



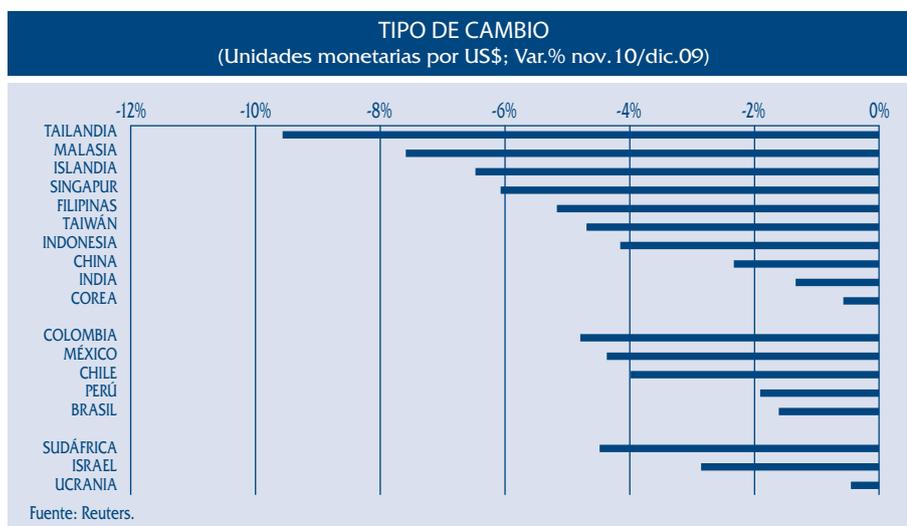
---

**RECUADRO 4**  
**PRESIONES APRECIATORIAS EN LOS MERCADOS EMERGENTES**

La decisión de la FED de establecer una nueva etapa de flexibilización de su política monetaria (QE2) ha generado expectativas de una mayor liquidez en dólares y ha generado presiones depreciatorias sobre el dólar y tensiones en los mercados cambiarios mundiales. Estas presiones se han dado no sólo frente a las monedas fuertes, como el euro y el yen, sino también frente a las monedas de las economías emergentes, en particular de aquellas que presentan mejores fundamentos macroeconómicos y que han enfrentado una mayor entrada de capitales.

Frente a estas presiones las economías emergentes han adoptado diversas medidas que van desde la intervención “verbal” (Chile) hasta la mayor intervención cambiaria (Brasil, Corea, Tailandia, Israel, Perú); pasando por diversas medidas para evitar/incentivar la entrada/salida de capitales.

---

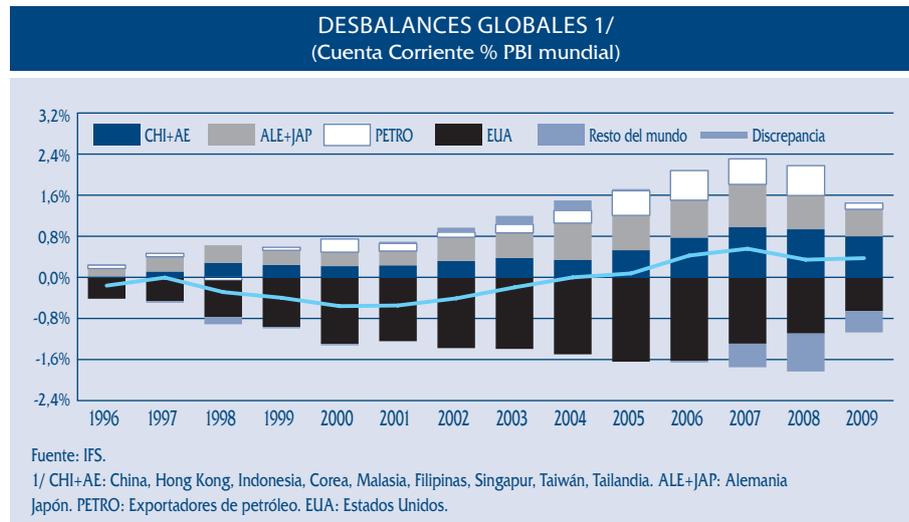


Así, en la región, Brasil elevó el impuesto a los capitales externos que inviertan en renta fija y el impuesto cobrado a los márgenes de garantía para inversionistas extranjeros en el mercado de futuros; también amplió la autorización para que el Tesoro compre moneda extranjera por un monto equivalente al pago de deuda externa de los siguientes 4 años (antes eran 2 años). Colombia acordó con Ecopetrol el mantenimiento en el exterior de dividendos. En Asia, Indonesia estableció plazo mínimo de un mes a la tenencia de no residentes de papeles del Banco Central, aumentó los plazos de sus títulos e impuso restricciones a las posiciones abiertas netas en moneda extranjera de los bancos. Taiwán ha impuesto plazo de una semana para que los flujos de capital del exterior sean invertidos o repatriados y ha anunciado que revisará operaciones de créditos para identificar a especuladores; mientras que Corea redujo los límites para la tenencia de derivados en moneda extranjera.

Cabe destacar que la nueva flexibilización de la política monetaria por parte de la FED se da en un contexto en que el desbalance global se mantiene en niveles altos. El desbalance global refleja, por un lado, el exceso de gasto que se traduce en un elevado déficit en cuenta corriente, financiados con mayor endeudamiento. Destaca EUA cuyo déficit sucesivo en cuenta corriente durante la última década ha llevado a un incremento en su posición deudora con el exterior de US\$ 0,8 a US\$ 2,9 billones. La contrapartida de este déficit se encuentra en economías superavitarias como China y las economías del sudeste asiático (Singapur y Taiwán), las exportadoras de petróleo y, en el grupo desarrollado, Alemania y Japón.

Ante el proceso de desapalancamiento global producido con la crisis, los países deficitarios requieren ajustar la demanda interna para reducir la deuda. Sin embargo, los países superavitarios no están dispuestos a apreciar significativamente sus monedas para reducir el superávit, o no están lo suficientemente listos en sus estructuras de consumo, para descansar menos en las exportaciones.





El resto de países emergentes, mayormente, no son participantes importantes del desequilibrio global y están fundamentalmente en una posición defensiva, tratando de contrarrestar el influjo de capitales y las presiones apreciatorias. En este contexto, para evitar mayores tensiones en los mercados cambiarios, es necesario avanzar, en el mediano plazo, en la reducción de los desequilibrios globales y, en el corto plazo, evitar que dichas tensiones determinen un rebote del proteccionismo y una guerra comercial que agrave los riesgos de deflación y recesión mundial.