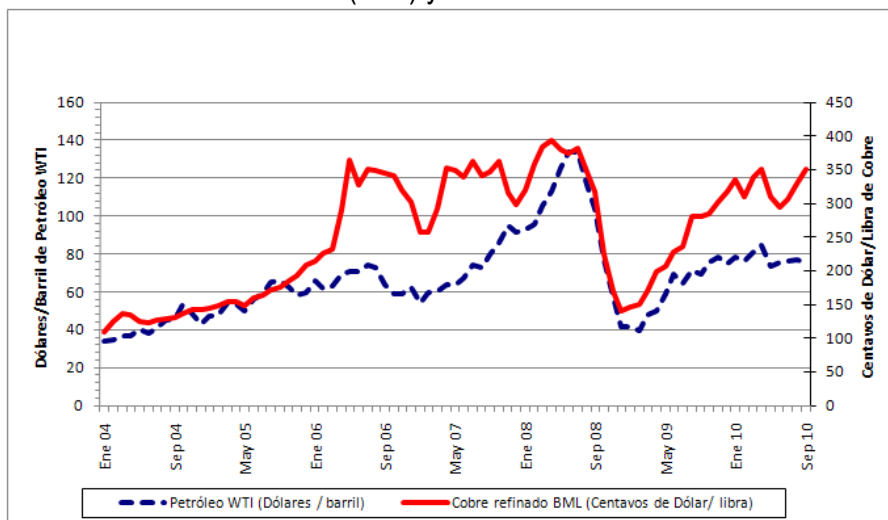


Fuente: Bloomberg

Nota: El índice Baltic Dry es elaborado por la compañía británica Baltic Exchange y representa un índice de precios del transporte de las materias primas principales (alimentos y metales) a través de las 26 principales rutas oceánicas del mundo. De esta manera, el índice sirve como un proxy de la demanda por materias primas en los principales mercados mundiales.

Gráfico N° 6

Evolución Precios de Commodities Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 9

Futuros de Petróleo y Cobre
(al 26 de octubre de 2010)

	Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
Septiembre 2010	82,60	387,50

Fuente: Bloomberg