

a/10/72

EL MERCADO FINANCIERO MUNDIAL



El mercado cambiario

El conocimiento de la evolución de los tipos de cambio de otras monedas, especialmente aquellas que representan con mayor ponderación al mercado cambiario actual, es una necesidad imprescindible cuando se trata de identificar situaciones que pudieran ser conducentes a variaciones en la cotización de nuestro propio signo monetario. Si bien este no es un criterio excluyente en ese tipo de toma de decisiones no por eso deja de ser decisivo.

1.- El dólar norteamericano.-

El comportamiento cambiario del dólar ha mantenido una gran consistencia durante los últimos dos meses y medio. Por un lado, no ha variado su posición de debilidad frente al yen, que por razones estrictamente políticas no experimenta a la fecha la revaluación que las condiciones del mercado parecieran indicar y, por otro, ha mejorado con respecto al dólar canadiense y las principales monedas europeas, mostrando una ventaja muy notoria en relación a la libra esterlina.

Sin embargo, pese a la estabilidad que dentro de esas características ha venido sosteniendo la moneda norteamericana, las obligaciones de Estados Unidos con los bancos centrales de otros países ha crecido entre los meses de octubre y mediados de noviembre en cerca de US\$ 2.000 millones dejando con ello una cifra acumulada anual de US\$ 9.000 millones. Casi en su totalidad, dicho aumento se debió a la intervención oficial de las autoridades monetarias japonesas ante el flujo de dólares hacia este

país (más de US\$ 2.000 millones a partir de fines de septiembre). El flujo en sentido contrario, vale decir, dólares desde Japón a otros mercados, fué muy reducido.

En contraste con el mercado financiero japonés, Alemania Occidental, Suiza e Italia, experimentaron fuertes pérdidas de reservas (la mayor parte, en dólares) durante este período. Alemania acusó pérdidas por un monto de US\$ 1.100 millones en los últimos tres meses. Una tercera parte de esta merma se habría debido a giros de saldos en marcos alemanes efectuados por autoridades monetarias oficiales extranjeras desde el Bundesbank. El resto, y según declaraciones hechas por las autoridades alemanas, se habría debido a ventas directas de dólares en el mercado monetario europeo, acción que, dicho sea de paso, contraviene las reglas de intervención prescritas dentro de la "banda" en que opera la Comunidad Económica Europea. Las reservas suizas, disminuyeron en US\$ 700 millones, pérdida que reflejó mayores conversiones del producto de bonos suizos en poder extranjero así como a ventas de dólares norteamericanos a los bancos comerciales nacionales. Italia, reveló una disminución en el monto de sus reservas de US\$ 250 millones (septiembre) motivada por el esfuerzo realizado para poder mantener a la lira dentro del marco que deja la banda de 2,25% aprobada para los países de la CEE. Cabe destacarse en este contexto que gran parte de las ventas de dólares oficiales habrían sido cubiertas por préstamos del sector público, que han subido por sobre los US\$ 1.000 millones desde mediados del presente año.

Entre las causales más directas en la explicación de la estabilidad y firmeza que en general ha venido resaltando la evolución de la moneda norteamericana cabe destacar un buen número de factores. En primer lugar, ha sido importante que el mundo de las finanzas tomara conciencia de que el Acuerdo Smithsonian del 18 de diciembre de 1971 tardará un

tiempo más largo que el inicialmente esperado para mostrar sus logros. En segundo término, que las medidas de control interno de la inflación de precios y salarios esté teniendo éxito. En este sentido, es significativo que el promedio de los últimos 14 meses en el índice de precios al comprador no subiera del 3%, cifra que es menos de la mitad de la tasa de incremento promedio en Europa para el mismo período. Tercero, fué sumamente decisivo el discurso que el Ministro de Hacienda norteamericano, Sr. Schultz, pronunciara en la última Reunión Anual de Gobernadores del Fondo Monetario Interna--cional y Banco Mundial y que expresa con gran claridad los propósitos que persigue Estados Unidos dentro de la reforma futura del sistema monetario internacional. Cuarto, el hecho de que los anuncios oficiales de una posible paz en el sureste asiático, aparte del efecto psicológico que ello produjo en ciertos sectores, de poca trascendencia mercantil en general, no va a representar una perturbación económica significativa para los Estados Unidos o para el resto del mundo. Es verdad que los gastos de defensa ya han ido declinando en esta región a un promedio trimestral inferior a los US\$ 300 millones (primera mitad de 1972) comparado con cerca de US\$ 400 millones durante 1971, pero también lo es, que los gastos realizados en Japón han subido casi en la misma cantidad, mayores costos en dólares de los bienes y servicios de ese país. O sea, las posibilidades de paz no han representado un gran cambio en los gastos de defensa de Estados Unidos. Por otro lado, de llegar a concretarse la paz, la baja subsiguiente de estos estipendios, que indudablemente ha de venir, quedaría grandemente contrarrestada con aquellos que han de producirse dentro de los programas de reconstrucción de la zona devastada. Quinto, el repunte, cada vez más notorio, de las compras de valores norteamericanos por parte de extranjeros. En términos netos, estas compras promediaban los US\$ 200 millones mensuales durante agosto y septiembre de este año, cifra muy superior a los US\$ 30 millones computados entre abril y julio de este mismo año. Por último, y no por eso menos importante,

es indudable que la balanza comercial tiene una mejora potencial, aún no oficial, pero de conocimiento público, que se hará presente en los meses venideros al comenzar a registrarse los embarques - por US\$ 1.000 millones - de cereales a la Unión Soviética.

En suma, las perspectivas para una mejora en la situación de la balanza de pagos de Estados Unidos y la consecuente fortaleza futura del dólar son mejores hoy en día de lo que eran a comienzos de diciembre de 1971. La gran mayoría de los analistas de mercado están de acuerdo en que la balanza norteamericana presentará, para 1973, un aspecto "menos desfavorable" que el de 1972.

2.- El yen japonés.-

En la consecución de sus fines de política interna, el gobierno del Japón ha transado, por concepto compras a través del Banco Central, un total de US\$ 1.500 millones en octubre de este año y, aproximadamente, US\$ 750 millones durante la primera mitad de noviembre. El fin político: la mantención del valor del yen. Lo cual no ha sido óbice para que la situación de divisas y de balanza con el exterior continúen su espectacular trayectoria ascendente y Tokio se perfila como uno de los centros financieros más importantes del mundo.

Como se recordará, en nuestro último informe (a/9/72) indicábamos la subida de las reservas oficiales internacionales de octubre, que habrían variado en US\$ 1.300 millones, a un total de US\$ 17.800 millones. Durante la primera quincena de noviembre, se habrían colocado US\$ 200 millones más en los bancos privados japoneses, lo que deja un global total para el año por este concepto de US\$ 3.000 millones. De no mediar este mecanismo, las reservas del Japón sobrepasarían hoy en día a los US\$ 21.000 millones.

Sin embargo, ya existen ciertos indicios de que esta situa

ción no perdurará por mucho tiempo más. Los bancos privados han manifestado ya una creciente resistencia a continuar en la empresa de tener que seguir reduciendo la utilización de sus líneas de crédito con bancos norteamericanos. Asimismo, se han ido creando barreras al hecho de que, en la práctica, se estén financiando internamente importaciones de origen externo. Es decir, se está llegando a fronteras limítrofes en cuanto al crédito externo que pueden otorgar los bancos privados japoneses. Por último, hay conciencia de que todo esto también tiene visos de ser un proceso de tipo boomerang, pues, en el fondo, los bancos japoneses están prestando a corporaciones del exterior que son filiales japonesas en su mayor parte y que, a la postre, retornan las divisas al Japón.

El superávit comercial japonés ha continuado creciendo. En octubre, el excedente fue de US\$ 710 millones, o sea, un total para los primeros 10 meses de este año de US\$ 7.000 millones, estimándose una cifra anual cercana a los US\$ 9.000 millones. Lo que no concuerda con el monto de los dólares percibidos por el Banco Central del Japón como excedentes en cuenta corriente y capitales a largo plazo por un margen bastante amplio. O sea, las entradas de fondos a corto plazo siguen siendo enormes. Para octubre, se estima habría alcanzado una cifra cercana a los US\$ 1.100 millones, magnitud, en su mayor parte, procedente de los Estados Unidos vía transferencias entre grandes compañías comerciales japonesas.

En apoyo del yen, para evitar una revaluación, el gobierno japonés anunció en octubre y reafirmó en noviembre, que trataría de contener los flujos especulativos de capital y de reducir su superávit comercial. Con ese propósito, se han venido intensificando los controles cambiarios, reducido los aranceles de productos industriales y productos agrícolas procesados (20%), y se han subido las cuotas de diversos bienes de importación, en 30%. También, se establecerán controles cuantitativos a 18 categorías de bie

nes exportables y se mejorarán las facilidades de financiamiento de las importaciones en general. En todo, el gobierno japonés espera que con estas medidas se consiga reducir el superávit comercial en aproximadamente US\$ 2.000 millones al año.

No obstante, pese a que estos cálculos llegaran a probar su efectividad, Japón seguiría teniendo un superavit comercial de entre US\$ 6.000 y US\$ 7.000 millones. Los expertos en asuntos financieros internacionales creen que las próximas elecciones parlamentarias, donde se renovará la cámara baja del Japón, traerá luego nuevas iniciativas y políticas para lidiar con esta situación. Las citadas elecciones tomaron lugar el 10 de diciembre de este año.

3.- La libra esterlina.-

Como se recordará, la libra esterlina tuvo una caída espectacular a mediados de octubre llegando a una cotización temporal de US\$ 2,32, algo nunca visto en la historia monetaria del Reino Unido. Sin embargo, esta situación fue mejorando paulatinamente y, a pesar de que no ocurre a través de un patrón muy definido sino más bien con alzas y bajas, la libra logra situarse con relativa firmeza dentro de un rango que va de US\$ 2,34 a US\$ 2,36 en estas últimas semanas. Es decir, se ha ido estabilizando con una desviación (léase depreciación) de entre 9,5% y 10% con respecto al valor central que se acordara el 18 de diciembre de 1971 (US\$ 2,6057). Esto, dicho de otro modo, es equivalente a la decisión de devaluar que concretaran los ingleses en noviembre de 1967.

Esta situación se ha producido, primordialmente, debido a la reacción del mercado frente al aceleramiento inflacionario experimentado por los índices salariales y de precios del Reino Unido. Si se toma el precio promedio de las exportaciones británicas en 1968 y se les compara con su equivalente a mediados del presente año, puede verse que estos

índices suben con mayor rapidez que los de los países competidores más importantes.

CAMBIOS EN LOS PRECIOS DE LAS EXPORTACIONES

(% de incremento desde 1968)

	<u>Fines de 1971</u>	<u>Mediados de 1972</u>
Reino Unido	29	38
Estados Unidos	14	15
Canadá	13	17
Japón	18	23
Francia	14	25
Alemania Occidental	27	33
Italia	19	25

Fuente: IFS, September 1972, p. 33.

Además, es necesario puntualizar, al tiempo de la crisis de la libra este año, el índice de precios al consumidor subía a una tasa anual de aproximadamente 7,5% y la de salarios, 17%.

El impacto de esta "depreciación" de la libra esterlina no ha tenido, aparentemente, una repercusión importante en los demás países industrializados. Esto obedece básicamente a que el comercio exterior del Reino Unido es muy diversificado (sólo Estados Unidos supera el 10%, con 11,5%) y, además, al hecho inverso, o sea, a que el comercio de dichos países con el Reino Unido les representa a cada uno un porcentaje muy pequeño, con dos grandes salvedades (Australia y Sudáfrica). Es decir, la "depreciación" producto de la flotación de la libra tuvo más bien un efecto directo en la economía interna lo mismo que en una mejor alineación de los precios de los productos exportables en relación con los de países competidores.



Al procurar realizar una evaluación del tono de relativa firmeza que ha venido demostrando este signo monetario deben destacarse los siguientes eventos principales: a) las ventas de dólares por parte de las autoridades monetarias - pese a que dichas ventas no sobrepasaron los US\$ 230 millones; b) la clara presentación por parte del gobierno, de una política de ingresos luego de que fracasaran las negociaciones voluntarias con los sindicatos y sector empresarial; c) una política monetaria restrictiva que lleva al reemplazo de la antigua tasa bancaria por una tasa de descuento basado en el retorno promedio de los bonos de Tesorería así como la solicitud a los bancos comerciales para que realicen depósitos especiales en el Banco de Inglaterra equivalentes al 1% de su deuda al público; y, d) al aplacamiento de los temores de que la futura entrada de la Gran Bretaña al Mercado Común fuera a significar, automáticamente, una nueva paridad de la libra (devaluada). El Mercado Común se ha demostrado muy sereno en esta materia y, en toda probabilidad no hará una exigencia y una imposición sobre este asunto.

El mercado financiero.-

1.- Las tasas de interés.-

A partir de 1958, la convertibilidad externa que comenzó a caracterizar a las principales monedas trajo consigo un aumento muy notable de fondos financieros móviles, una gran propensión a que se efectuaran desplazamientos de capital de un país a otro y de una moneda a otra. Hoy en día, dados los diversos mecanismos y medidas adoptadas en muchas naciones para tratar de contrarrestar aquellos flujos que pudieran resultar negativos a las evoluciones de sus economías así como a sus balanzas de pagos, se ha venido acrecentando el aliciente para las operaciones de arbitrajes de intereses producto de fases cíclicas distintas entre países y del uso de políticas monetarias acentuadas. Sobre todo estas últimas, han sido en la actualidad, responsables de disparidades relativamente grandes entre los tipos

de interés de los grandes centros financieros, afectando con ello no sólo la actividad económica de estos países sino, también, y de modo muy significativo, la de aquellos en desarrollo entre los cuales se cuenta Chile. Ello puede significar un encarecimiento del crédito internacional, de la deuda externa e incidir en todo lo concerniente al comercio internacional de nuestros países.

Las tasas estratégicas de interés han estado subiendo muy rápidamente en Europa en las últimas semanas. Especialmente, a fines de noviembre y primer día de diciembre de este año. El Banco Central de Alemania, subió su tasa bancaria de 4% a 4,5% y el Banco de Francia, de 6,5% a 7,5%, el 30 de noviembre. El Banco de Inglaterra lo hace (la nueva tasa descrita) de un 7,5% a un 7,75% al 1º de diciembre. En cambio, la tasa de descuento del Federal Reserve System de Estados Unidos no demuestra indicios de variar ni tampoco las tasas primarias de interés de la gran banca comercial norteamericana.

Uno de los problemas internacionales inmediatos que se teme puede sobrevenir a esta actitud europea es de que los controles no sean suficientes como para evitar un nuevo flujo de capitales norteamericanos hacia el Continente. Ello haría que resultaran improbos los esfuerzos y políticas seguidas por el gobierno de los Estados Unidos con respecto a la reducción del déficit de su balanza de pagos. No obstante, los analistas de mercado, en varias publicaciones, enfatizan que, dadas las actuales bandas de fluctuación de las principales monedas, la reducción de la tasa inflacionaria en Estados Unidos y el creciente monto de las inversiones extranjeras que se han encauzado últimamente hacia Wall Street, no es del todo probable que vuelva a producirse una fuga de capitales hacia Europa. Más bien, los dólares de corto plazo están encontrando mejor mercado actualmente en Japón.

En las páginas siguientes hemos incluido un mínimo de información para ilustrar estadísticamente esta situación. Las tasas de interés de los depósitos en eurodólares en bancos londinenses, que también reflejan la tendencia actual de las tasas de interés se han colocado dada su relevancia con nuestra deuda externa y su renegociación.

CUADRO N° 1

TASAS DE INTERES INTERBANCARIO DE EURODOLARES EN LONDRES
(%)

<u>F E C H A</u>	<u>1 MES</u>	<u>3 MESES</u>	<u>6 MESES</u>	<u>1 AÑO</u>
<u>1 9 7 1</u>				
Noviembre	6,50	6,44	6,50	6,56
Diciembre	5,75	5,75	5,81	6,00
<u>1 9 7 2</u>				
Enero 31	4,38	4,94	5,44	5,75
Junio 30	4,69	5,25	5,69	6,06
Sept. 30	5,19	6,05	6,25	6,50
Oct. 31	4,88	6,00	6,31	6,63
Nov. 3	5,43	6,06	6,32	6,63
10	5,06	5,94	6,25	6,56
17	5,06	5,88	6,13	6,38
24	5,13	5,75	6,06	6,32
27	5,44	5,75	6,06	6,31
28	5,44	5,75	6,13	6,31
29	5,69	5,88	6,19	6,38
30	6,13	6,06	6,31	6,50
Dic. 1	6,44	6,13	6,38	6,56
4	6,13	6,13	6,31	6,50
5	-	-	-	-
6	6,31	6,31	6,50	6,63
7	6,31	6,31	6,38	6,50
8	-	-	-	-
11	6,13	6,19	6,31	6,50
12	6,19	6,19	6,31	6,50
13	6,13	6,13	6,25	6,50
14	6,19	6,19	6,31	6,50
15	6,31	6,19	6,25	6,50
18	6,06	6,06	6,25	6,50

TASAS DE INTERES DE LOS BANCOS COMERCIALES A SUS PRINCIPALES CLIENTES

["PRIME RATE "]
(fines de cada mes)

	1968	1969	1970	1971	1 9 7 2										
	<u>dic.</u>	<u>dic.</u>	<u>dic.</u>	<u>dic.</u>	<u>ene.</u>	<u>feb.</u>	<u>mar.</u>	<u>abr.</u>	<u>may.</u>	<u>jun.</u>	<u>jul.</u>	<u>ago.</u>	<u>sep.</u>	<u>oct.</u>	<u>nov.</u>
Estados Unidos	6,75	8,50	6,75	5,25	4,75	4,50	4,75	5,00	5,00	5,25	5,25	5,50	5,50	5,75	5,75
Canadá	6,75	8,50	7,50	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Japón	7,05	7,37	7,46	7,10	7,08	6,98	6,89	6,82	6,79	6,75	6,66	6,51	6,36	6,40	6,40
Francia	7,85	10,35	9,65	8,65	8,65	8,65	8,15	8,15	8,15	8,15	8,15	8,15	8,35	8,35	8,35
Alemania	6,00	9,00	9,00	7,25	7,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	7,50	7,50
Italia	6,50	8,25	10,25	8,25	8,00	8,00	7,75	7,50	7,50	7,25	7,25	7,25	7,25	7,27	7,27
Suiza	6,25	6,50	7,00	7,00	7,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Reino Unido	7,50	9,00	8,00	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	7,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00

FUENTE: World Financial Markets (Morgan Guaranty Trust Company of New York)
Cable de Reuter

TASAS DE DESCUENTO DE BANCOS CENTRALES

(porcentajes)

	1969	1970	1971	1 9 7 2			TASA ACTUAL	
	fin dic.	fin dic.	fin dic.	fin marzo	fin junio	fin sept.	dic. 12 1972	A partir de:
Estados Unidos	6,00	5,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	Dic. 13, 1971
Canadá	8,00	6,00	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	Oct. 25, 1971
Japón	6,25	6,00	4,75	4,75	4,25	4,25	4,25	Jun. 24, 1972
Francia	8,00	7,00	6,50	6,00	5,75	5,75	7,50	Nov. 30, 1972
Alemania	6,00	6,00	4,00	3,00	3,00	3,00	4,50	Nov. 30, 1972
Italia	4,00	5,50	4,50	4,50	4,00	4,00	4,00	Abr. 10, 1972
Suiza	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	Sept. 15, 1969
Reino Unido	8,00	7,00	5,00	5,00	6,00	6,00	7,75	Dic. 1, 1972



FUENTES: World Financial Markets (Morgan Guaranty Trust Co., Nueva York)

Cable de Agencia Reuter (diario)