



APUNTES SOBRE LA GUERRA COMERCIAL: EFECTOS SOBRE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

Mauricio de la Cuba
23 de noviembre 2018

CONTENIDO

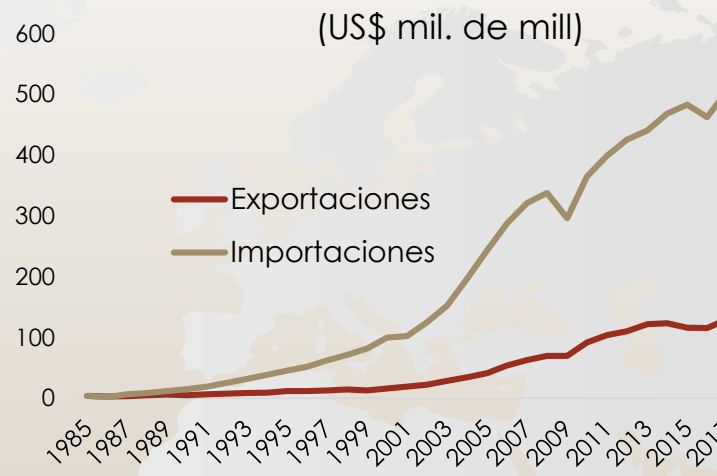
1. **Tendencias del comercio exterior de EUA: consideraciones generales**
2. Las medidas adoptadas por EUA y las retaliaciones
3. Estimados del impacto de una guerra comercial.

EUA TIENE EL MAYOR DÉFICIT COMERCIAL CON CHINA (Y CON UNA TENDENCIA AL ALZA)

BALANZA COMERCIAL EUA 2017
(En Millones de US\$)

	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial
Canadá	282472	299975	-17503
China	130370	505597	-375227
Japón	67605	136480	-68875
México	242989	314045	-71056
Alemania	283517	434933	-151416
Otros	523047	668970	-145923
Total	1530000	2360000	-830000

Comercio bilateral con CHINA
(US\$ mil. de mill)



Comercio bilateral con MEXICO
(US\$ mil. de mill)



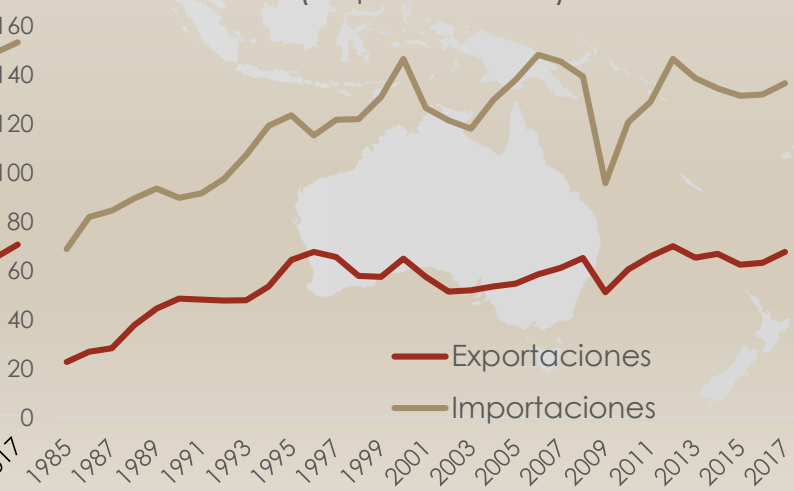
Comercio bilateral con CANADA
(US\$ mil. de mill)



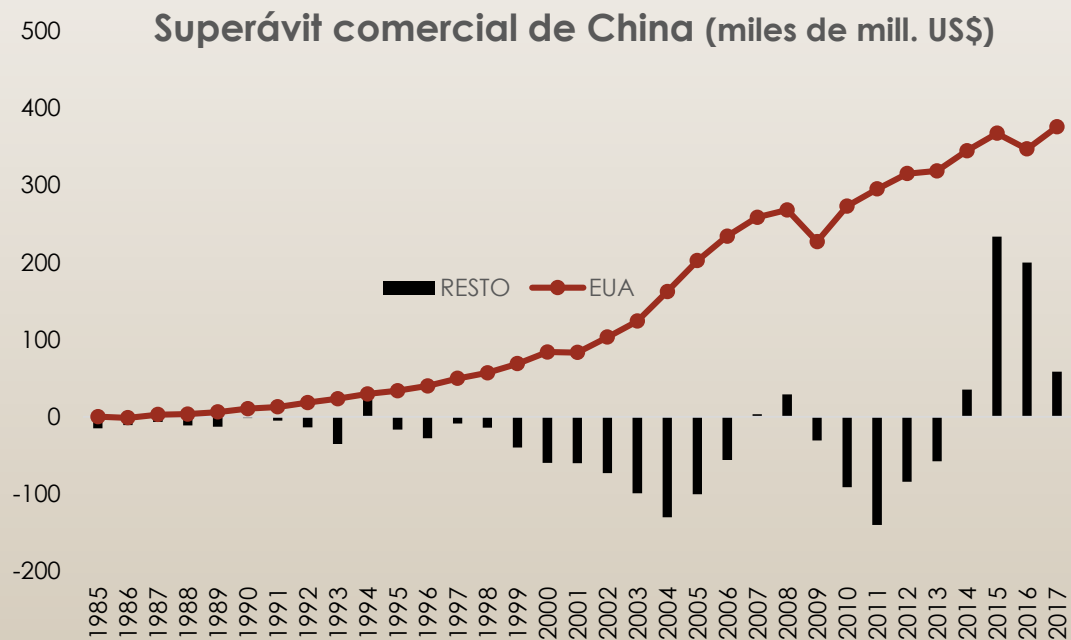
Comercio bilateral con ALEMANIA
(US\$ mil. de mill)



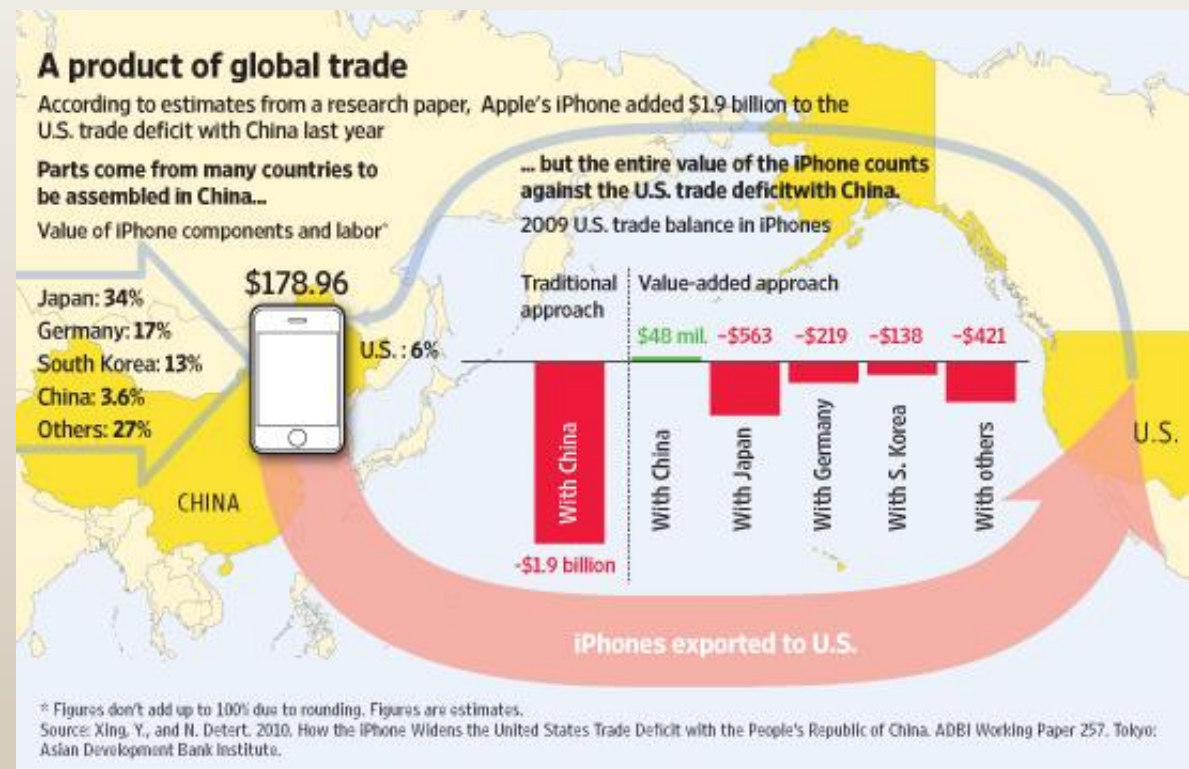
Comercio bilateral con JAPON
(US\$ mil. de mill)



AL SER UNA ECONOMÍA DE “ENSAMBLAJE”, EL SUPERÁVIT DE CHINA CON ESTADOS UNIDOS REFLEJA TAMBIEN EL SUPERÁVIT DE OTRAS ECONOMÍAS.

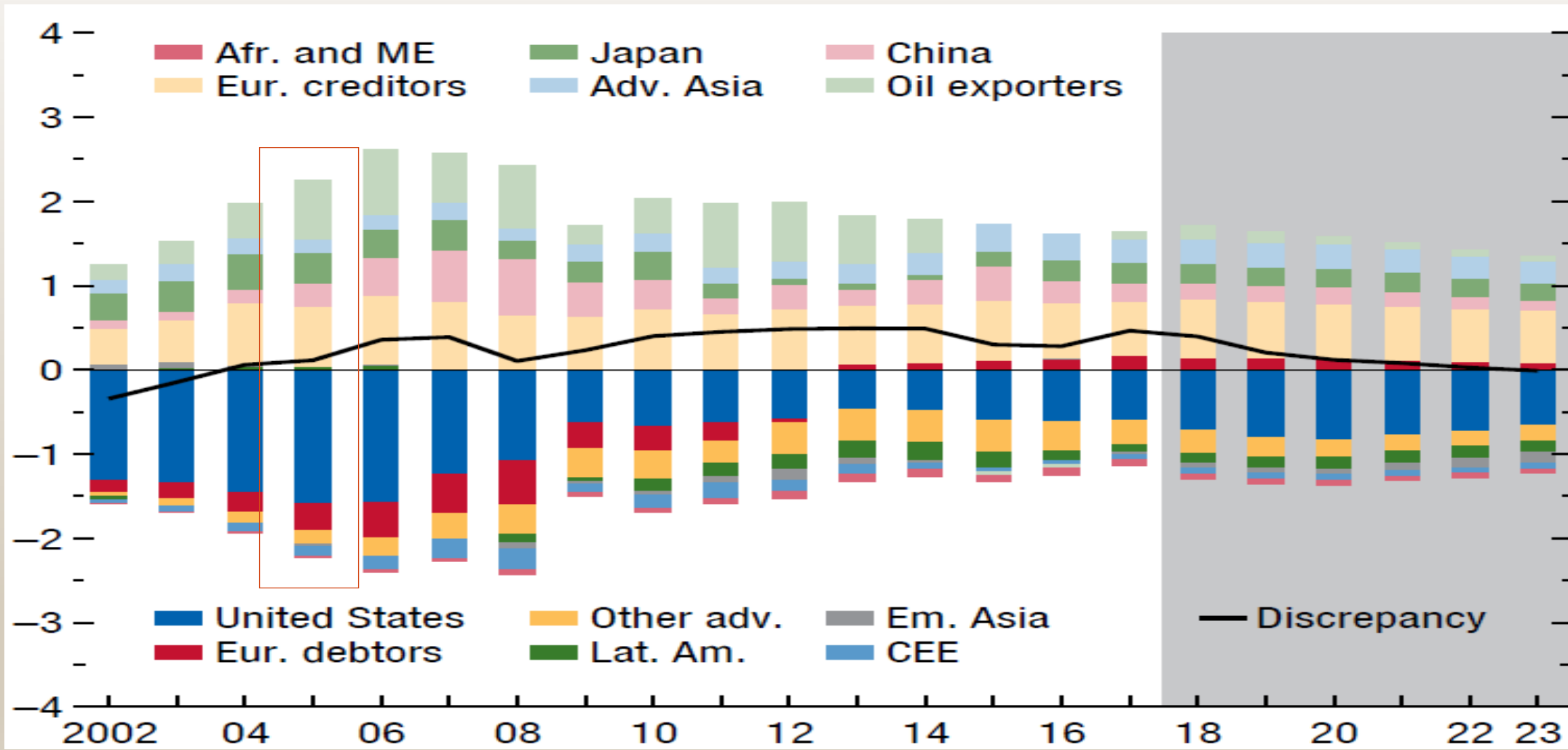


Fuente: Bloomberg



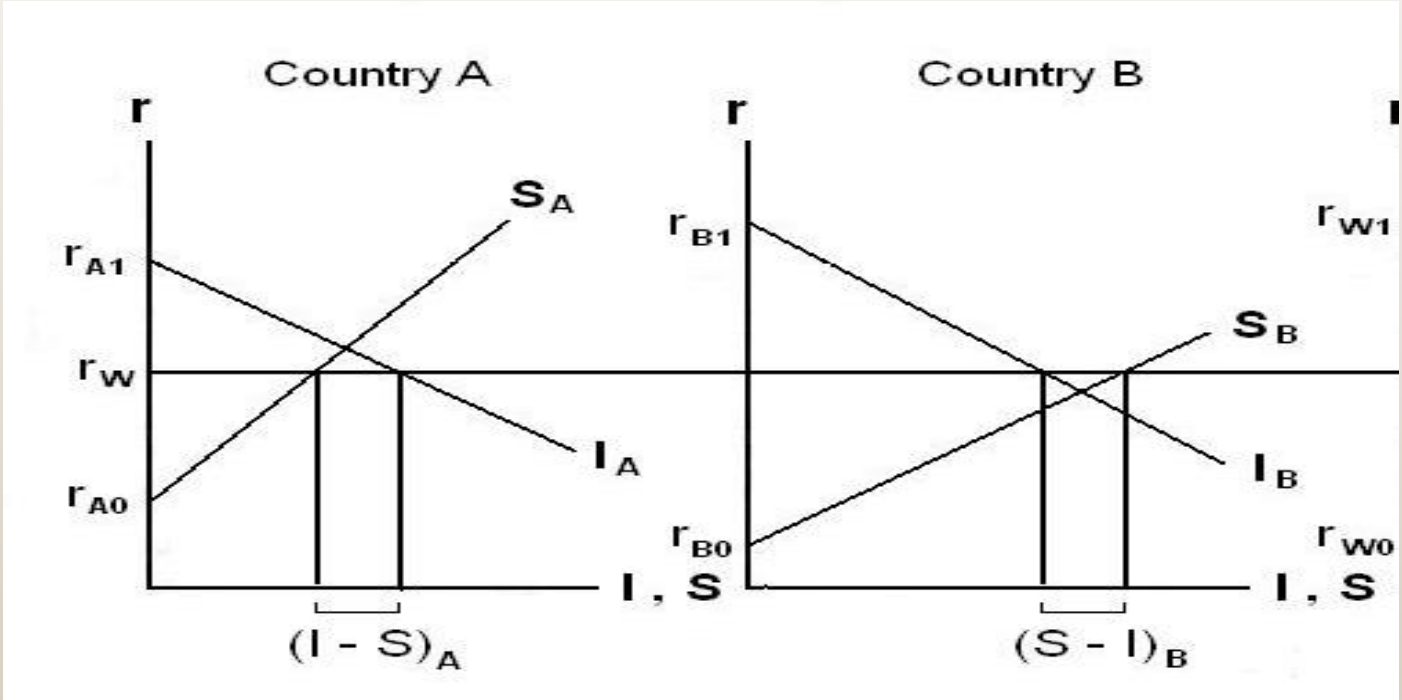
<http://lincicome.blogspot.com/2010/12/politicians-misguided-reliance-on.html>

DESDE EL PUNTO MACROECONÓMICO, EL DÉFICIT DE EUA ES REFLEJO DE LOS DESBALANCES GLOBALES.



Fuente: FMI (octubre 2018)

¿MUCHO GASTO DE EUA O MUCHO AHORRO EN EL RESTO DEL MUNDO?



EUA

Resto del mundo

Actualmente, la brecha ahorro inversión es mayor en Alemania (9% del PBI) que en China (2 % del PBI)



LA ROBOTIZACIÓN Y LA PÉRDIDA DE EMPLEOS EN EUA



Pérdidas de empleo por China vs. pérdidas por cambio tecnológico

3 of the world's 10 largest employers are replacing workers with robots



<https://pureflix.com/videos/253288998742/watch>

<https://www.weforum.org/agenda/2016/06/3-of-the-worlds-10-largest-employers-are-replacing-workers-with-robots>

SEGÚN EUA, EL ARANCEL COBRADO A CHINA COMPENSARÍA UNA SUBVALUACIÓN DEL YUAN

P_{yuanes}

(1+ ARANCEL)

=

$P_{\text{Consumidor EUA}}^{\text{Dólares}}$

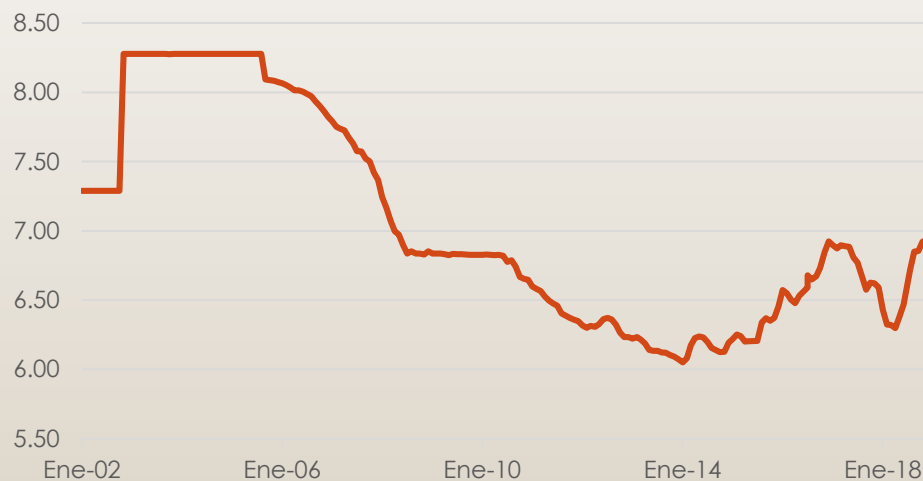
$E_{\text{US\$}}^{\text{yuanes}}$

$(P_{\text{en CHINA}}^{\text{Dólares}})$

¿Cuáles son las diferencias, para China, entre un arancel a sus exportaciones y una apreciación de su moneda?

LA EVOLUCIÓN DEL YUAN Y LOS FUNDAMENTOS ECONÓMICOS

Tipo de cambio: yuanes por US\$



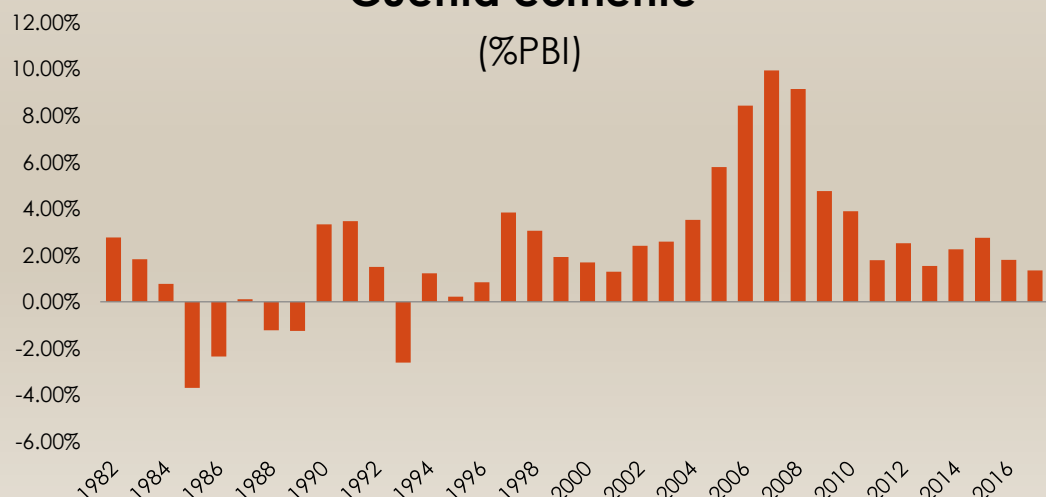
China: Reservas Internacionales Netas

US\$ millones



Cuenta corriente

(%PBI)



- En su reporte anual (External Report 2018), el FMI no encontró un desalineamiento significativo del yuan
- En su evaluación semestral (octubre 2018) el Tesoro no encontró evidencia de manipulación cambiaria de yuan.

¿CUÁL ES EL PRINCIPAL PROBLEMA EN LAS RELACIONES COMERCIALES EUA-CHINA?



Camino a una guerra comercial

Por PAUL KRUGMAN 26 de marzo de 2018

“Las guerras comerciales son buenas y fáciles de ganar”. Eso fue lo que declaró Donald Trump hace unas semanas, después de anunciar aranceles al acero y el aluminio. En realidad, las guerras comerciales rara vez son buenas y no es nada fácil ganarlas... en especial, si uno no tiene idea de lo que está haciendo. Y esta gente no sabe lo que está haciendo.

Seamos claros: tratándose del orden económico mundial, China es un mal ciudadano. En específico, juega como mejor le conviene con la propiedad intelectual y de hecho roba tecnologías e ideas desarrolladas en otros lugares. También subsidia algunas industrias, lo cual contribuye a la sobrecapacidad mundial.

Sin embargo, aunque la camarilla de Trump menciona estos temas, el presidente estadounidense parece estar obsesionado con el déficit comercial que tiene EE. UU. con China; se la pasa diciendo que es de 500.000 millones de dólares (en realidad es de 375.000 millones, pero ¿quién está contando?).



Antes que nada, gran parte de ese enorme déficit es una ilusión estadística. China es, como algunos dicen, el “gran ensamblador”: muchas exportaciones chinas en realidad se componen de partes que se produjeron en otros países, sobre todo en Corea del Sur y Japón. El ejemplo clásico es el iPhone, que está “hecho en China”, pero para el cual la mano de obra y el capital chino solo representan un porcentaje mínimo del precio final.

He aquí que al encaminarnos entre tropiezos hacia una guerra comercial, Trump socava nuestra capacidad de hacer algo sobre los problemas reales. **Si queremos presionar a China para que respete la propiedad intelectual, necesitamos reunir una coalición de naciones dañadas por los robos chinos; es decir, países como Japón, Corea del Sur y las naciones europeas. Sin embargo, Trump está alejando de manera sistemática a esos países con decisiones como su arancel al acero, que pone un día y quita otro, así como su amenaza de imponer aranceles a productos que aunque están ensamblados en China, se producen en su mayor parte en otro lugar.**

CONTENIDO

1. Tendencias del comercio exterior de EUA.
2. **Las medidas adoptadas por EUA y las retaliaciones**
 - EUA vs. China
 - EUA vs. México, UE, Canadá
3. Estimados del impacto de una guerra comercial.

CRONOLOGÍA



22-mar	4-Apr	15-jun	06-jul	10-jul	Fines de julio	20-23 de agosto	Setiembre	Nov-Dic 2018
Trump anunció la imposición de aranceles en US\$ 50-60 mil millones de productos chinos	USTR anuncia una lista de US\$ 50 mil millones de productos chinos	EUA publica lista final de aranceles de 25% en US\$ 34 mil millones de bienes chinos, el segundo set de US\$ 16 mil millones sería revisado	Aranceles de EE.UU de US\$ 34 mil millones entran en acción	USTR anuncia lista de US\$ 200 mil millones de productos chinos que sería impuesta a aranceles	Aranceles estadounidenses de US\$ 16 mil millones de productos chinos podrían entrar en efecto	Audiencias públicas para US\$200 mil millones sujetos a tarifas	Entrada en vigencia de aranceles a US\$ 200 mil millones.	¿Tercera ronda de medidas por US\$ 250 mil millones?
Proyecciones								➔

23-mar	4-Apr	16-jun	06-jul	Fines de julio	Setiembre	Nov- Dic. 2018
China anuncia la imposición de aranceles en US\$ 3 mil millones de productos estadounidenses	China anuncia que impodra aranceles de 25% en US\$ 50 mil millones en productos estadounidenses	China anuncia aranceles de 25% en US\$ 34 mil millones de productos estadounidenses, con US\$ 16 mil millones siendo implementados despues	Aranceles chinos en US\$ 34 mil millones entran en accion	Aranceles chinos de US\$ 16 mil millones de productos estadounidenses podrían entrar en efecto	Medidas retaliatorias por parte de China (US\$ 60 mil mil).	¿Tercera ronda de medidas retaliatorias?



Antecedentes: arancel a las lavadoras y paneles solares
1ra. Ronda: US\$ 50 00 mil (aplicada por US\$ 34 000 mil.)
2da. Ronda: US\$ 200 mil mil.(implementado)
¿3ra. Ronda?: US\$ 250 mil millones? (posible medida)

LA PRIMERA RONDA CHINA-EUA (US\$ 50 MIL MILLONES)

<u>Estados Unidos</u>	Cobertura	China	Cobertura
<p><u>Vigente:</u> EUA impuso 25% de aranceles a US\$ 34 mil millones de productos chinos desde el 6 de julio.</p>	<p><u>Vigente:</u> Reactores nucleares, maquinaria eléctrica, equipo para ferrocarriles, vehículos, aeronaves y partes, barcos, equipos médicos y caucho.</p>	<p><u>Vigente:</u> China impuso aranceles en la "misma magnitud" que EUA. Serían 25% a US\$ 34 mil millones de productos de EUA desde el 6 de julio.</p>	<p><u>Vigente:</u> Soya, alimentos marinos, cerdo, pollo y autos.</p>
<p><u>Vigente:</u> EUA impuso 25% de aranceles adicionales a US\$ 16 mil millones de productos chinos desde el 23 de agosto</p>	<p><u>Vigente:</u> Semiconductores, químicos, vidrio, hierro o acero, aluminio, maquinaria y plásticos.</p>	<p><u>Vigente:</u> De manera análoga a EUA, China impuso aranceles de la misma magnitud a importaciones procedentes de EUA por US\$ 16 mil millones a partir del 23 de agosto.</p>	<p><u>Vigente:</u> Carbón, petróleo, gas, asfalto, productos de plástico, equipos médicos y químicos.</p>

LA SEGUNDA RONDA CHINA-EUA: IMPORTACIONES CHINAS POR US\$ 200 MIL MILLONES: ARANCEL DE 10 POR CIENTO IMPUESTO A PARTIR DEL 24 DE SETIEMBRE DE 2018 Y SUBIRÁ A 25 POR CIENTO EL 1 DE ENERO DE 2019.

Frutas: Manzanas, plátanos, cocos, piña, naranja, duraznos

Granos: avena, maíz, maní y otros), arroz, pistachos, soya

Productos pesqueros: anchoas, langosta, aletas de tiburón, salmón congelado, pescado deshidratado, caviar

Carne: Cerdo congelados, ancas de rana, productos de puerco.

Vegetales: cebollas, ajos, coliflor, brócoli, rábanos, tomates, champiñones, papas congeladas

Otros alimentos: salsa de soya, azúcar, pan y productos afines, mermeladas

Bebidas: sake, champagne (hecho de uva), jugos de frutas y vegetales (que contienen vitaminas)

Bienes de consumo. Papel higiénico, máquinas de aire acondicionado, refrigerados y congeladores, secadoras, cortadoras de césped, aspiradoras, máquinas de coser, muebles de bambú y rattan

Confecciones; productos de cuero y correos, guantes (beisbol y ski), impermeables de plástico, bolsos, equipajes.

Textiles y materiales: grafito natural, cuarzo, plata y minerales metálicos, antracita, gas natural licuados y propano, seda, cajas de madera, lana, denim, porcelana china, algunos tipos de vidrios, acero inoxidable, zinc y titanio

Productos tecnológicos: autos, computadoras y equipos, equipos de grabación de audios, otros.

Otros: cigarrillos, sal de epsom, alimentos para perros y gatos, huevos de aves, cabello, machetes y otros

LA SEGUNDA RONDA CHINA-EUA: CHINA IMPONE ARANCELES A US\$ 60 MIL MILLONES DE IMPORTACIONES CHINAS. CHINA ANUNCIA OTRO INCREMENTO DE 5 Y 25 POR CIENTO A PARTIR DEL 1 DE ENERO DE 2019 SI ESTADOS UNIDOS ELEVA SU ARANCEL

Vigente: China impuso un arancel adicional de 10% a US\$ 30 mil millones de productos de Estados Unidos desde el 24 de setiembre.

Cobertura: teléfonos, madera acerrada, procesador de datos automático, instrumentos médicos, grifos, llaves y válvulas, accesorios de oficina, diodos y semiconductores, oro, interruptores de potencia, madera.

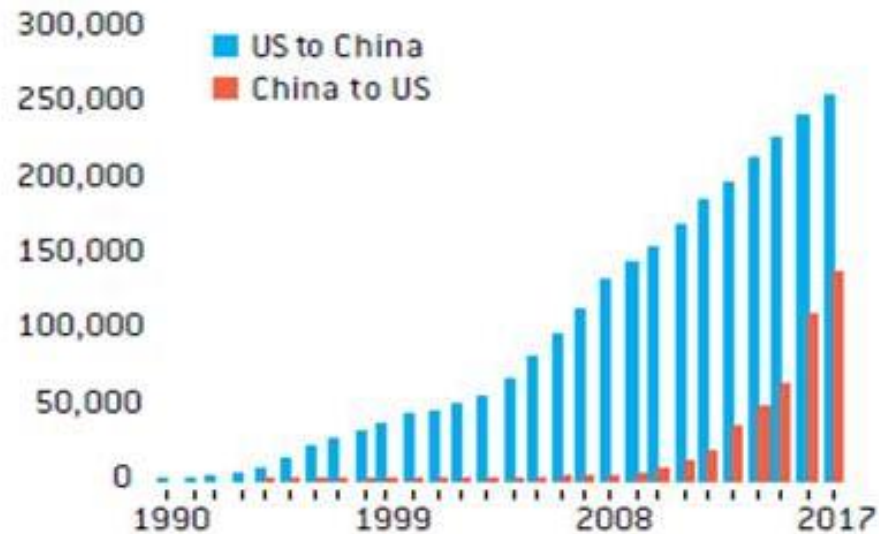
Vigente: China impuso un arancel adicional de 5% a US\$ 30 mil millones de productos de Estados Unidos desde el 24 de setiembre.

Cobertura: instrumentos médicos, instrumentos para análisis químicos y físicos, partes de tractores, pulpa química de madera, grifos, llaves y válvulas, cueros y pieles en bruto, centrifugas, procesadores de datos automáticos, teléfonos, máquinas con funciones individuales.

LAS MEDIDAS RETALIATORIAS DE CHINA ANTE LA TERCERA RONDA PODRÍA INCLUIR (I) ELEVAR ARANCELES EXISTENTES (II) RESTRICCIONES AL TURISMO (III) RESTRICCIONES A LA PRODUCCIÓN NORTEAMERICANA DE EUA EN CHINA O A LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA (IV) VENTA DE BONOS DEL TESORO DE EUA.

Figure ES-2: Cumulative Value of FDI Transactions between the US and China, 1990-2017

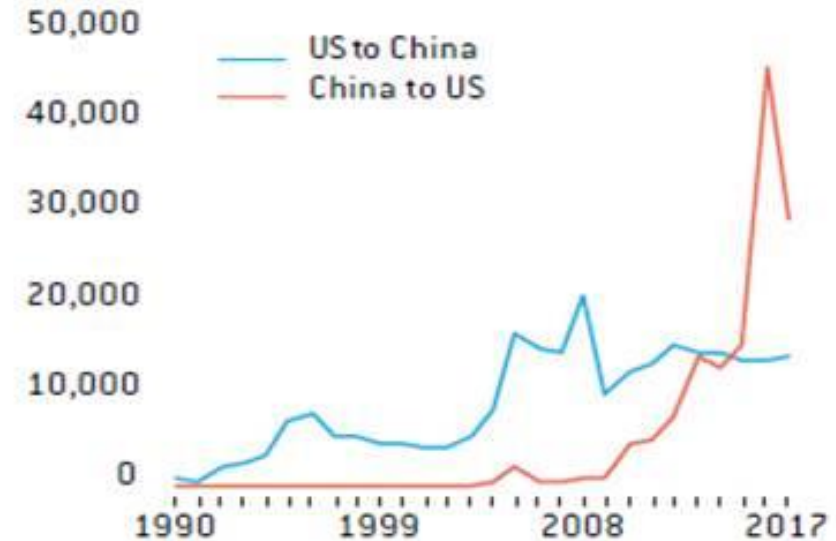
USD million



Source: Rhodium Group.

Figure ES-1: Annual Value of FDI Transactions between the US and China, 1990-2017

USD million



Source: Rhodium Group.

OTRAS MEDIDAS MULTILATERALES



23-mar	23-may	01-jun	16-jun	01-jul	Octubre
EUA impuso aranceles al acero (25%) y al aluminio (10%). Exoneró hasta el 31 de mayo a Canadá, México y la UE	Departamento de Comercio abrió investigación a autos y autopartes	Expira la excepción a Canadá, México y UE (aranceles al acero y aluminio entran en vigencia)			Se firma acuerdo comercial con Canadá y México
		Unión Europea anunció medidas retaliatorias sobre acero, bourbon, jugo de naranja y motocicletas. Canadá y México anuncian medidas retaliatorias	India anuncia aranceles a 30 productos de EUA (productos agrícolas, motocicletas)	Canadá aplica medidas retaliatorias a EUA con aranceles de 25% al hierro y acero y de 10% a productos como aluminio, ketchup, pizza y detergentes. México aplica aranceles entre 15 y 25% para productos de acero, agrícolas (20%) y otros productos.	Se firma acuerdo comercial con EUA



EL NUEVO TLC EUA-MEXICO-CANADA: ¿RETROCESO EN EL REGIONALISMO ABIERTO?

Lo acordado

- 1. Reglas de origen del sector automotriz:** El porcentaje mínimo de componente nacional para los autos aumenta de 62,5% al 75%.
- 2. Otros requisitos:** el 40% de los componentes que monta cada vehículo tendrán que proceder en regiones con un salario manufacturero de al menos 16 dólares por hora, una condición que no cumple México (US\$ 8).

Las implicancias

Posible elevación de costos y menor competitividad frente a terceros países (Japón, Eurozona)

Las posibles medidas

¿Aranceles a los autos importados provenientes de terceros países?

Fuente: El País

CONTENIDO

1. Tendencias del comercio exterior de EUA.
2. Las medidas adoptadas por EUA y las retaliaciones
3. Estimados del impacto de una guerra comercial.
 - **Efectos sobre el comercio**
 - Otros canales de transmisión.

EL IMPACTO DEL ARANCEL A IMPORTACIONES CHINAS



Ganadores

Productor de EUA que produce producto similar al chino

Fisco EUA

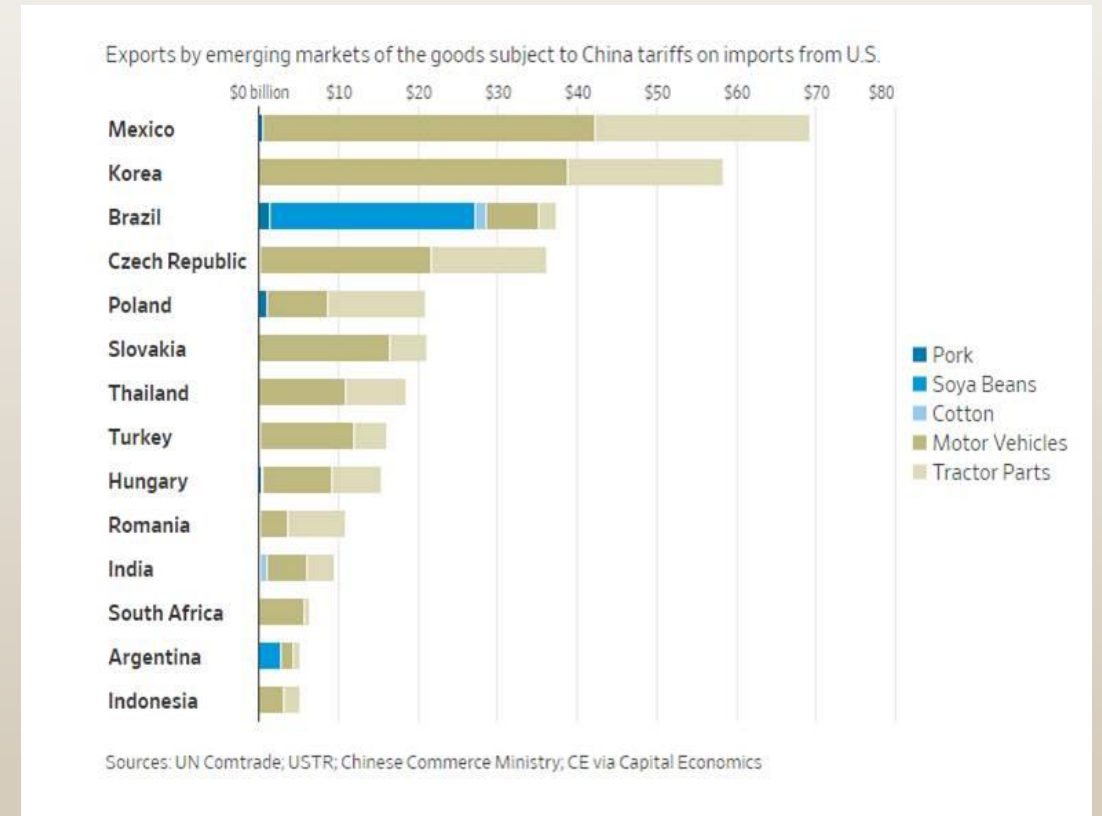
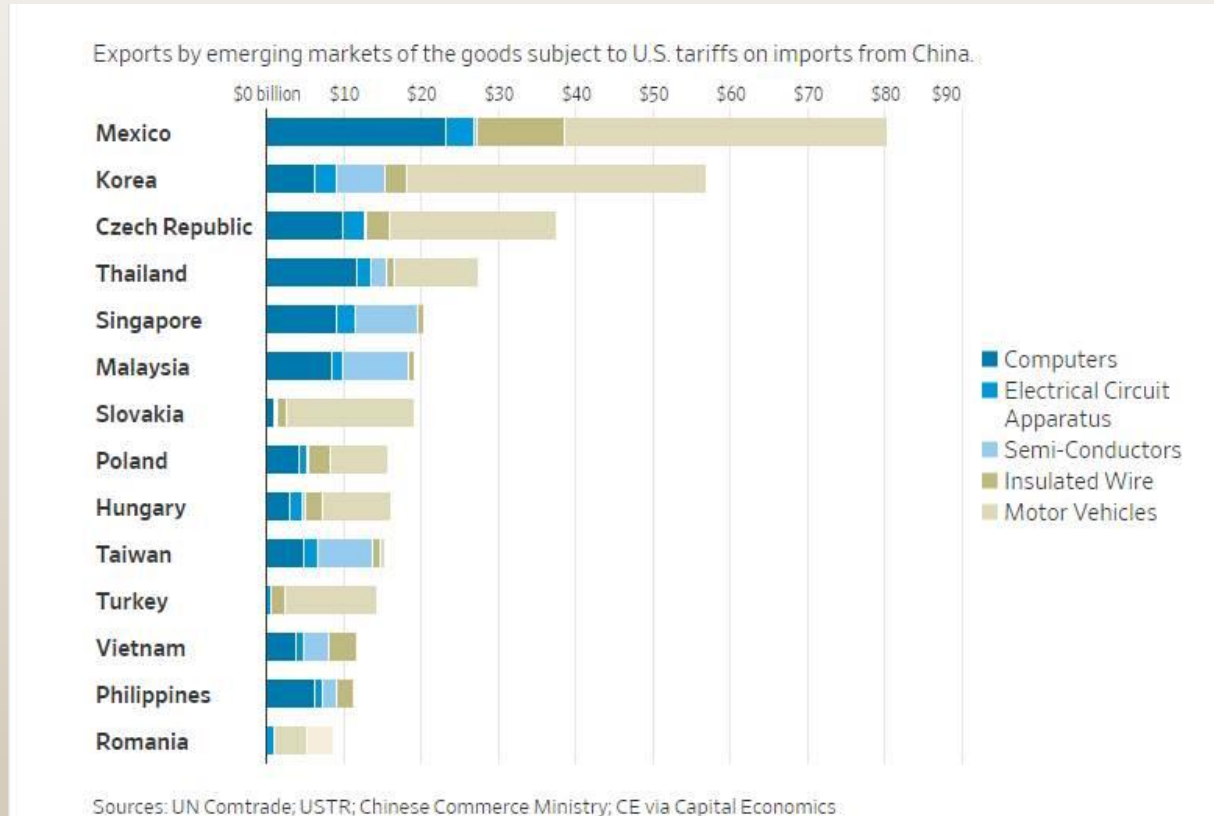
Productores de terceros países que compiten con China

Perdedores

Consumidores

Productores que utilicen insumos chinos

GUERRA COMERCIAL CHINA-EUA: ASIA Y EUROPA EMERGENTE SERÍAN LOS PRINCIPALES BENEFICIADAS DE LOS POTENCIALES DESVÍOS DE COMERCIO (TRAS PRIMERA RONDA DE MEDIDAS).



Fuente: Wall Street Journal

Las exportaciones de China a EUA podrían ser desplazadas por productos de Europa emergente, Asia y México.

Las exportaciones de EUA a China podrían ser desplazadas por productos de Europa emergente, Asia y **México, Brasil y Argentina**. A este grupo se añade Malasia (productor de aceite de palma, sustituto del aceite de soya

GUERRA COMERCIAL CHINA-EUA: ASIA Y EUROPA EMERGENTE SERÍAN LOS PRINCIPALES BENEFICIADAS DE LOS POTENCIALES DESVÍOS DE COMERCIO (TRAS PRIMERA RONDA DE MEDIDAS).

nu Search Bloomberg Businessweek Sign In Subscribe



Even Lobsters Can't Escape Trump's Trade War

Crustacean economics was a textbook study in supply and demand until Chinese buyers lost their appetite.

By Shawn Donnan

PHOTOGRAPHER: COREY OLSEN FOR BLOOMBERG BUSINESSWEEK PROP STYLIST: AJA COON

<https://www.bloomberg.com/news/features/2018-11-07/even-lobsters-can-t-escape-trump-s-trade-war?srnd=premium>

Fuente: Wall Street Journal

INICIO > MUNDO INGRESA A TU CUENTA in f t Q

GESTIÓN

Mundo • Portada • Economía • Tendencias • Tu Dinero • Gestión TV • Blogs

La guerra comercial convierte el mercado de soja en un carrusel

Las exportaciones brasileñas se están agotando en esta época del año, por lo que los operadores deben ser creativos para suministrar al mayor comprador del mundo: China.

in Compartir f Compartir G+ Compartir +



Argentina generalmente produce más soja de la que consume, dejando entre 8 y 9 millones de toneladas para los mercados de exportación. (Foto: Bloomberg)

ÚLTIMAS NOTICIAS

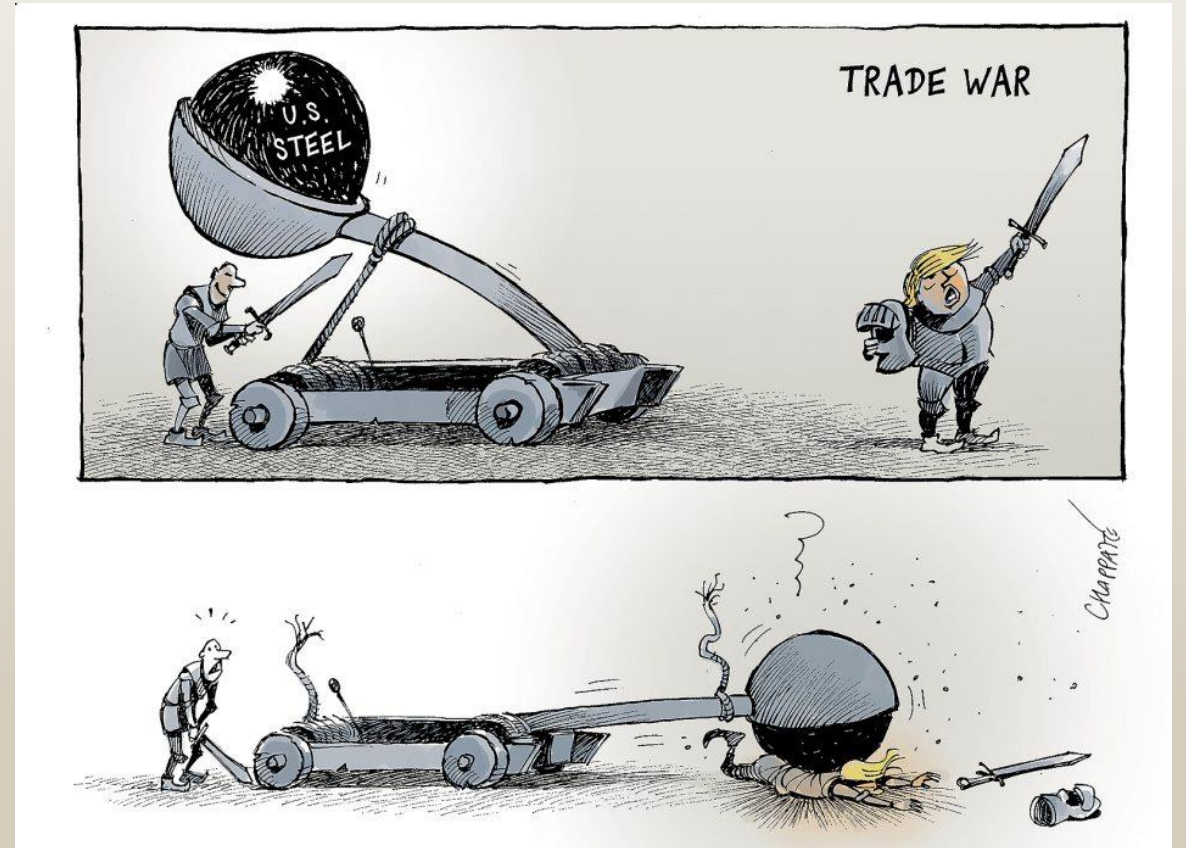
- 20:07 - Multimillonario ruso quiere financiar startups en EEUU.
- 19:30 - Chile aplica millonaria sanción a laboratorios que también tienen presencia en Perú
- 18:40 - Mejores plantillas de PowerPoint prediseñadas para una presentación profesional
- 17:20 -

<https://gestion.pe/mundo/guerra-comercial-convierte-mercado-soja-carrusel-245036>

LAS LECCIONES DE LOS ARANCELES AL ACERO DE 2002

- Los aranceles al acero afectó a docenas de otras industrias.
- Las industrias que usan acero emplean diez veces más mano de obra que la industria protegida.
- La pérdida de empleo en estas industrias fue mayor que los empleos protegidos.
- El Peterson Institute estimó que cada trabajo protegido en la industria del acero tuvo un costo de US\$ 400 000 para el consumidor.
- Pentaflex (productor de auto partes): “15 % del acero proviene de de Canadá y 5 % de Corea”.

Fuente: Palmer Doug. Why Steel tariffs failed when Bush was President.
(www.politico.com)



GUERRA COMERCIAL CHINA-EUA: EN TERMINOS DE PBI, EL COMERCIO INVOLUCRADO ES POCO SIGNIFICATIVO.

	% de exportaciones China	% del PBI China	% PBI Mundial
US\$ 50 mil. mil.	2,5	0,41	0,06
US\$ 200 mil mil.	10,0	1,64	0,23
Total	12,5	2,05	0,29



- El comercio afectado por las medidas de EUA sería de 0,58 % del PBI mundial.
- Deutsch Bank y Barclays estiman un impacto de entre 0,2 y 0,3 pp para el PBI de EUA y China.

Nota: PBI EUA: US\$ 20,4 billones y PBI Mundial US\$ 87,5 billones (proyección FMI, WEO abril)

EL IMPACTO DE UNA GUERRA COMERCIAL GENERALIZADA (EUA-RESTO DEL MUNDO)

	US\$ billones	% del PBI EUA	% del PBI mundial
Exportaciones de EUA 2017	1,53	7,5	1,7
Importaciones de EUA 2017	2,36	11,6	2,7
Total	3,89	19,1	4,4

Nota: PBI EUA: US\$ 20,4 billones y PBI Mundial US\$ 87,5 billones (proyección FMI, WEO abril)

- Asumiendo un arancel de 10 por ciento a todo el universo arancelario y una elasticidad precio de 2, la demanda global caería 0,8 pp.

(Ello se compensaría parcialmente por la sustitución de proveedores y por el gasto que haga el gobierno con la recaudación).

- El impacto es relativamente bajo porque no incorpora efectos secundarios sobre comercio, inversión y mercados financieros.
- **Nota:** si EUA aplica aranceles a todas sus importaciones, los otros países adoptarían medidas que van más allá de las exportaciones de EUA (por asimetría en flujos).

EFFECTOS DE SEGUNDA VUELTA: REASIGNACIÓN DE INVERSIONES E IMPACTOS SOBRE LA CADENA PRODUCTIVA

The New York Times

Harley-Davidson, Blaming E.U. Tariffs, Will Move Some Production Out of U.S.



Europe is second to only the United States among Harley-Davidson's most important markets. President Trump has often lauded the company as an American icon and job creator. Drew

Angerer/Getty Images

TESLA ANNOUNCES FIRST FOREIGN FACTORY IN CHINA AS TRUMP'S TRADE WAR ESCALATES

BY JASON LEMON ON 7/10/18 AT 2:12 PM



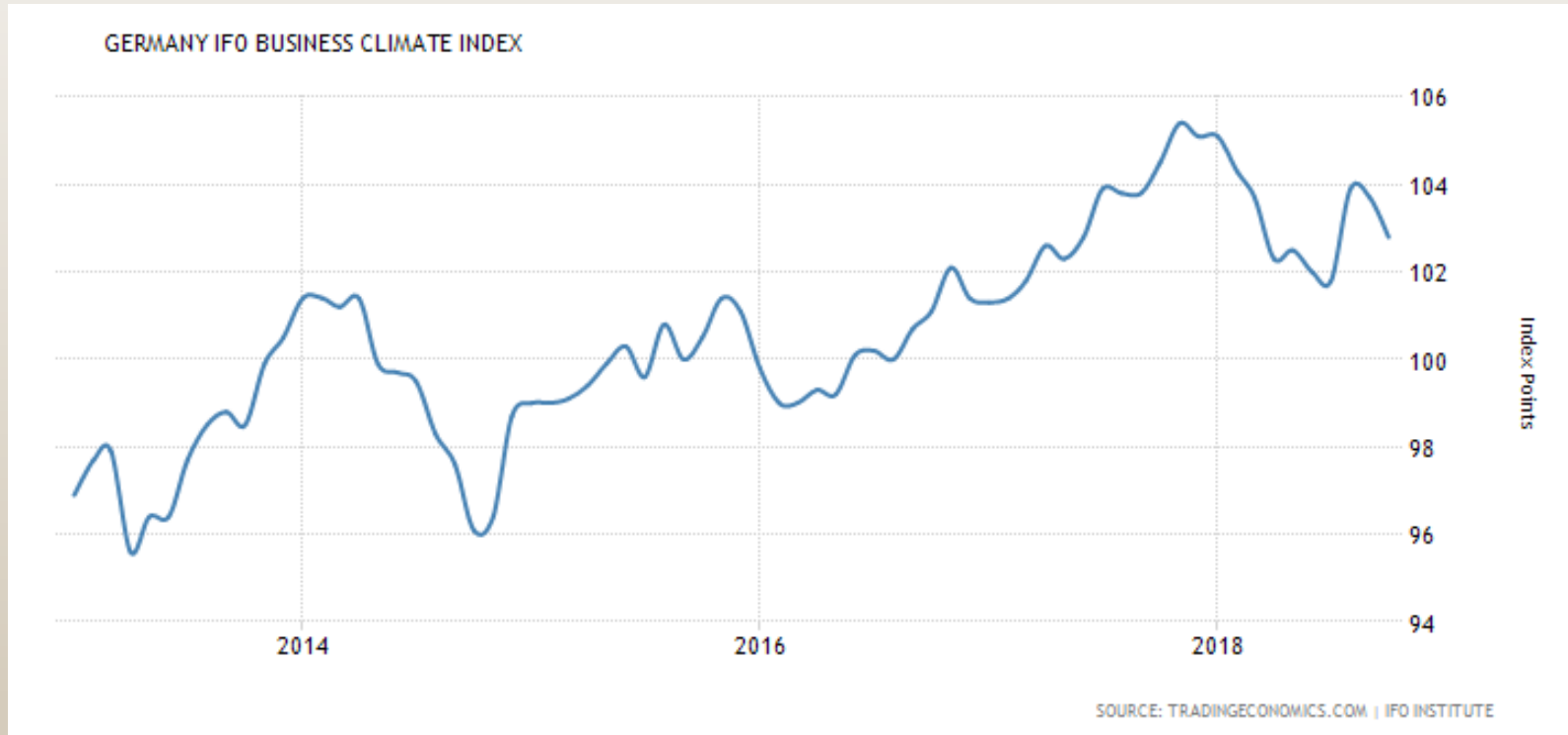
SHARE



WORLD

TESLA

EFFECTOS DE SEGUNDA VUELTA: CAÍDA DE CONFIANZA Y POSTERGACIÓN DE INVERSIONES



Fuente: trading economics

CONTENIDO

1. Tendencias del comercio exterior de EUA.
2. Las medidas adoptadas por EUA y las retaliaciones
3. Los impactos de la guerra comercial
 - Efectos sobre el comercio
 - **Otros canales de transmisión hacia economías emergentes**

Temores de guerra comercial e incremento en la aversión al riesgo

1. Caída de bolsas en las economías desarrolladas

2. Salida de capitales desde economías emergentes

Menor demanda por bonos y acciones emergentes

3. Apreciación del dólar
Depreciación del yuan

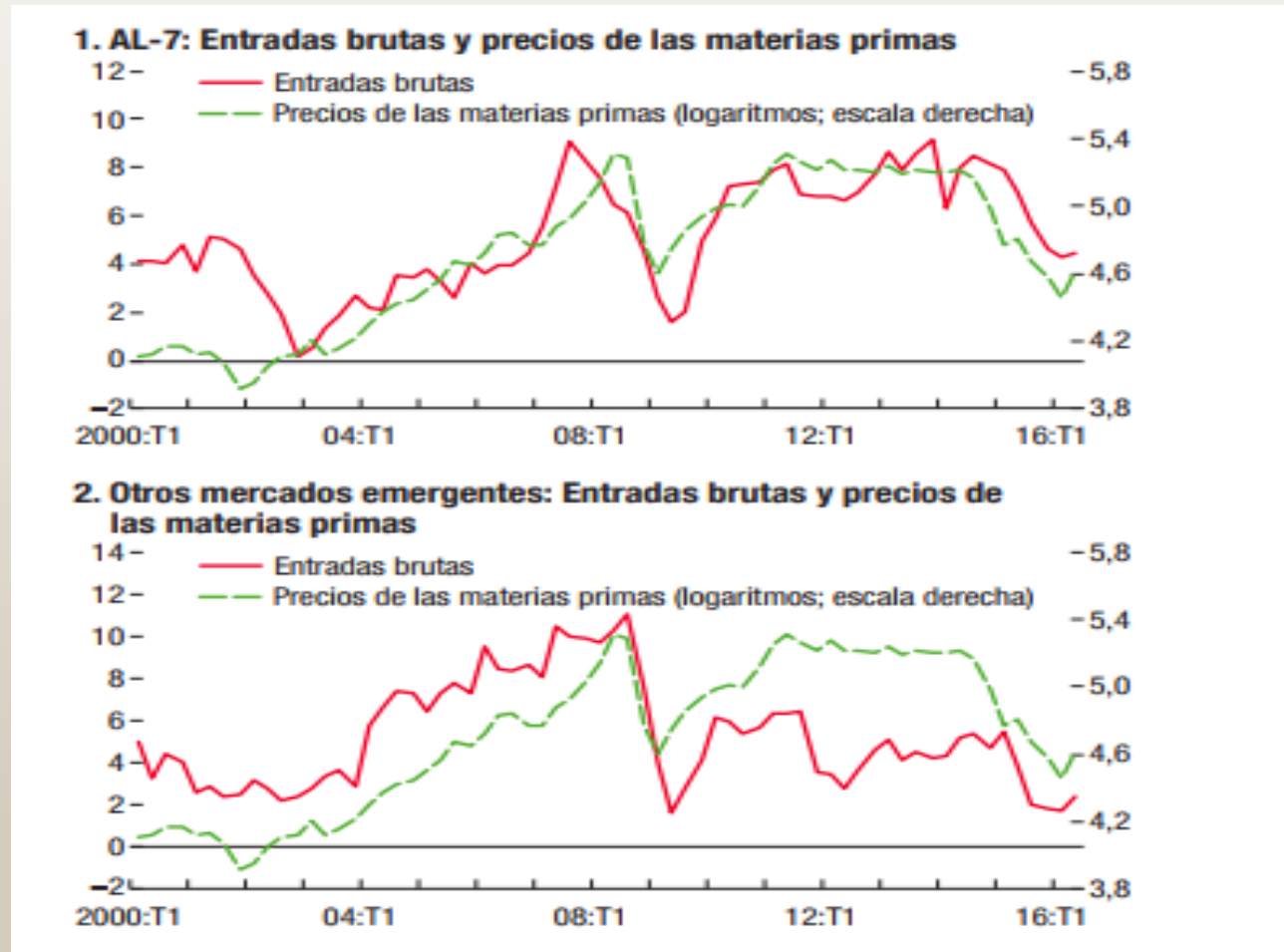
Caída en el precio de los *commodities*

4. Liquidación de posiciones no comerciales

5. Presiones inflacionarias en EUA (¿y de expectativas inflacionarias?) vs. menor crecimiento

¿Cambios en la posición de la Fed?

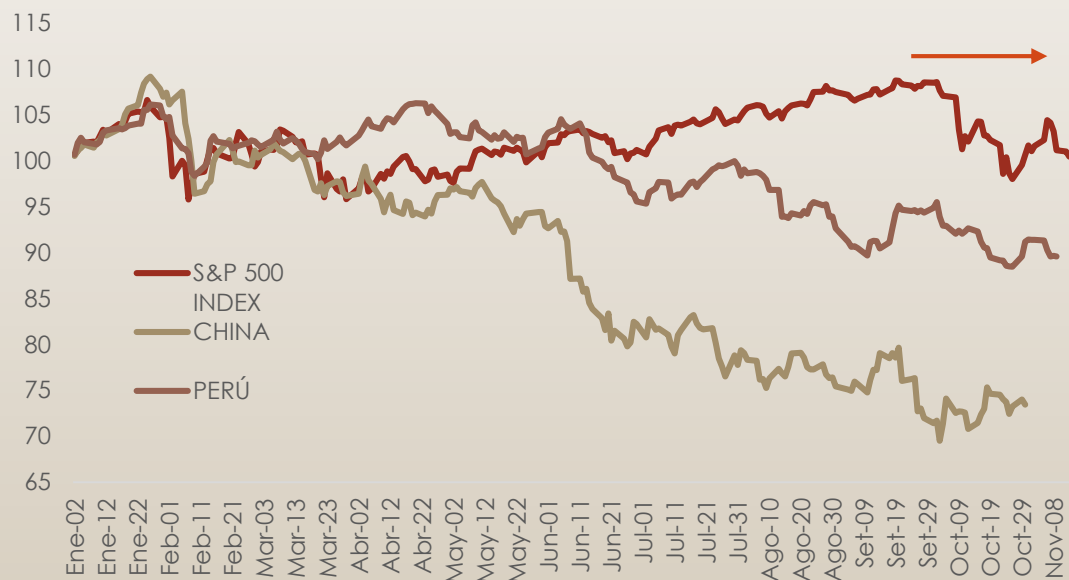
LOS CANALES COMERCIAL Y FINANCIERO ESTÁN FUERTEMENTE RELACIONADOS.



Fuente: FMI, Perspectivas regionales para AL (mayo 2017)

1. EL IMPACTO DE LA GUERRA COMERCIAL SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS DE ECONOMÍAS DESARROLLADAS (BOLSAS).

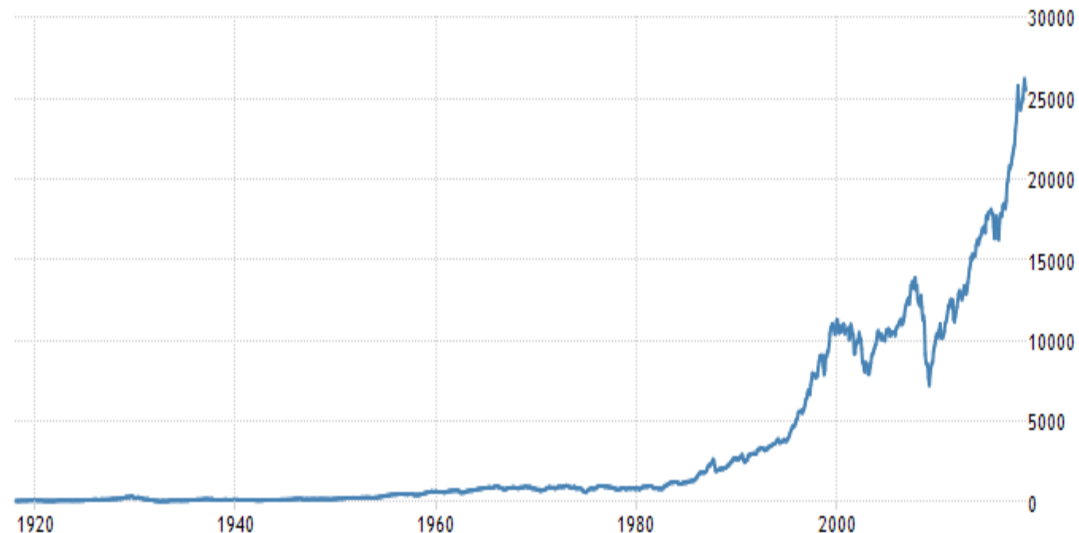
Desempeño de las bolsas durante 2018



Fuente:

Fuente: Bloomberg

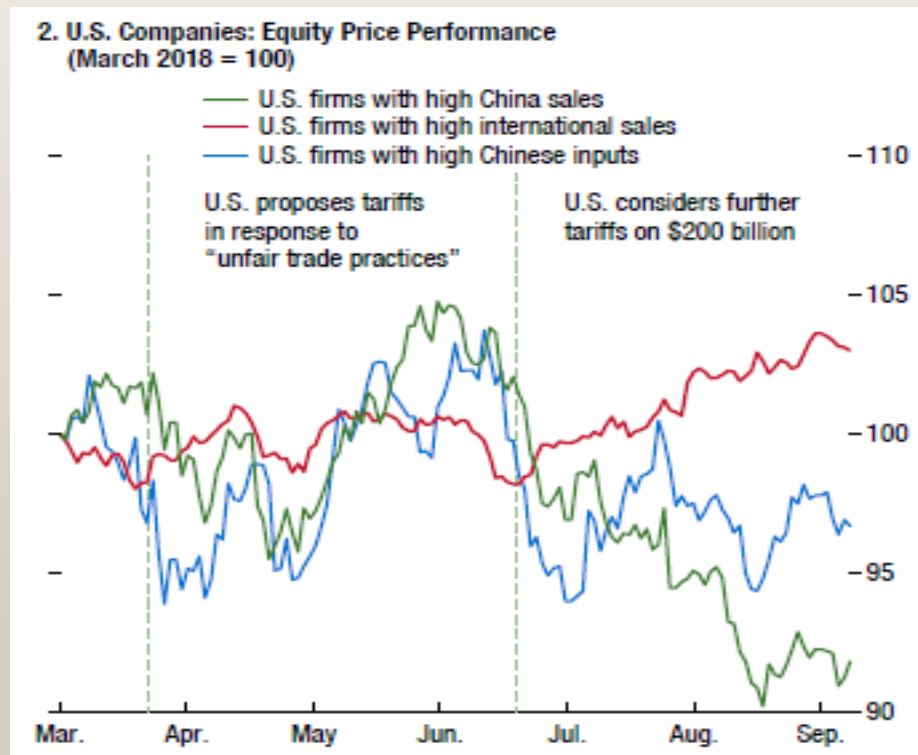
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | OTC/CFD

Estimados de efecto riqueza para EUA: por cada dólar menos de riqueza financiera, el consumo cae entre 4 y 10 centavos.

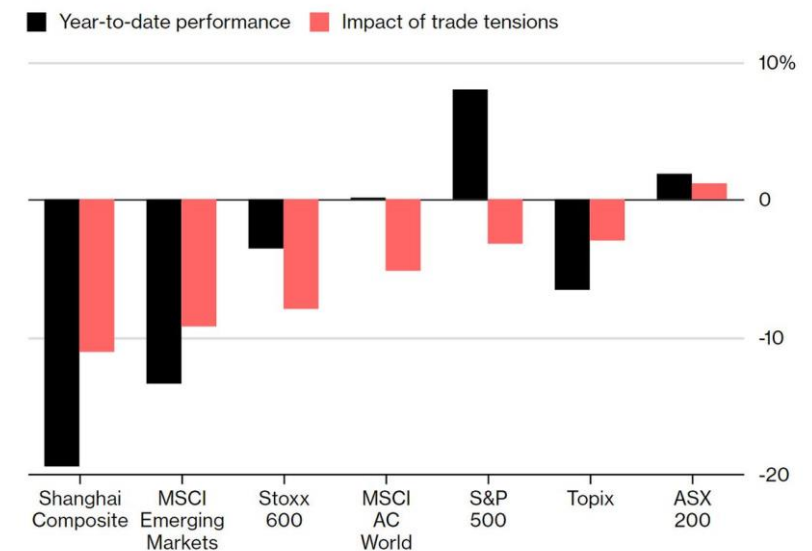
1. EL IMPACTO DE LA GUERRA SOBRE EL MERCADO BURSÁTIL HA SIDO CLARAMENTE NEGATIVO



Fuente: FMI (GFSR octubre 2018)

Pyrrhic Victory

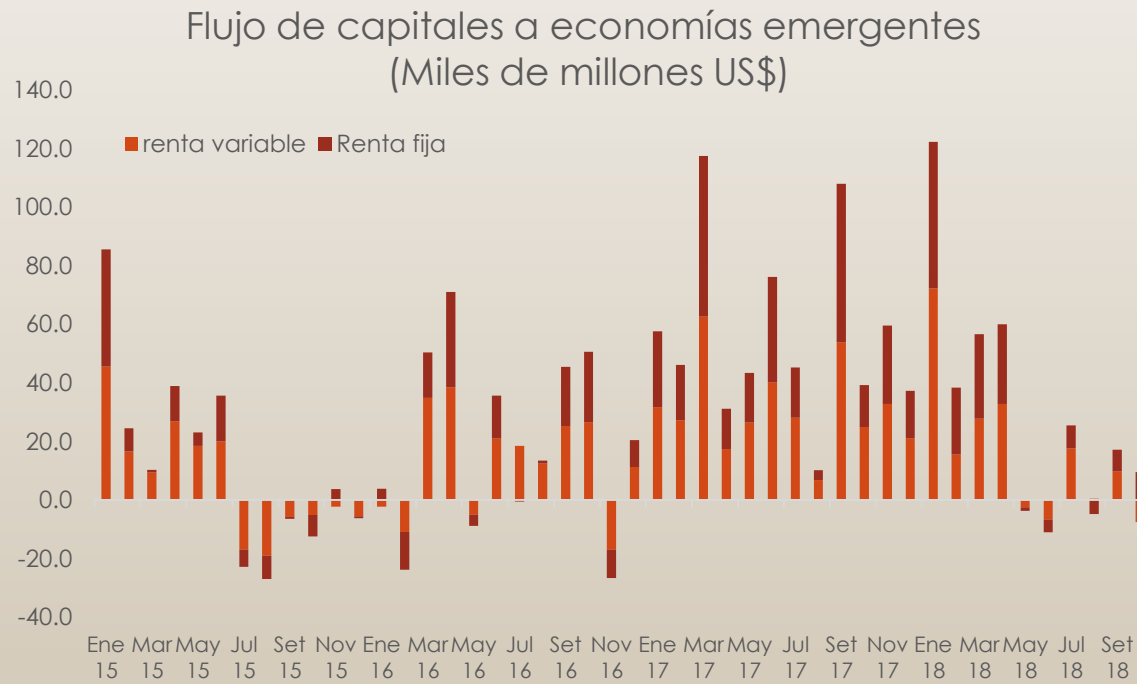
Most global equity markets have been hit by trade shocks, UBS says



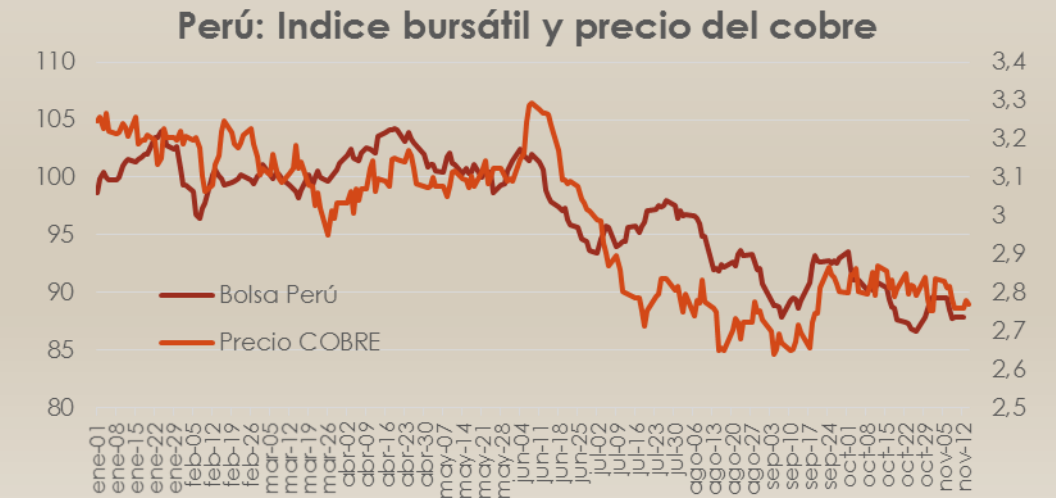
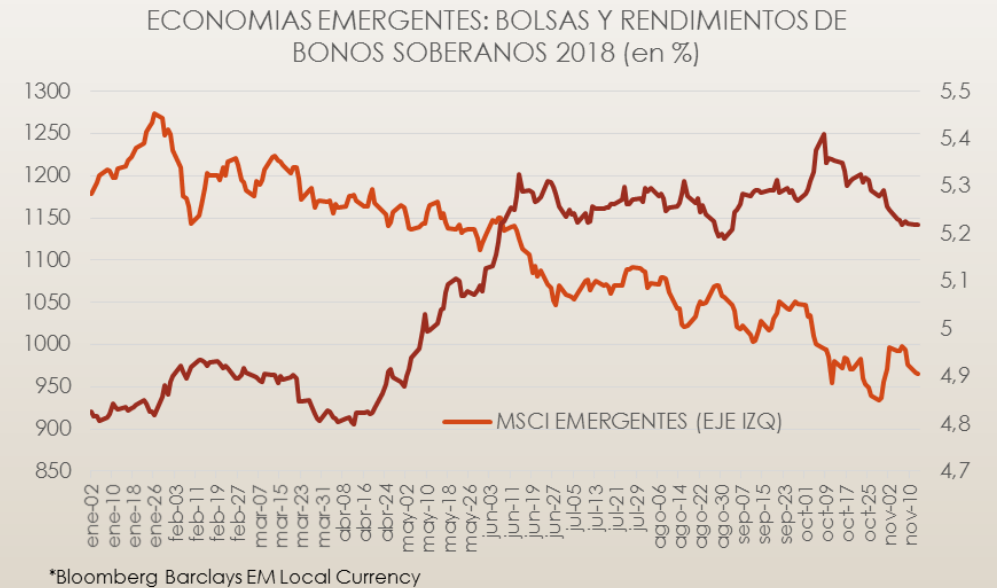
Source: UBS

Note: Impact isolates moves on days market has experienced a 'trade shock'

2. SALIDA DE CAPITALDES DE ECONOMÍAS EMERGENTES (CON EFECTOS SOBRE BOLSAS, RENDIMIENTOS Y TIPO DE CAMBIO).



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

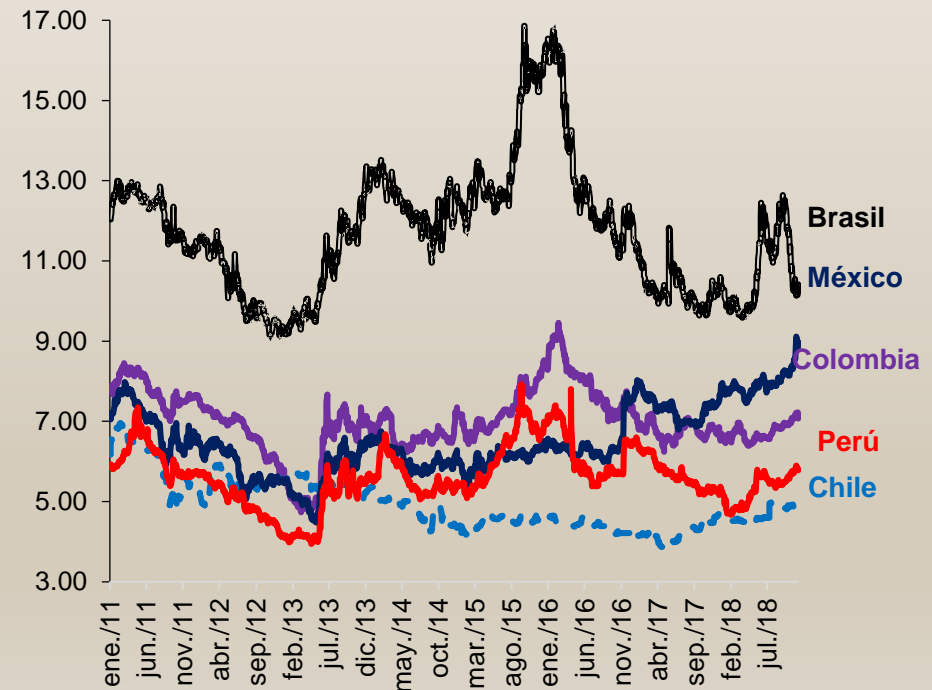
2. SALIDA DE CAPITAL DESDE ECONOMÍAS EMERGENTES (CON EFECTOS SOBRE BOLSAS, RENDIMIENTOS Y TIPO DE CAMBIO).

Rendimiento de los bonos del Tesoro de EUA de 10 años e Índice US\$

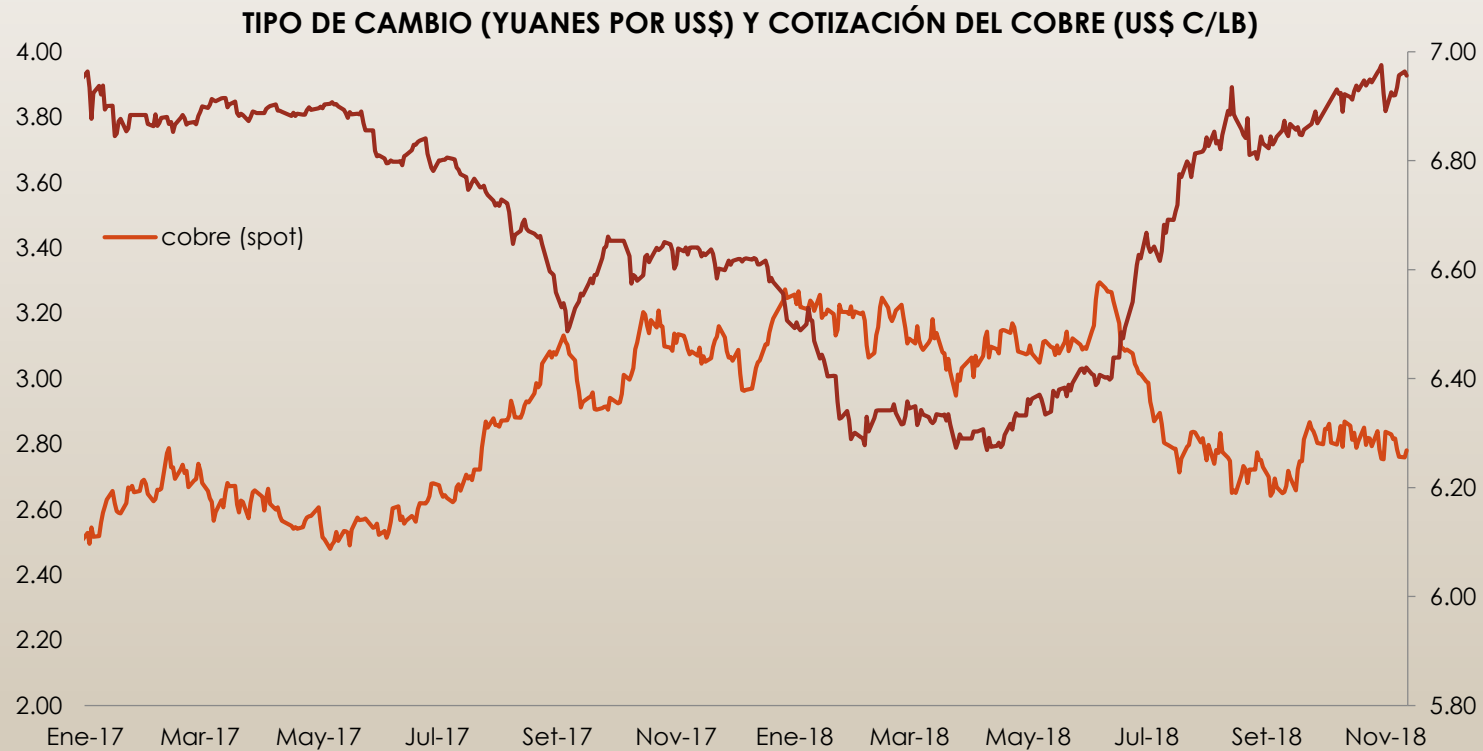


Rendimientos soberanos de 10 años (moneda local)

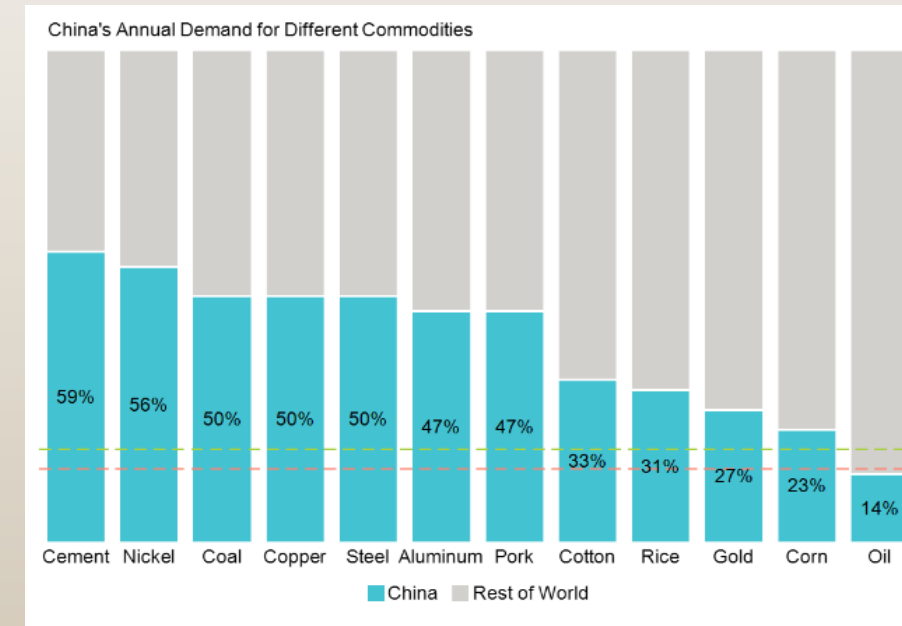
	Chile	Perú	Colombia	México	Brasil
31-12-17	4,58	5,18	6,61	7,85	10,28
7-11-18	4,84	5,79	7,09	8,98	10,41
Variación (pbs)	26	61	48	113	13



3.LA GUERRA COMERCIAL TIENDE A FORTALECER AL DÓLAR FRENTE A OTRAS MONEDAS EMERGENTES, EN PARTICULAR EL YUAN.



Fuente: Bloomberg



<https://www.mekkoanalytics.com/chinas-outsized-demand-for-commodities/>

UNA DIGRESIÓN: ¿CUÁNTO PESA CHINA EN EL MUNDO (EL PBI DE PARIDAD)?

EUA

X1	P1	X2	P2	valor
2	10	2	10	40

China

X1	P1	X2	P2	valor
3	5	2	5	25

¿Son comparables los valores de producción?: NO

X1	P1	X2	P2	valor
2	10	2	10	40

X1	P1	X2	P2	valor
3	10	2	10	50



UNA DIGRESIÓN: ¿CUÁNTO PESA CHINA EN EL MUNDO (EL PBI DE PARIDAD)?

PBI en dólares corrientes 2016 (miles de millones de dólares)



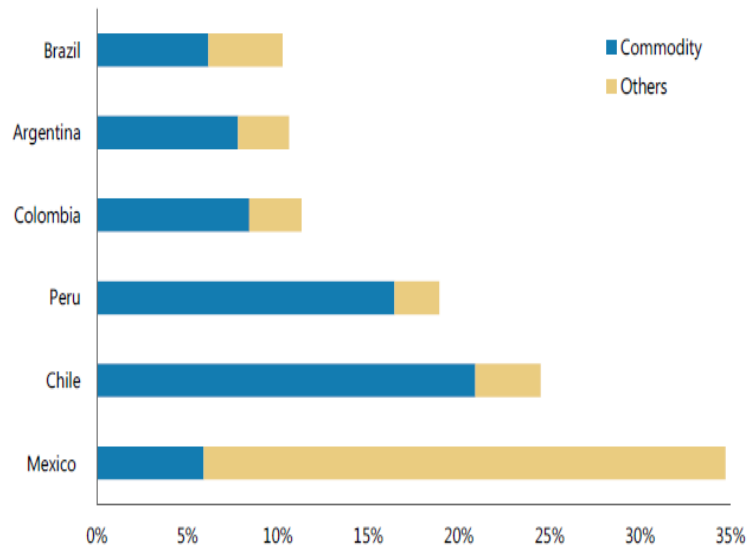
Participación en el PBI mundial (bajo el criterio de Paridad de poder de compra)



Fuente: FMI

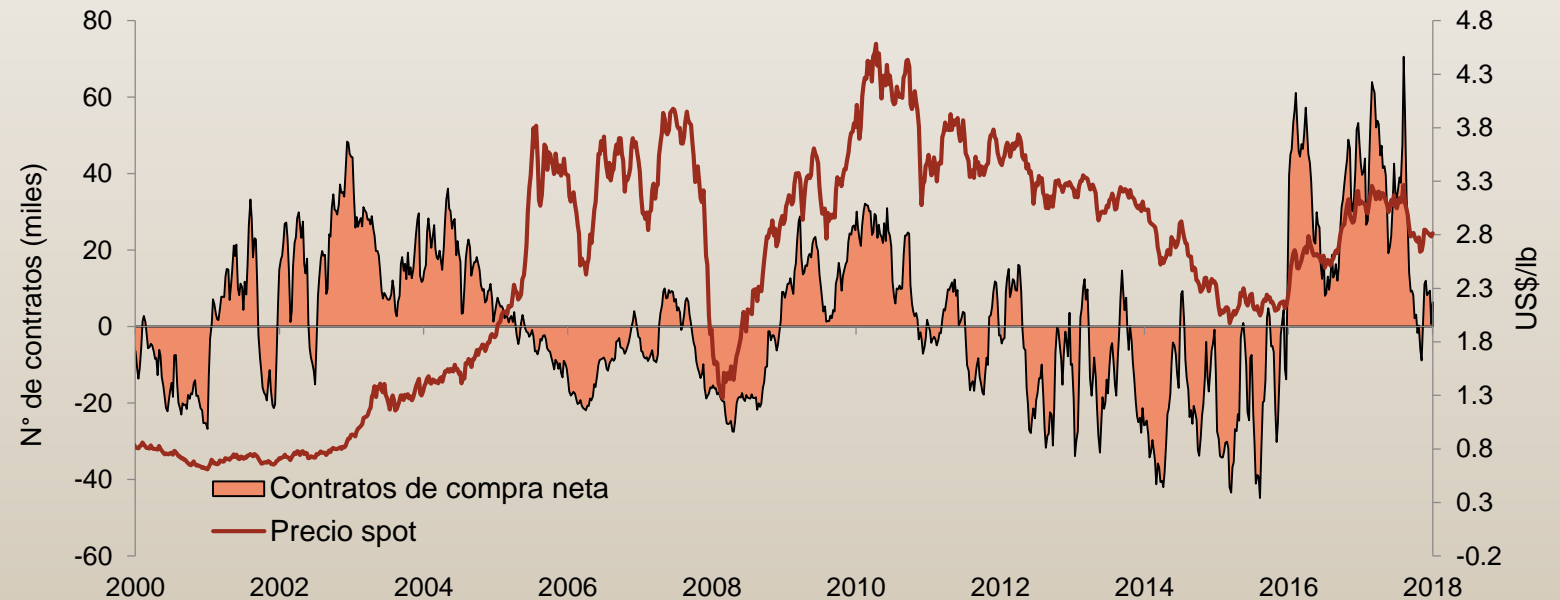
4. EL IMPACTO SOBRE COMMODITIES: AMÉRICA LATINA, A TRAVÉS DE LOS PRECIOS DE LOS COMMODITIES SERÍAN FUERTEMENTE AFECTADOS SI SE CONSOLIDA LA GUERRA COMERCIAL Y SE AFECTAN FUNDAMENTOS

Exhibit 10: Latin America: Exports (2017, as % of GDP)



Source: World Bank, Morgan Stanley Latam Economics

Cobre: cotización y contratos no comerciales



Fuente: Bloomberg.

Caída de precios de *commodities*: impacto sobre la recaudación, sobre el ingreso y (potencialmente) sobre la inversión de nuevos proyectos.

4. EL IMPACTO DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO SOBRE LA ECONOMÍA PERUANA

Recuadro 2

EL ROL DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL PERÚ

En una economía intensiva en la exportación de recursos naturales como la peruana, ningún análisis de la actividad económica puede prescindir de considerar el efecto de los términos de intercambio (TI). Este recuadro presenta estimaciones del impacto de los TI sobre la actividad económica en el Perú para los últimos 26 años incluyendo un supuesto clave: *muchos de los movimientos de TI son anticipados*³.

Recuadro 4

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y RECAUDACIÓN

Una característica de las economías emergentes productoras de materias primas es la relación positiva entre los términos de intercambio y la recaudación fiscal.

El siguiente gráfico muestra que la recaudación por el Impuesto a la Renta de tercera categoría de las empresas mineras (IR), las Regalías Mineras, el Impuesto Especial a la Minería (IEM) y el Gravamen Especial a la Minería (GEM), se ha reducido desde 2,9 por ciento del PBI en 2007¹⁴ a 0,6 por ciento del PBI en 2017 a pesar que los precios nominales de exportación minera son similares en ambos años (y en promedio se han mantenido solo 4 por ciento por debajo del nivel de 2007 en el período 2008-2017).

Fuente: Reporte de inflación, marzo 2018

OTROS IMPACTOS SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS DEPENDERÁN DE LA RESPUESTA CHINA. CHINA ES EL MAYOR TENEDOR DE BONOS DEL GOBIERNO NORTEAMERICANO Y CAMBIOS DE PORTAFOLIO PODRÍAN AFECTAR EL DÓLAR O LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS

Bond Yields Climbing: Could The Chinese Weaponize U.S. Debt?

Sep. 21, 2018 3:45 AM ET | 8 comments | 8 Likes | Includes: BIBL, BXUB, BXUC, CHGX, CRF, DDM, DIA, DMRL,...



SchiffGold

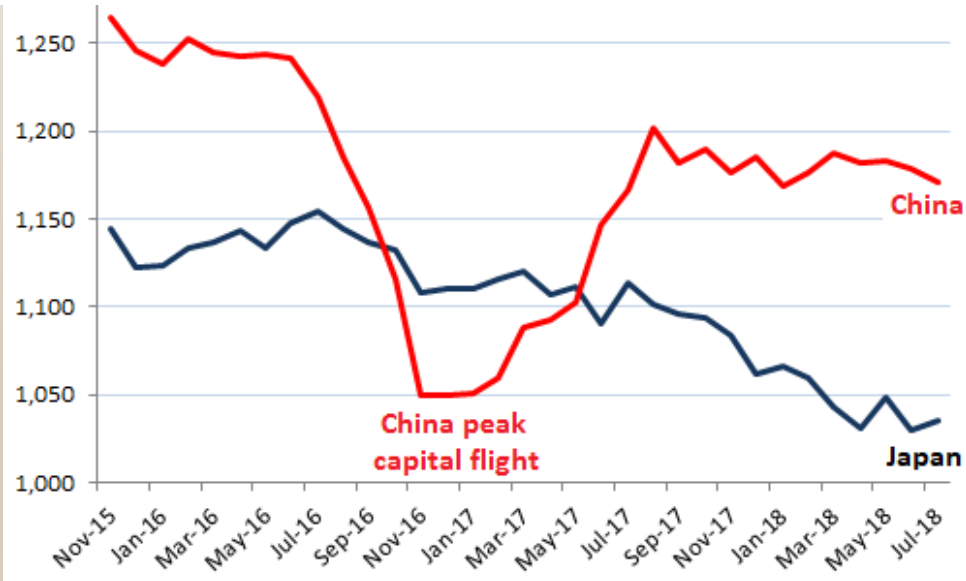
Value, contrarian, gold & precious metals, macro

SchiffGold

Follow

(1,795 followers)

By SchiffGold



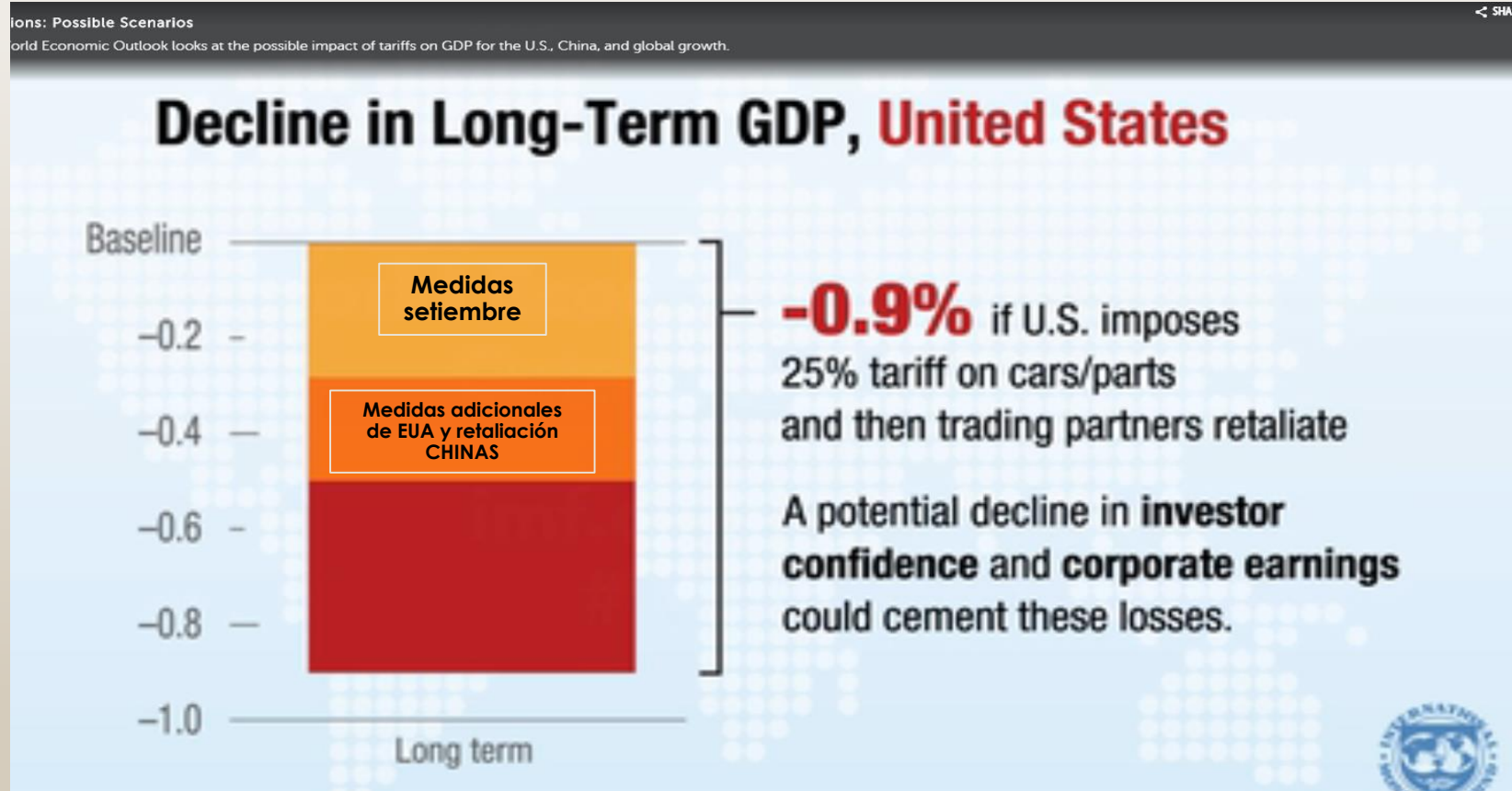
Source: US Treasury Dept.

WOLFSTREET.com



<https://seekingalpha.com/article/4207515-bond-yields-climbing-chinese-weaponize-u-s-debt>

EVALUANDO LOS IMPACTOS DE MAYORES TENSIONES COMERCIALES



[https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018#Full Report](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018#Full%20Report)

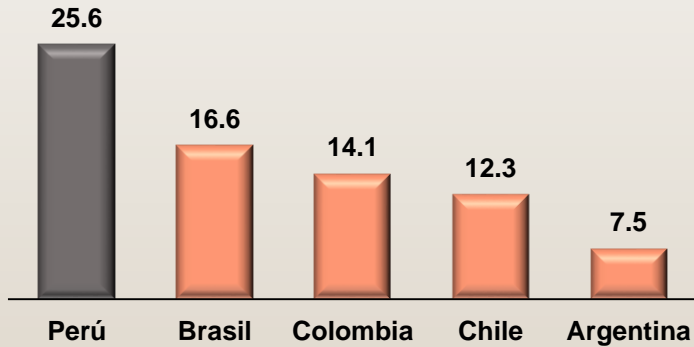
INTEGRANDO LOS EFECTOS COMERCIALES Y FINANCIEROS: EL IMPACTO POTENCIAL PODRÍA LLEGAR A 1 PUNTO DEL PBI (SEGÚN FMI Y ESTIMACIONES PRIVADAS)



<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018#Full Report>

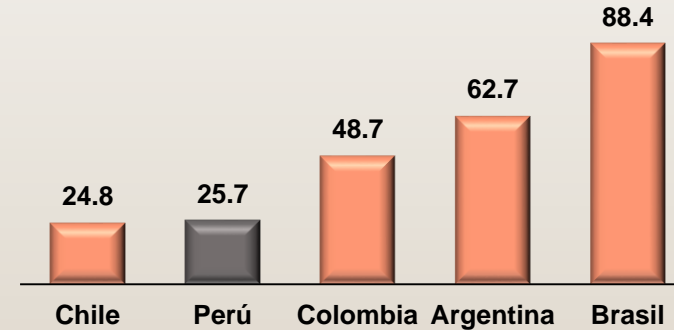
AMERICA LATINA: FUNDAMENTOS MACROECONÓMICOS.

2018: Reservas Internacionales Netas (monedas)
(% of GDP)



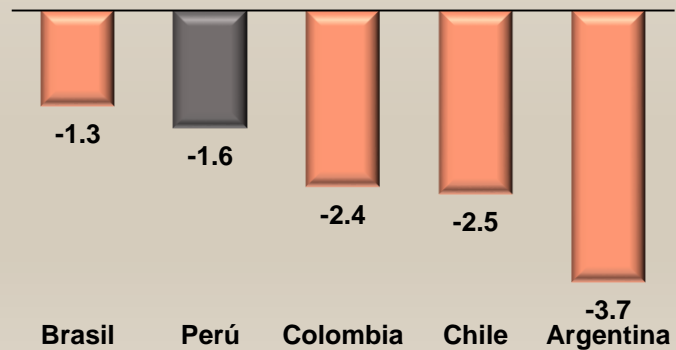
Fuente: Moody's y BCRP (Perú).

2018: Deuda Pública Bruta
(% del PBI)



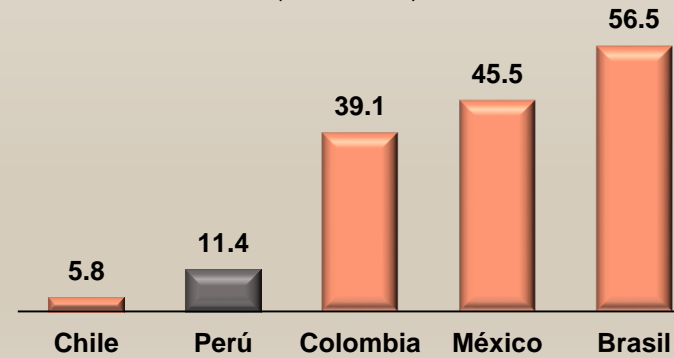
Fuente: FMI (WEO, Octubre 2018) y BCRP (Perú)

2018: Cuenta Corriente
(% del PBI)



Fuente: FMI (WEO, Octubre 2018) y BCRP (Perú)

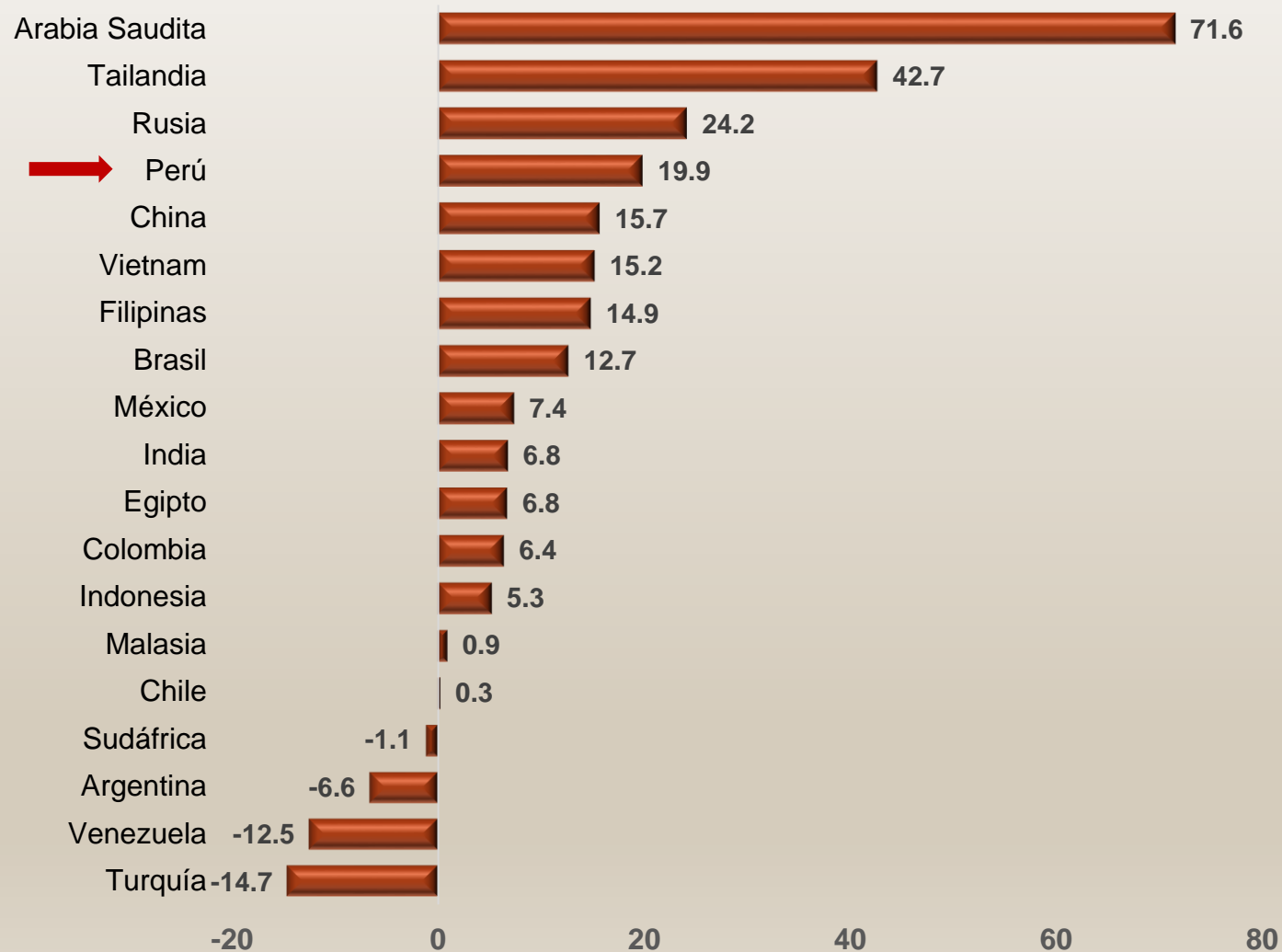
2018: Deuda Pública Neta
(% del PBI)



Fuente: FMI (WEO, Octubre 2018) y BCRP (Perú)

ECONOMÍAS EMERGENTES: FUNDAMENTOS MACROECONÓMICOS.

Indicador de Fortaleza Financiera Externa 2018
(En porcentaje del PBI)



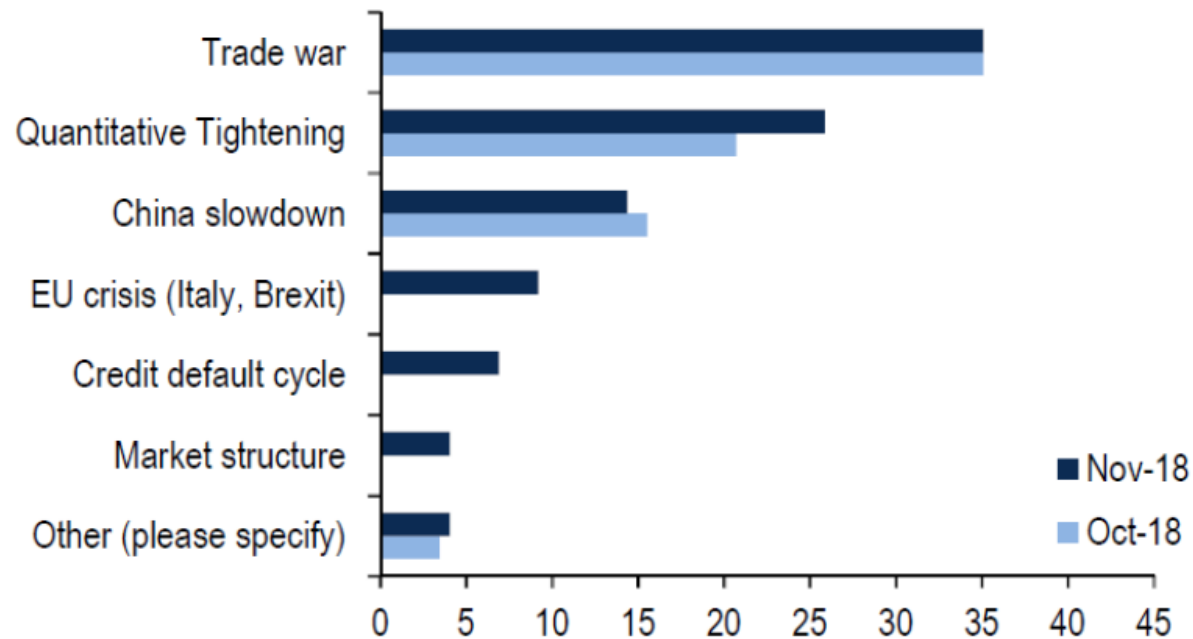
Mayor fortaleza financiera

Mayor vulnerabilidad financiera

Nota: Calculado como: $(RIN - \text{Deuda externa de corto plazo} + \text{Cuenta Corriente}) / \text{PBI}$.
Fuente: Moody's y BCRP

LA PROFUNDIZACIÓN DE LA GUERRA COMERCIAL SIGUE SIENDO EL PRINCIPAL FACTOR DE RIESGO

Exhibit 18: What do you consider the biggest “tail risk”?



Los riesgos de cola pueden estar correlacionados

Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

LA RESTRICCIONES AL COMERCIO DE BIENES Y A LA MOVILIDAD DE MANO DE OBRA ACENTUARÍAN TENDENCIA A LA BAJA EN LA PRODUCTIVIDAD GLOBAL



Fuente: Obama, Barack *The way ahead* en The Economist 8 oct. 2016

RESUMEN

1. El impacto directo (en términos de la demanda global) de la guerra comercial, es bajo en la primera etapa.
2. Los efectos directos e indirectos (asociados a decisiones de inversión y cadenas de valor) serían más relevante si la guerra con China escala.
3. En particular, si EUA ejecuta medidas adicionales (contra China) o si aplica aranceles a los autos, los impactos sobre las cadenas de valor serían mucho mayores.

“Such an escalation pushes the situation from a trade skirmish to a trade war” (UBS)

4. Otros efectos (que se acentuarían significativamente si es que el escenario del punto 3 se concreta) se darían a través de:
 - Las perspectivas de China: (a) evolución del yuan (b) menor crecimiento (c) mayor riesgos de *default* corporativos.
 - La probabilidad de correcciones en mercados financieros (algunos de los cuales presentan riesgo de sobrevaluación).
 - Una canal no evaluado es el impacto sobre la inflación (y por lo tanto en la política monetaria).

RESUMEN

5. En la región, a la fecha, los principales efectos negativos se han dado a través de los precios de commodities.
También se observa salida de capitales (con las consecuentes presiones cambiarias) y condiciones financieras más estrictas.
6. En el mediano plazo, una guerra comercial implica acentuar la tendencia hacia una menor productividad, limitando las tasas de crecimiento global.
7. Si bien una guerra comercial parece perjudicar a todos los países involucrados, la posibilidad de una “política suicida” es mayor que en otros episodios de guerra comercial.



APUNTES SOBRE LA GUERRA COMERCIAL: EFECTOS SOBRE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

Mauricio de la Cuba
23 de noviembre 2018