



Conflictos comerciales y política macroeconómica en Chile

Seminario SOFOFA

Mario Marcel
Banco Central de Chile

8 de agosto de 2018

Puntos destacados

- La actual Administración de los Estados Unidos ha tenido una actitud fuertemente crítica de las relaciones comerciales con el resto del mundo, contrastando con las que la precedieron
- La diversidad de argumentos citados y la variedad de países involucrados han creado un panorama incierto para el comercio mundial. Contribuye a ello el cuestionamiento de los mecanismos e instituciones tradicionales de negociación y resolución de conflictos
- Esto se ha traducido en medidas arancelarias proteccionistas. Inicialmente, estas tendrían efectos acotados sobre el crecimiento global, pero un escalamiento del conflicto podría tener repercusiones significativas
- Aún en esta etapa, la incertidumbre ya ha afectado los precios de algunos activos y materias primas. Ello ocurre en una etapa especialmente sensible del ciclo económico mundial
- En Chile, el impacto macroeconómico principal de un conflicto comercial sería indirecto, a través del menor crecimiento de socios comerciales, ajuste en precio del cobre y depreciación cambiaria. El que dichos efectos sean indirectos no significa que sean lentos
- El actual marco de política macroeconómica incluye mecanismos que pueden ayudar a contener, aunque no eliminar, los efectos que un *shock* de esta naturaleza podría ocasionar a nivel agregado



Agenda

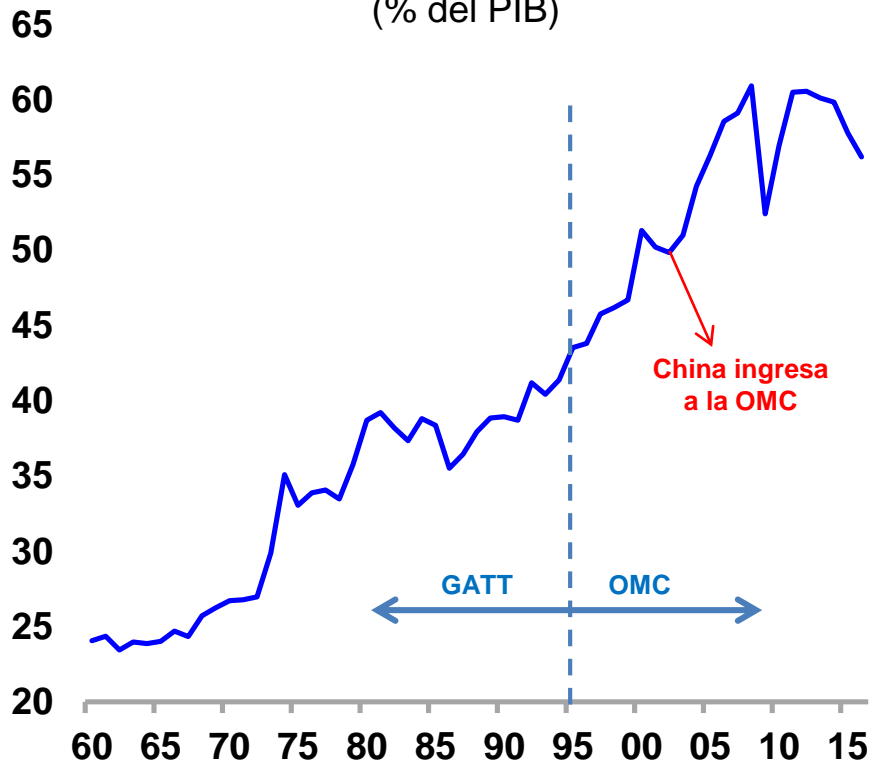
- 1. Antecedentes: Una perspectiva de largo plazo**
2. Resumen de medidas y evaluación de impacto global
3. Canales de transmisión hacia Chile y respuesta de política



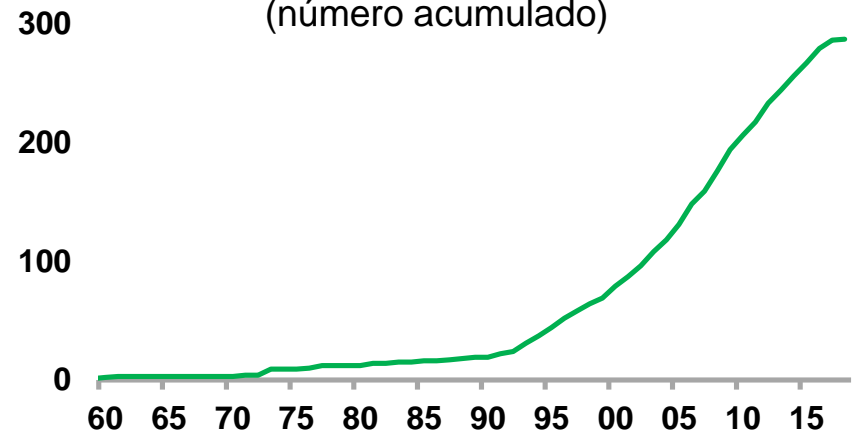
En los últimos 30 años, el comercio mundial se ha expandido con fuerza, por mejoras tecnológicas y decisiones estratégicas

En aproximadamente 40 años se duplicó el tamaño relativo del comercio global

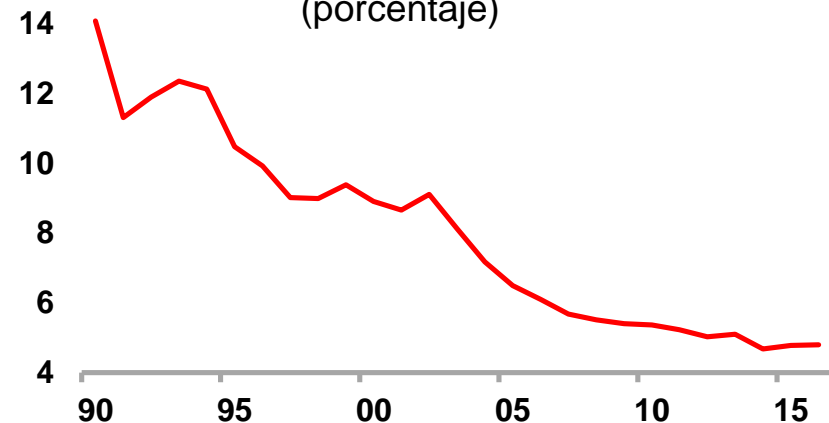
Comercio mundial de B y S (1) (% del PIB)



Número de tratados comerciales-OMC (número acumulado)



Arancel global (2) (porcentaje)



(1) Comercio mundial definido como la suma de exportaciones e importaciones mundiales. (2) Promedio ponderado de aranceles efectivamente aplicados. Fuente: Banco Mundial y Organización Mundial de Comercio.



La teoría y la evidencia empírica coinciden respecto a los beneficios económicos del libre comercio

➤ **Ventajas comparativas:** Ricardo (1817); Heckscher-Ohlin (1933) y Stolper-Samuelson (1941)

- Si cada economía se dedica a aquello en que es más productiva, todos ganan
- Comerciar bienes equivale, bajo ciertos supuestos, a intercambiar factores productivos, donde el factor (relativamente) más abundante se beneficia más de la apertura

➤ **Crecimiento endógeno** (Lucas, 1993): Comercio permite acercarse a frontera de producción

- El comercio permite expandir los volúmenes de producción generando economías de escala (*learning by doing*)
- El comercio intrarrama permite perfeccionar Cadenas de Valor Global de mayor productividad
- Circulo virtuoso: ▲Comercio ⇒ ▼Costos de Transporte ⇒ ▲Comercio

➤ **Evidencia y opiniones calificadas**

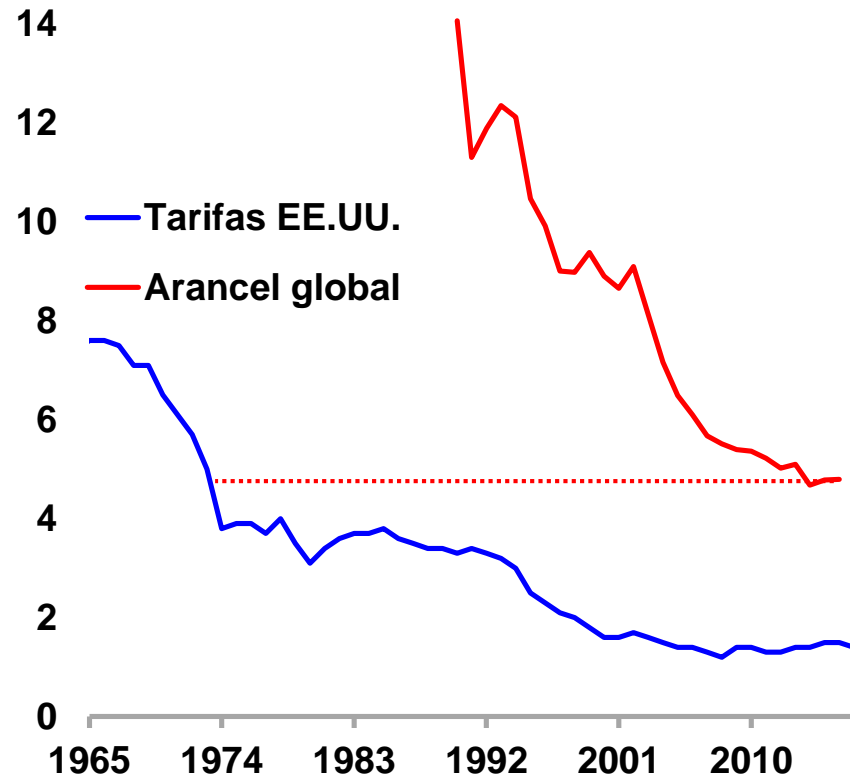
- La apertura promueve la integración y crecimiento, disminuyendo la pobreza (BM)
- El impacto del comercio en el ingreso real es positivo y significativo (FMI)
- La apertura ha aumentado la productividad y competencia (OMC)
- Las cadenas de valor, que reflejan la integración de aportes en el proceso productivo, se han extendido, reflejando una interrelación de las economías que excede el intercambio directo de bienes (OCDE)

- El comercio internacional es un juego de suma positiva, donde las ganancias de productividad y bienestar deberían permitir compensar a los sectores inicialmente perjudicados

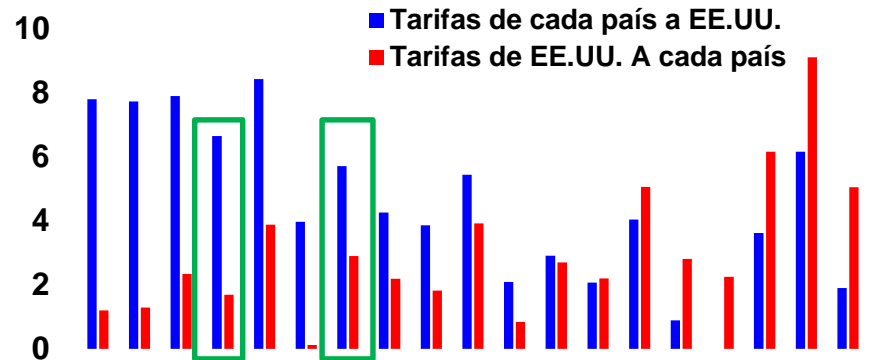


Históricamente, EE.UU. promovió el libre comercio con una reducción unilateral de sus aranceles y otras barreras mientras se desarrollaba una institucionalidad global

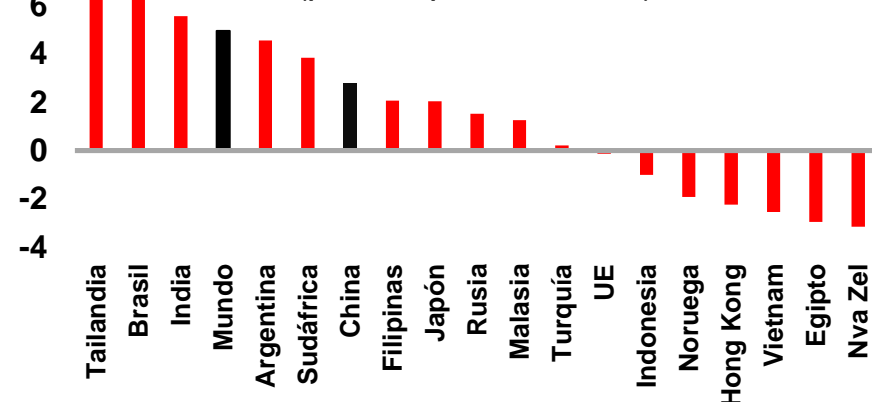
Aranceles de EE.UU. y global (1)
(porcentaje)



Tarifa efectiva con socios comerciales (2)
(porcentaje)



Diferencia arancelaria: País- EE.UU.
(puntos porcentuales)



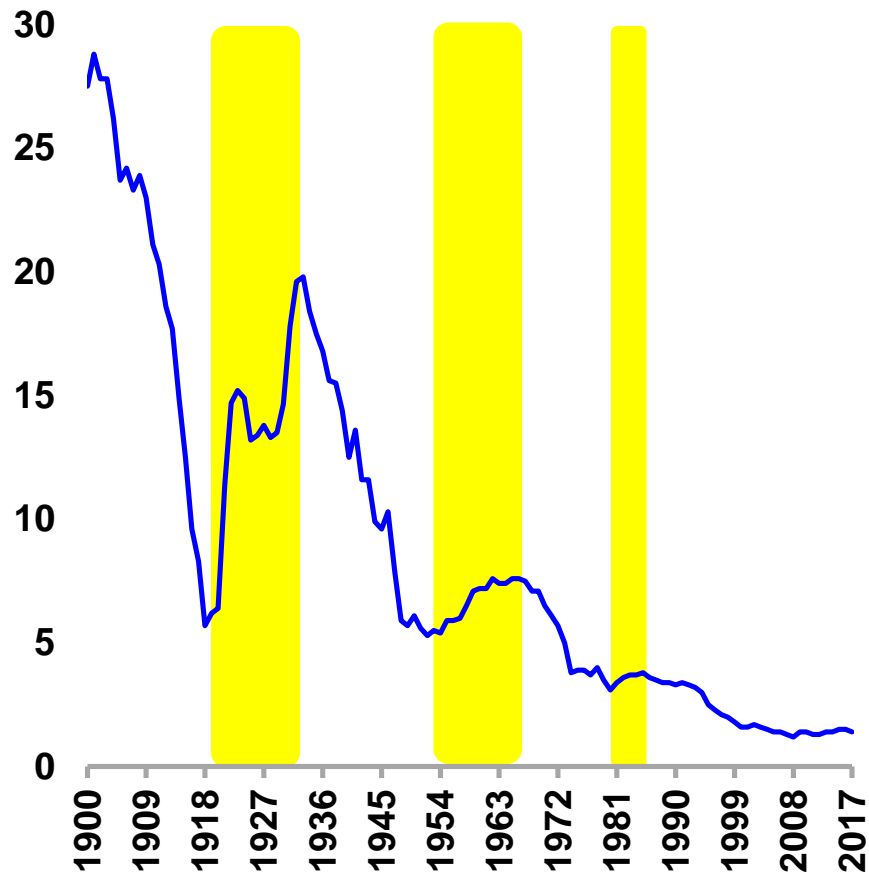
(1) Tarifas de EE.UU. corresponden al monto total recolectado por aranceles sobre las importaciones. Aranceles mundiales corresponden a promedio ponderado de aranceles efectivamente aplicados. (2) Arancel de EE.UU. a UE corresponde a promedio de Alemania, Francia, Italia, España y Holanda
Fuente: Banco Mundial y *United States International Trade Commission (USITC)*.



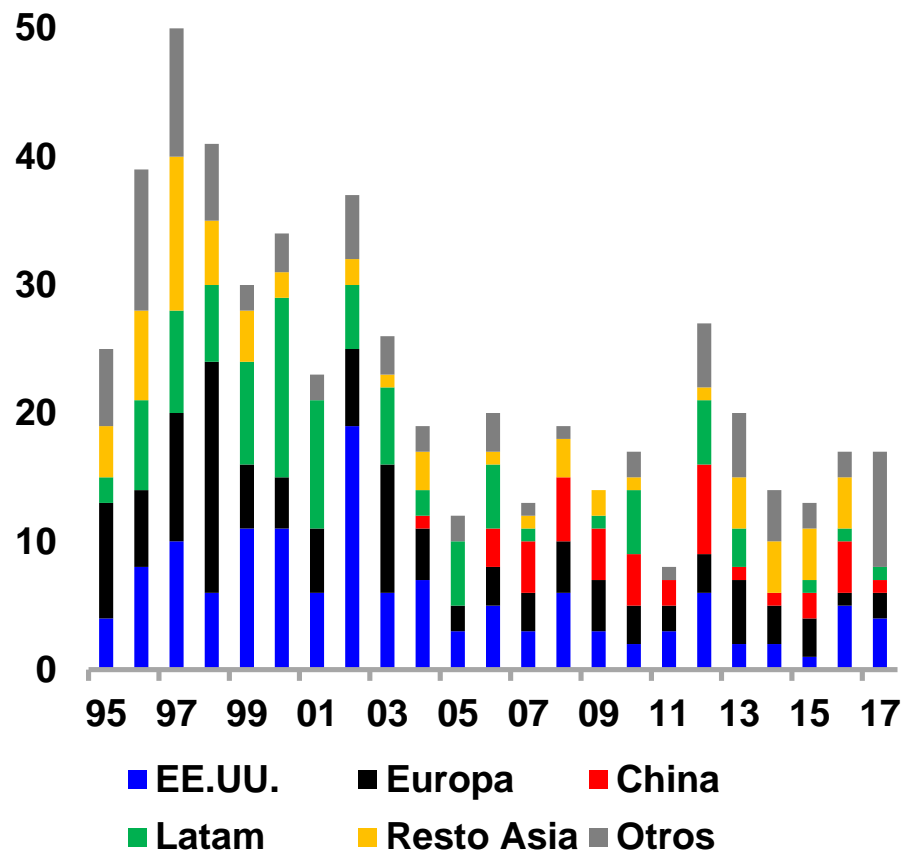
La apertura comercial no ha estado exenta de obstáculos.

Reveses del pasado se resolvieron mediante negociaciones y el desarrollo de instituciones

Aranceles de EE.UU.
(porcentaje)



Num. de veces demandados ante la OMC
(número)



Fuente: *United States International Trade Commission (USITC)* y Organización Mundial de Comercio.



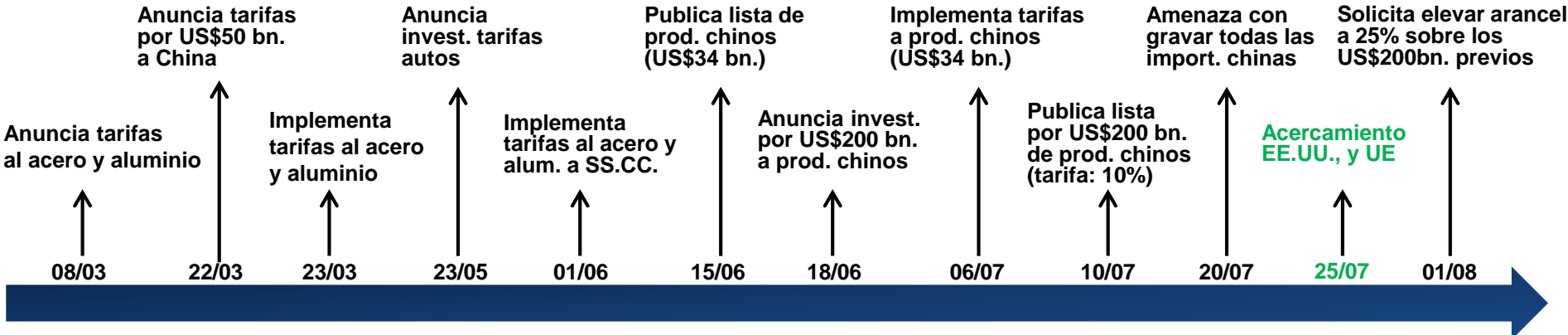
1. Antecedentes: Una perspectiva de largo plazo
- 2. Resumen de medidas y evaluación de impacto global**
3. Canales de transmisión hacia Chile y respuesta de política



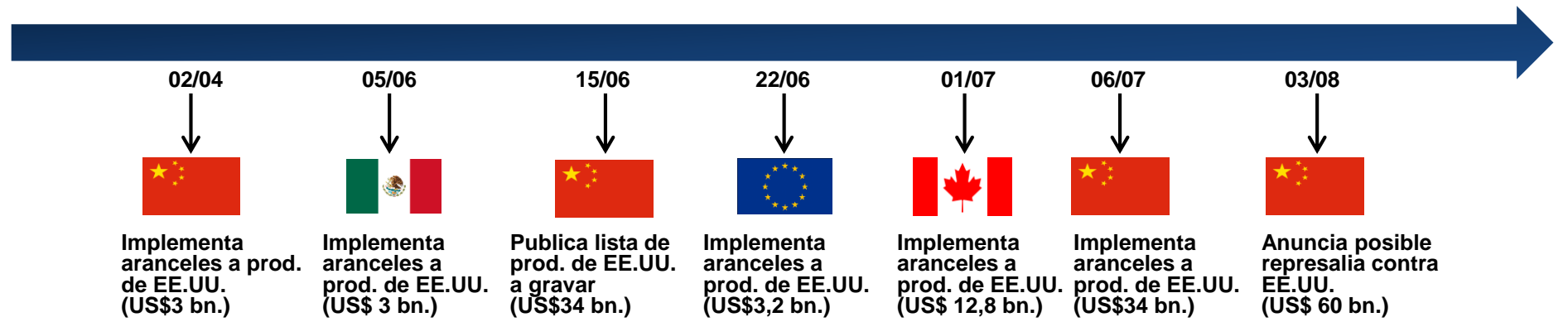
Desde principio de año se han sucedido una acumulación de anuncios y medidas comerciales restrictivas por parte de EE.UU. hacia sus socios, los que han respondido con represalias



EE.UU.: Anuncios relevantes



SS.CC.: Anuncios relevantes



Fuente: Peterson Institute for International Economics (PIIE) y BCCh.



Las medidas concretadas hasta ahora son acotadas, pero la dinámica se puede volver considerablemente más disruptiva en el futuro inmediato

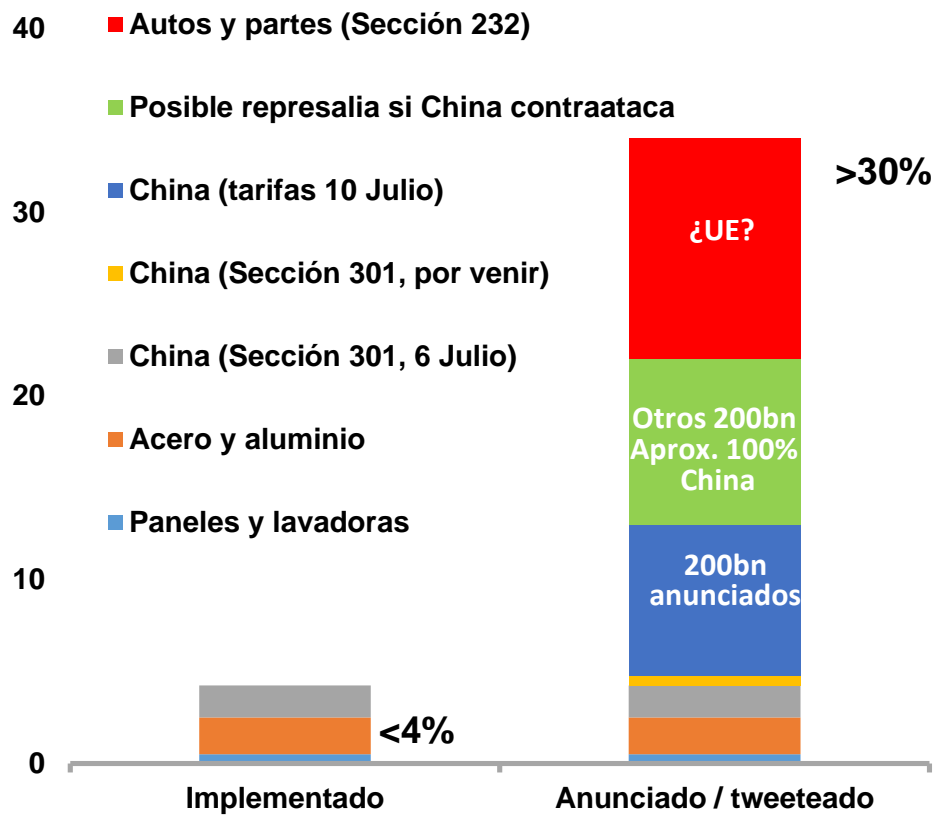
Lo efectivo

- **EE.UU. impuso tarifas a:**
 - Lavadoras y paneles solares
 - Acero y aluminio
 - Importaciones chinas por US\$34 bn.

Investigaciones pendientes en EE.UU.:

- Consulta pública para tarifas a productos chinos por **US\$16 bn. (próximamente)**
- Consulta pública para tarifas a productos chinos por **US\$200 bn. (posiblemente en oct.)**
- Tarifas automóviles (**plazo hasta feb. 19**)

EE.UU.: % de importaciones afectadas
(% de las importaciones de EE.UU., replicado de Deutsche Bank)



Fuente: Deutsche Bank.



Los efectos del conflicto comercial podrían ampliarse significativamente en varios escenarios

Corto y mediano plazo

- Escalamiento y ampliación del conflicto comercial, involucrando a más productos, países e intensidad de las medidas proteccionistas
- Extensión del conflicto al plano cambiario, como determinante de la competitividad de precios de los países
- Aumento de la incertidumbre económica y reducción del apetito por riesgo, con impacto sobre los mercados financieros e inversión real

Largo plazo

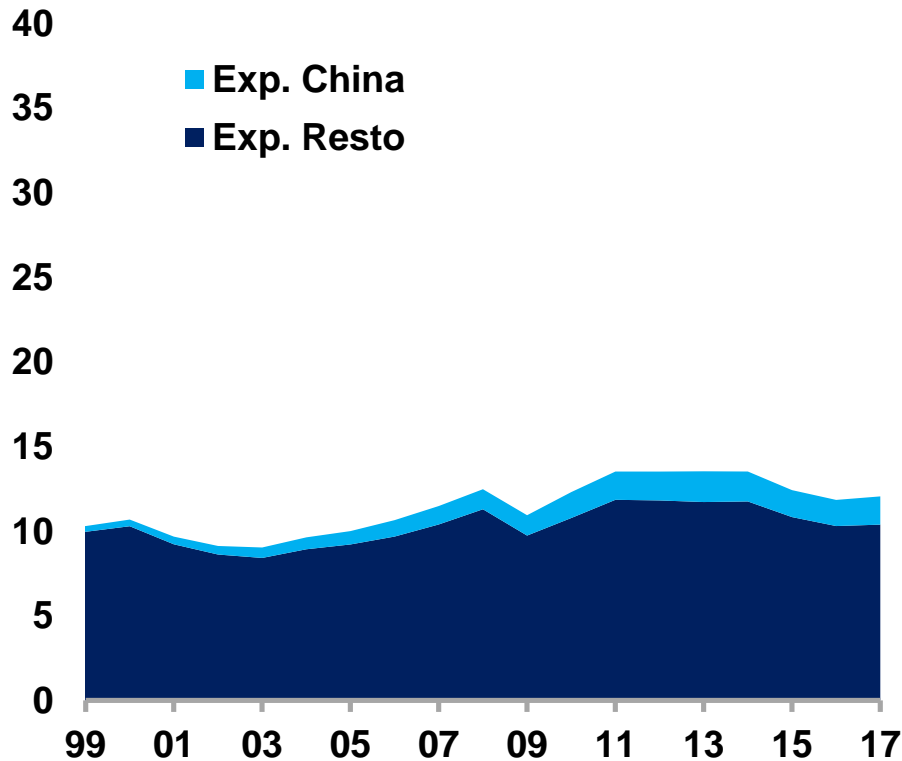
- Legitimación del proteccionismo y debilitamiento de la institucionalidad que regula el comercio mundial

La velocidad de respuesta en los diversos mercados no depende de la secuencia de medidas proteccionistas, sino de la rapidez con que éstos ajustan sus expectativas

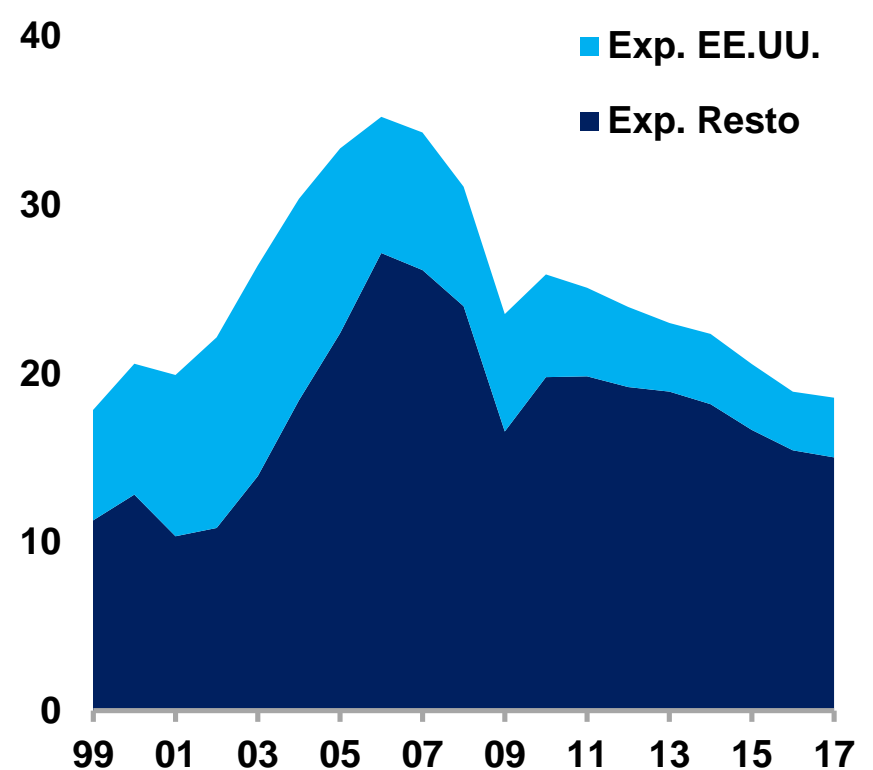


Si bien EE.UU. se ha abierto significativamente al mundo, continúa siendo una economía con base en su consumo interno. En China, la demanda interna ha ido ganando terreno

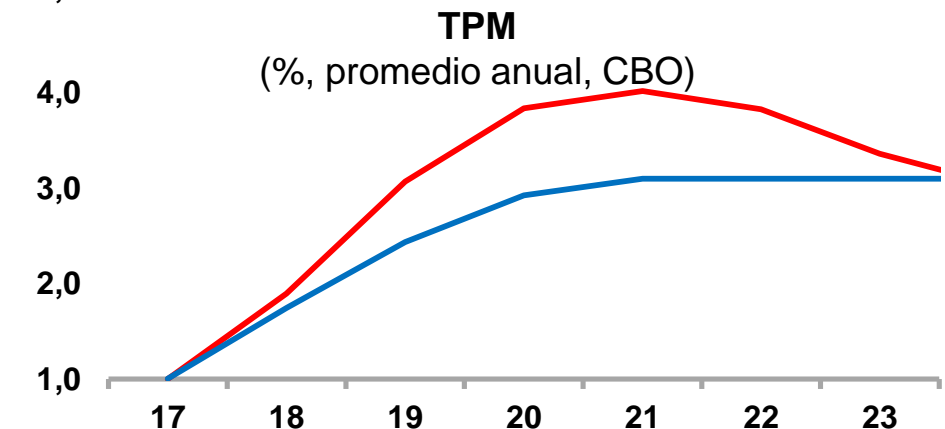
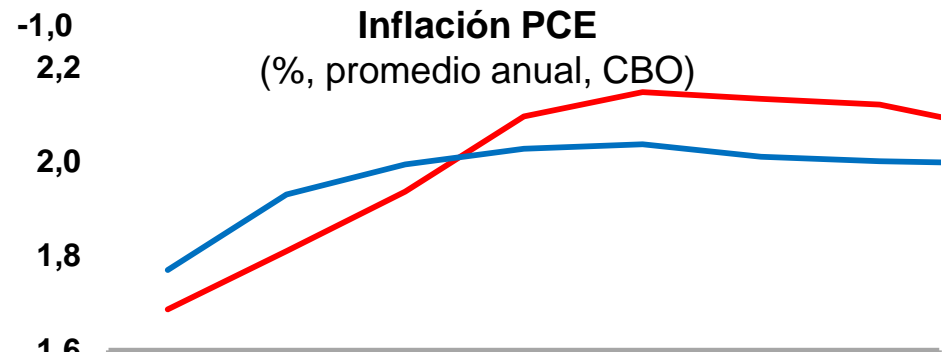
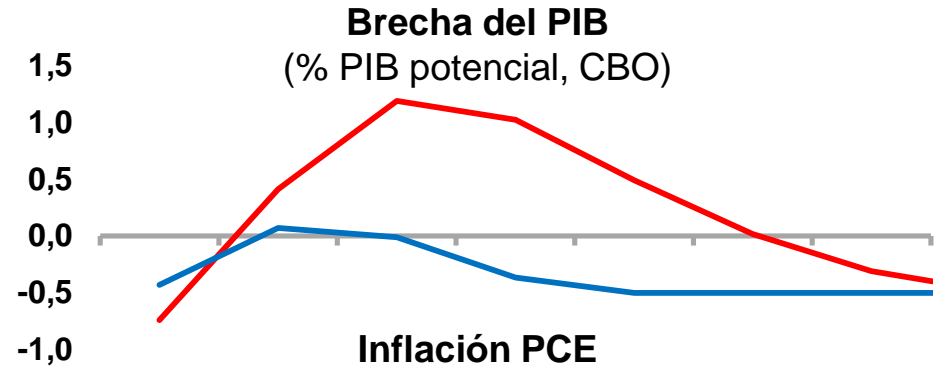
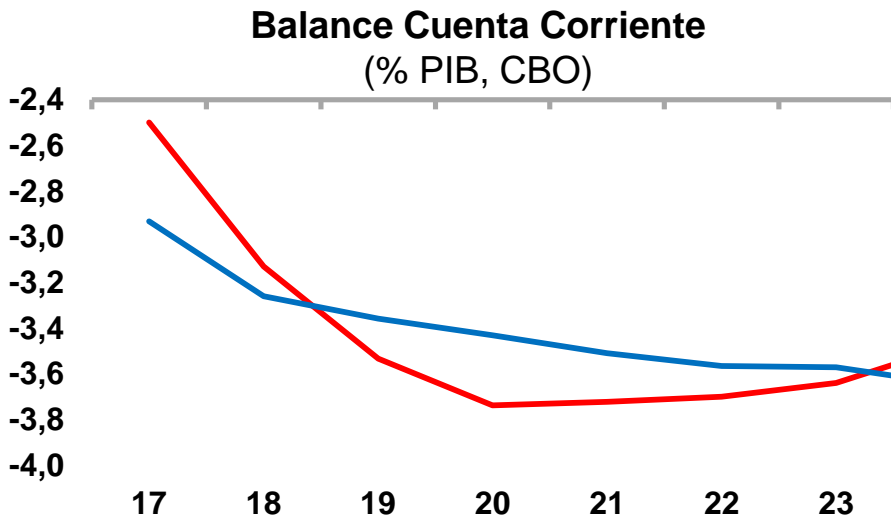
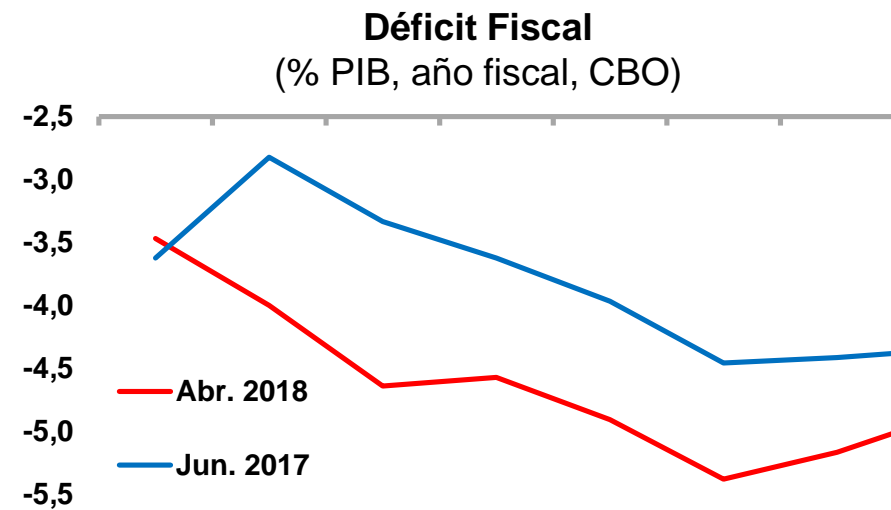
EE.UU.: Export. e import. totales con China
(porcentaje del PIB de EE.UU.)



China: Export. e import. totales con EE.UU.
(porcentaje del PIB de China)



La expansión fiscal en EE.UU. y un dólar fortalecido podrían dominar sobre los mayores aranceles. La Cuenta Corriente no es más que el resultado del equilibrio de ahorro inversión



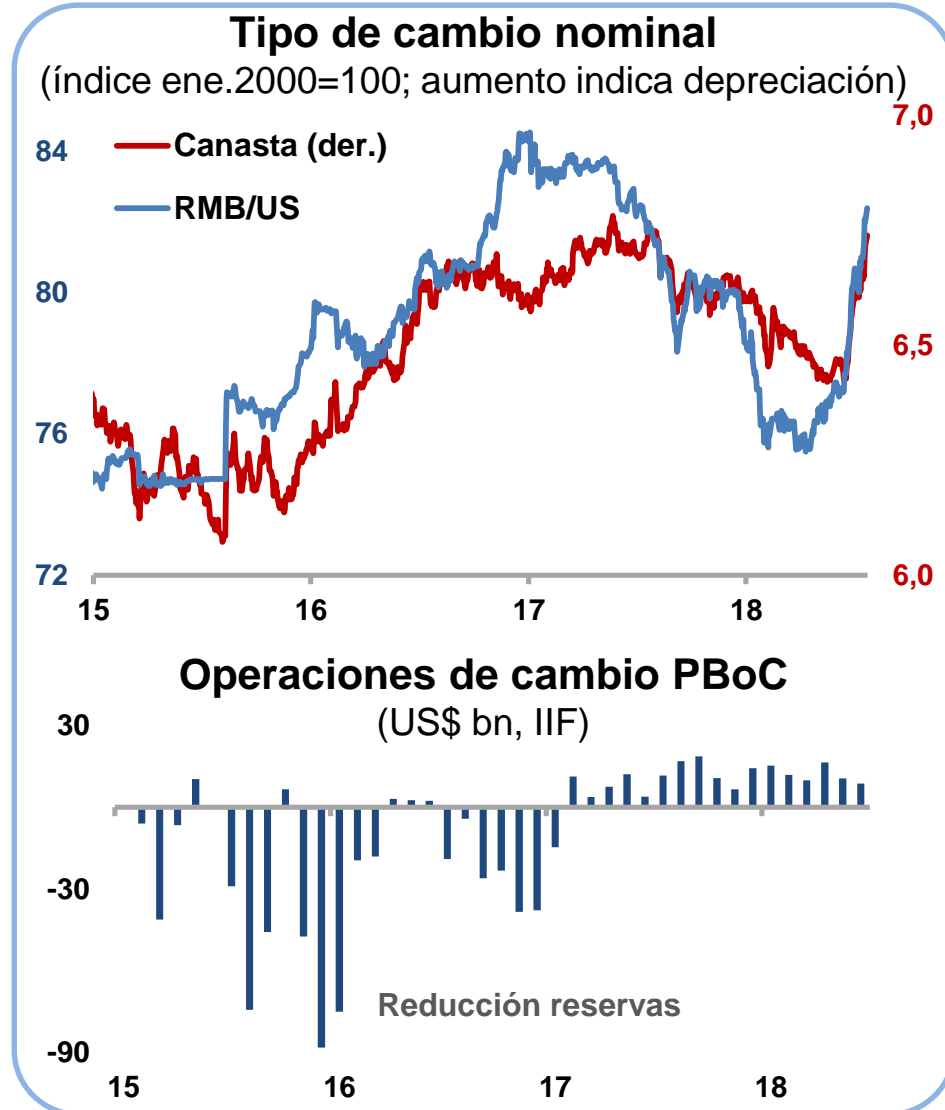
Fuente: CBO.



En China se están tomando medidas de estímulo a la demanda interna que podrían mitigar los impactos reales.

Medidas tomadas por el gobierno chino

- RMB se deprecia sin mayor intervención del PBoC, al menos hasta junio
- Se recortan tasas de referencia y RRR
- Se anuncian estímulos a la inversión
- Se discuten estímulos fiscales
- ¿Cuáles son los límites que enfrenta el gobierno para impulsar a la demanda?



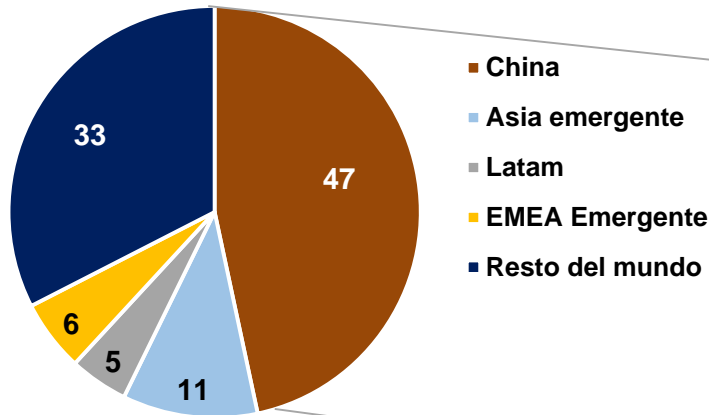
El ajuste de precios y composición de la actividad en Estados Unidos y China puede generar una paradoja

- La protección arancelaria y la expansión fiscal pueden apreciar el dólar, amortiguando en parte la protección efectiva. El déficit comercial seguirá estando presionado por la expansión de la demanda interna en Estados Unidos
- Con ello, el déficit comercial puede ser similar o superior al inicial
- La depreciación del RMB elevará la competitividad de la economía china, mientras que el estímulo de la actividad interna puede compensar caídas de las exportaciones
- No obstante, los cambios en precios relativos y la reasignación de recursos repercutirán sobre sectores específicos de estas economías y sobre el resto del mundo, que puede terminar siendo el más afectado por el conflicto

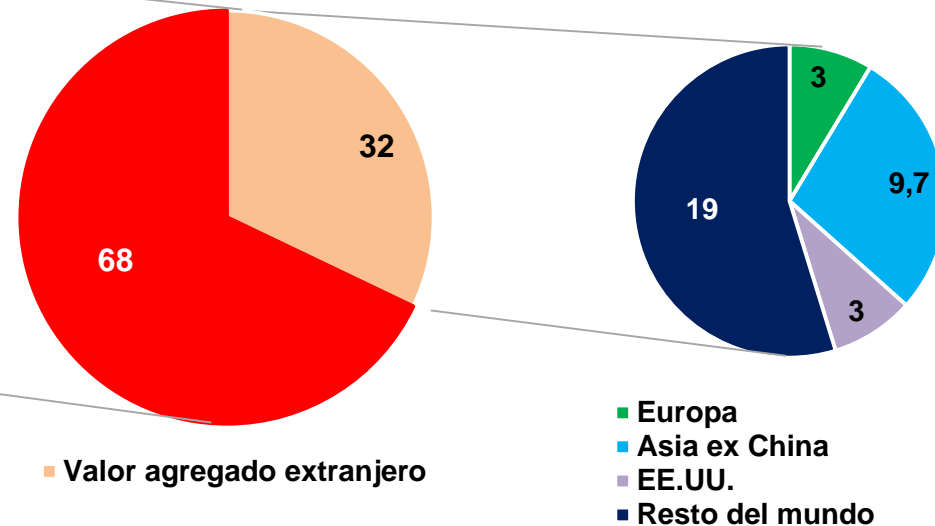


Las cadenas de valor transferirían efectos entre economías, y podrían potenciar los costos globales por menor eficiencia

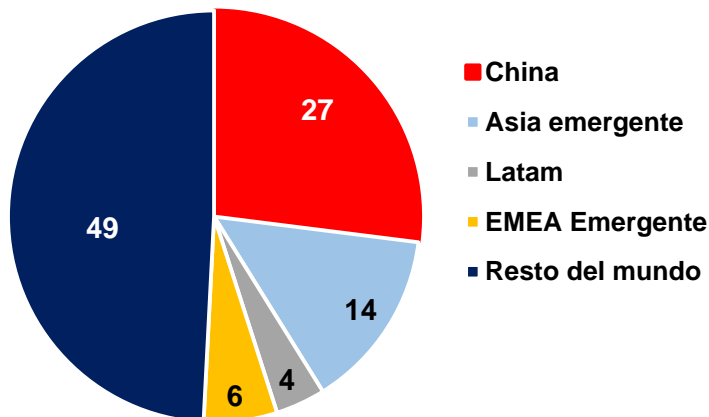
EE.UU.: Balanza comercial
(porcentaje, replicado de JPM)



China: Descomposición exportaciones
(porcentaje, replicado de JPM)



EE.UU.: Balanza Comercial: Valor agregado
(porcentaje, replicado de JPM)



Medidas hacia China impactarían a terceros mercados y podrían afectar la productividad global en manufacturas



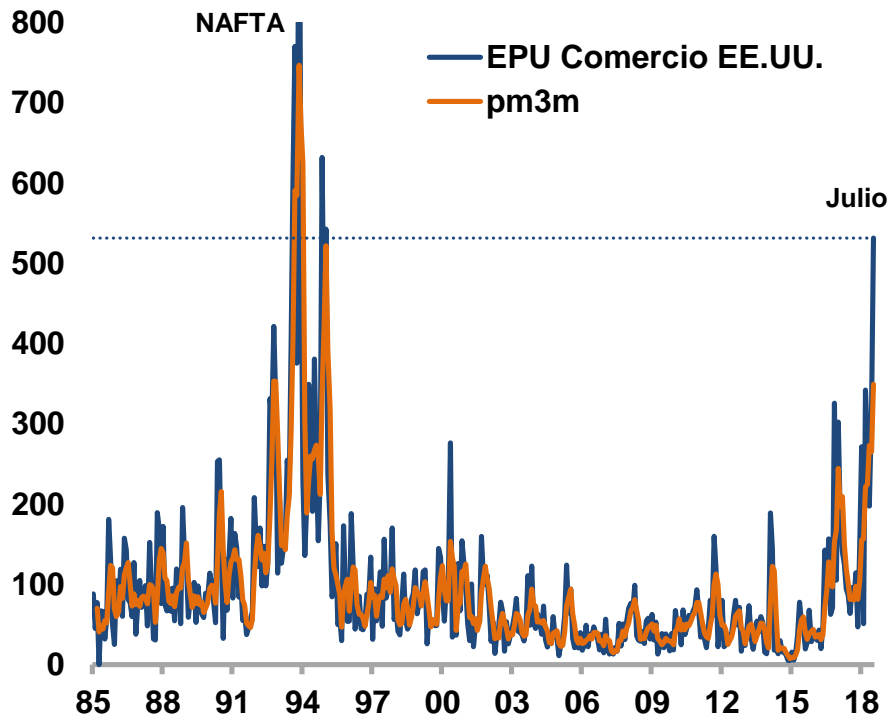
Mayor incertidumbre afectaría inicialmente los mercados financieros y decisiones de inversión y consumo. Esto, pondría en riesgo la recuperación global en curso

Mayor incertidumbre en materia comercial desde negociación del NAFTA

Tras recuperación sincronizada en 2017, perspectivas comienzan a deteriorarse

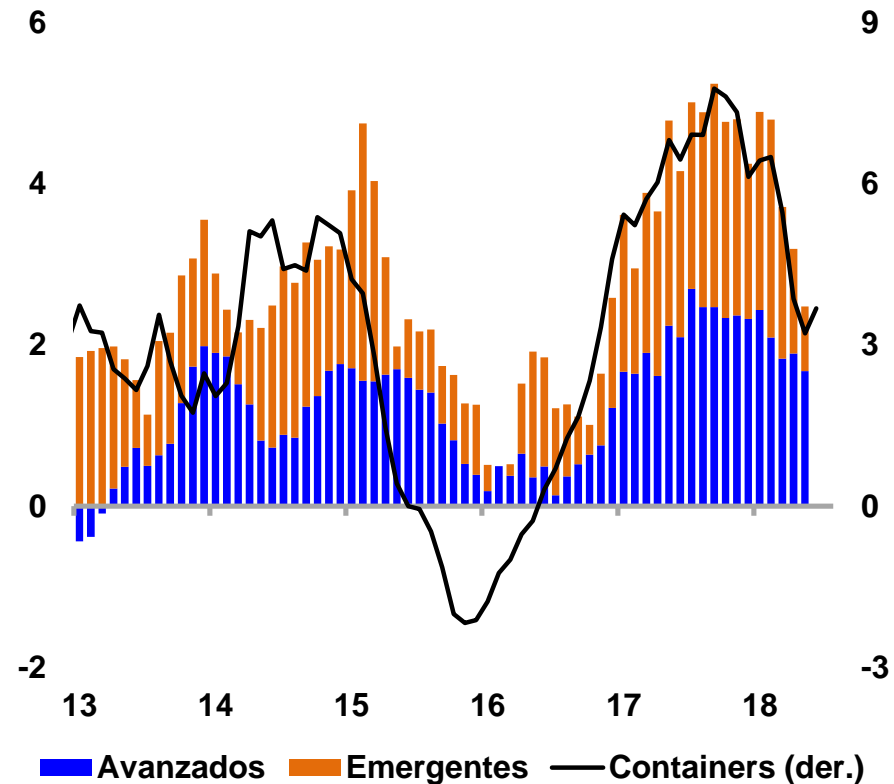
EE.UU.: EPU Comercio

(incertidumbre económica y política, promedio de LP=100)



Exportaciones y tráfico de contenedores

(variación anual real, pm3m)



Fuente: Bloomberg.



Es complejo cuantificar los efectos globales, dados los mecanismos de transmisión y posibles respuestas de política involucradas

- Efecto directo crece con:

- Grado de apertura comercial
- Exposición a países involucrados

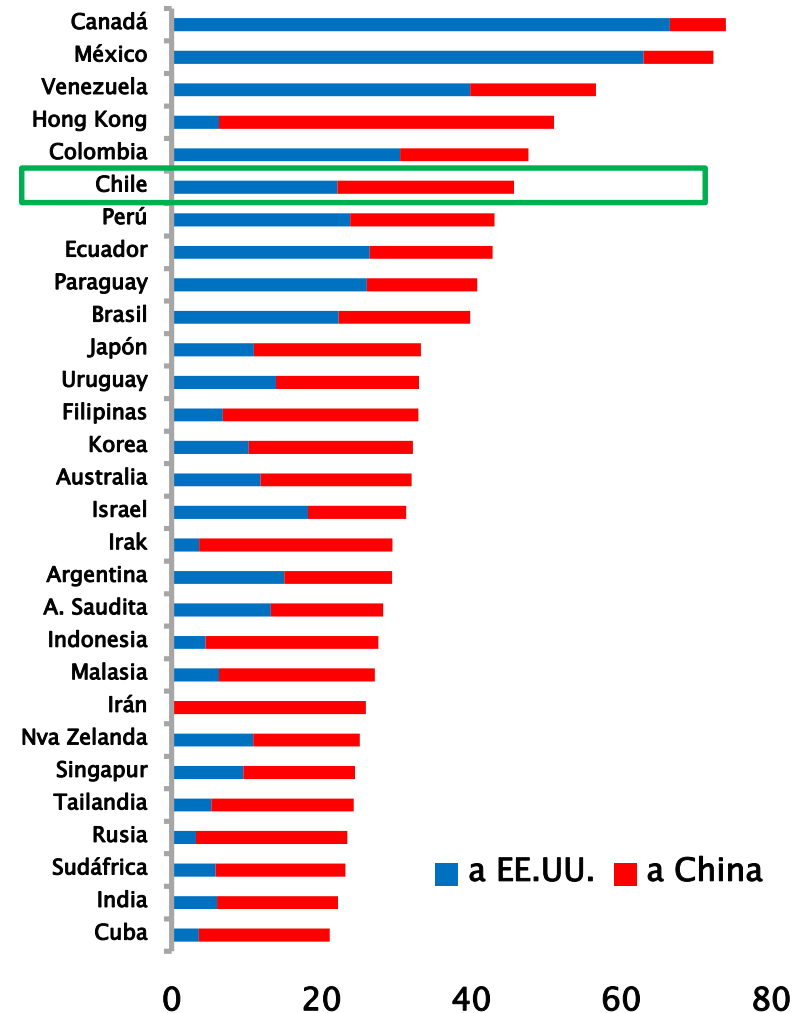
- Efecto indirecto crece con:

- Grado integración en cadenas valor
 - Posición en la cadena de valor
- Participación en insumos intermedios
- Complementariedad con bienes gravados
- Exposición a precios internacionales afectados (*commodities*)

- El efecto puede ser compensado en caso de bienes sustitutos:

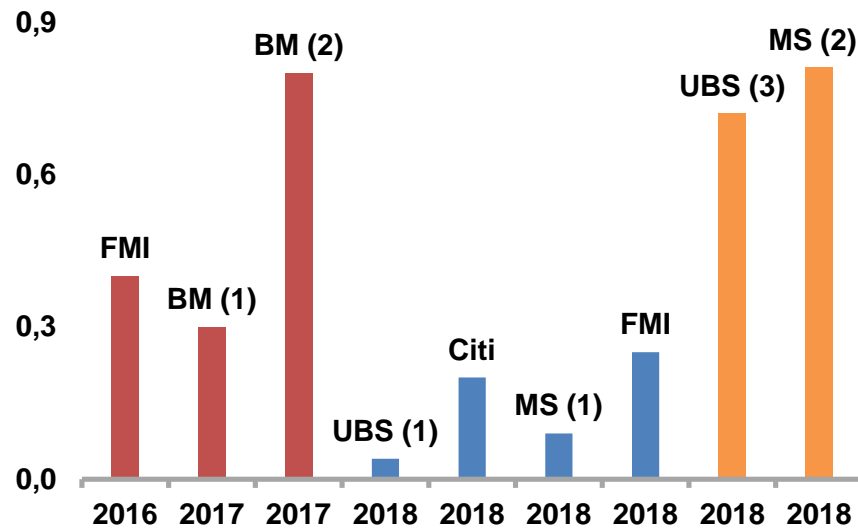
- Soya: Brasil y Argentina
- Vino: Chile

Exportaciones a EE.UU. y China por país (% de las exportaciones de cada país, 2017, FMI)



Si bien hay dudas respecto a efectos globales, estimaciones de impacto para los hechos consumados son acotadas. Escenarios más adversos suponen mayores restricciones

Caída en actividad global (anualizada, porcentaje)



- Modelos estructurales, con shock “hipotético”
- Estimaciones recientes, con shock “probable”
- Estimación reciente, con shock “extremo”

Descripción de los ejercicios

FMI (2016)

Precios de importación global aumentan 10%, al tiempo que se imponen barreras.

Banco Mundial (2017; calibra efecto sobre Ingreso Real Disponible)

Escenario 1: Países eliminan todas las tarifas preferenciales pactadas ante la OMC, además de sumar un 3% de aumento en el costo de los servicios transados.

Escenario 2: Se mantienen los acuerdos establecidos en la OMC, pero se cobran las máximas tasas permitidas. Tarifa efectiva global de 10,2%, versus el 2,7% actual.

UBS (2018)

Escenario 1: EE.UU., impone tarifas de 30% a todas las importaciones chinas (ex-smartphones).

Escenario 3: responde con tarifas de 30% sobre todas las importaciones. EE.UU. impone tarifas de 25% sobre las importaciones de autos, recibiendo represalias.

Citi (2018)

Extrapolan efectos globales a partir de los efectos que se producen en China y EE.UU.

Morgan Stanley (MS 2018)

Escenario 1: Situación actual, sin mayores escaladas, y con represalias proporcionales.

Escenario 2: Escalada global. Cada bloque económico impone sanciones, involucrando un 7% de las exportaciones globales, o un 1,5% del PIB global.

FMI (2018)

Se mencionó esta cifra en *update WEO* como estimación más probable de las medidas impulsadas hasta ahora.

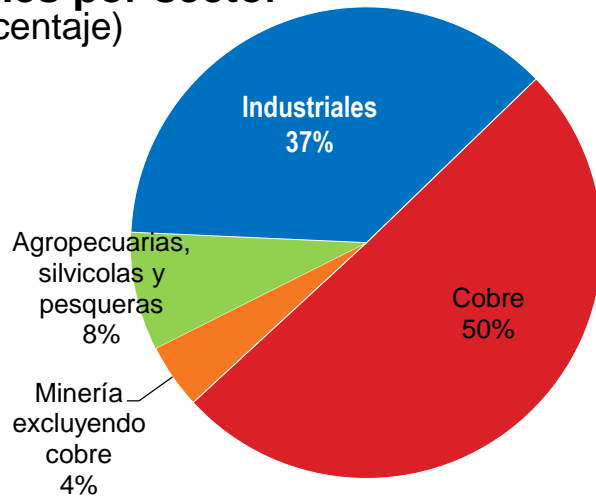


1. Antecedentes: Una perspectiva de largo plazo
2. Resumen de medidas y evaluación de impacto global
- 3. Canales de transmisión hacia Chile y respuesta de política**

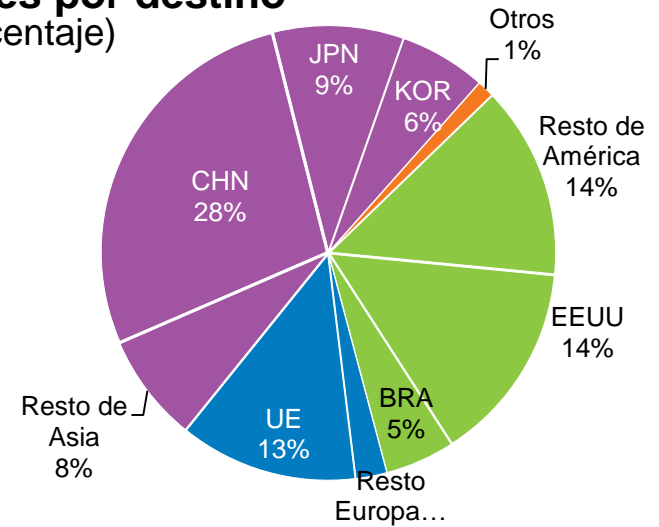


Excluyendo la minería, la exposición a los focos centrales del conflicto sería acotada

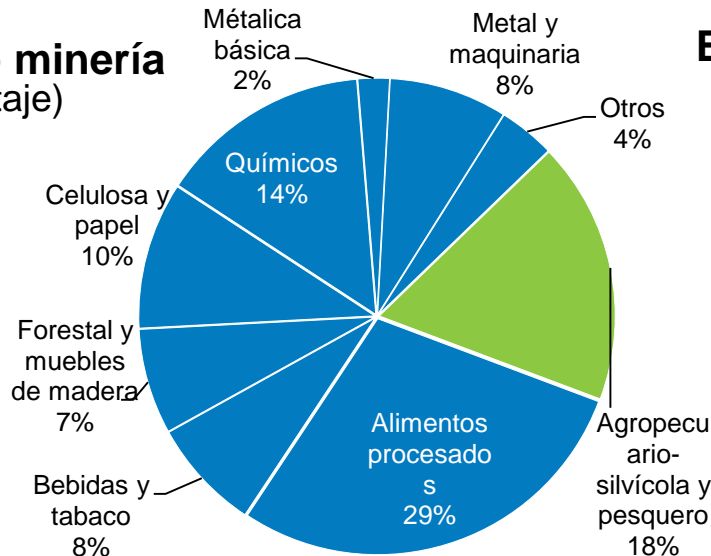
Exportaciones por sector
(porcentaje)



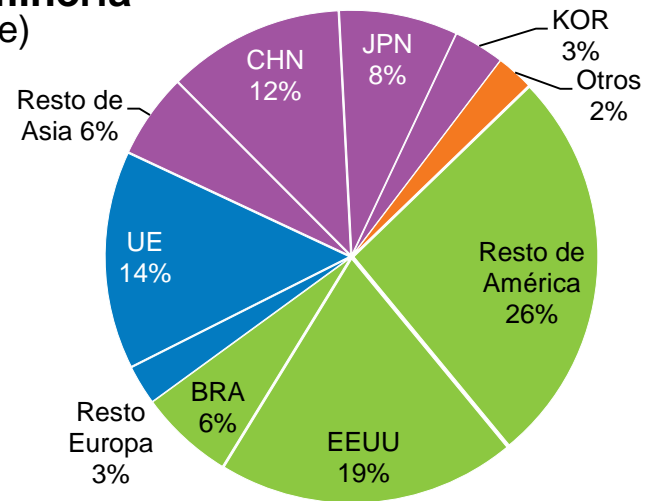
Exportaciones por destino
(porcentaje)



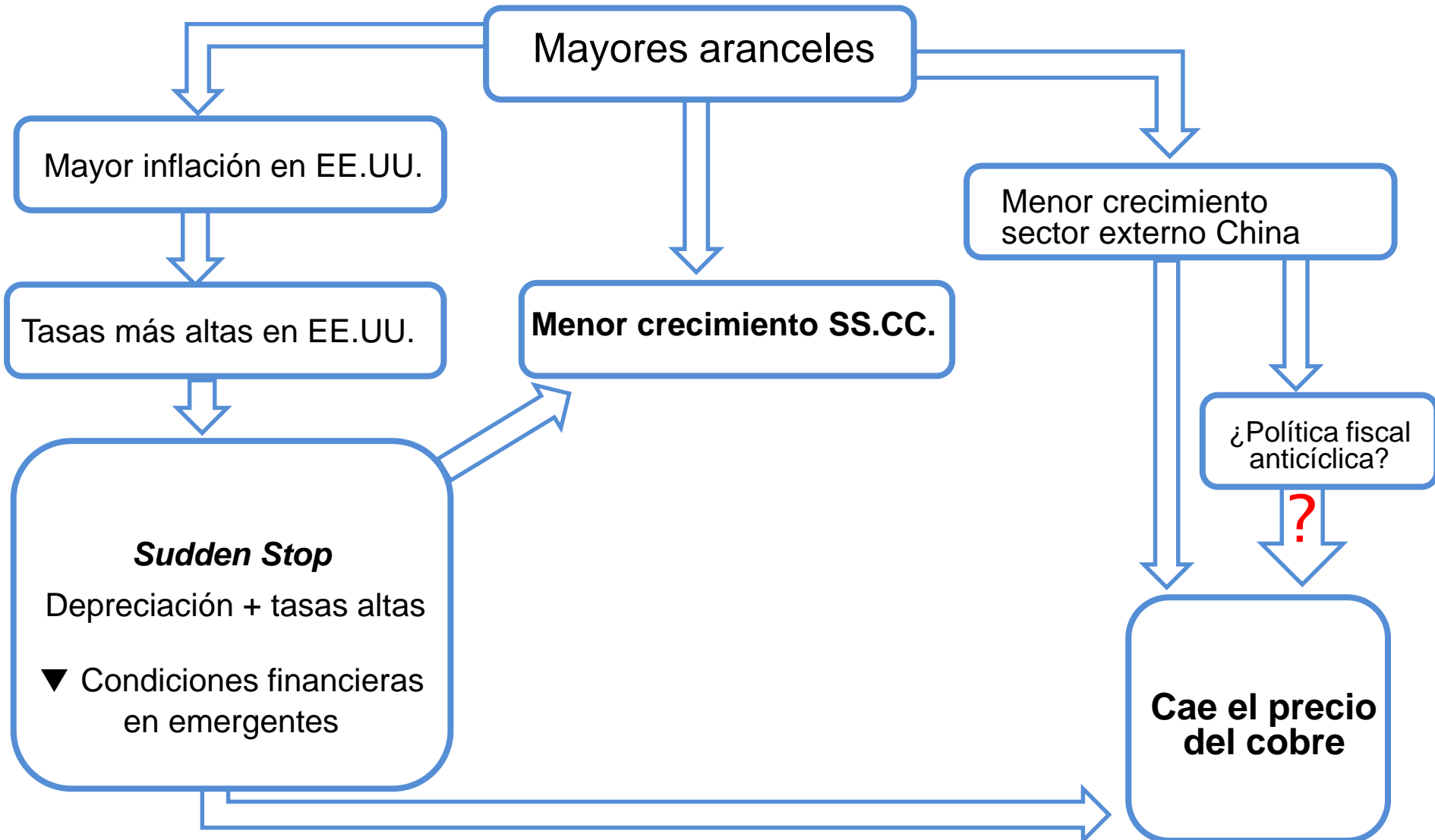
Excluyendo minería
(porcentaje)



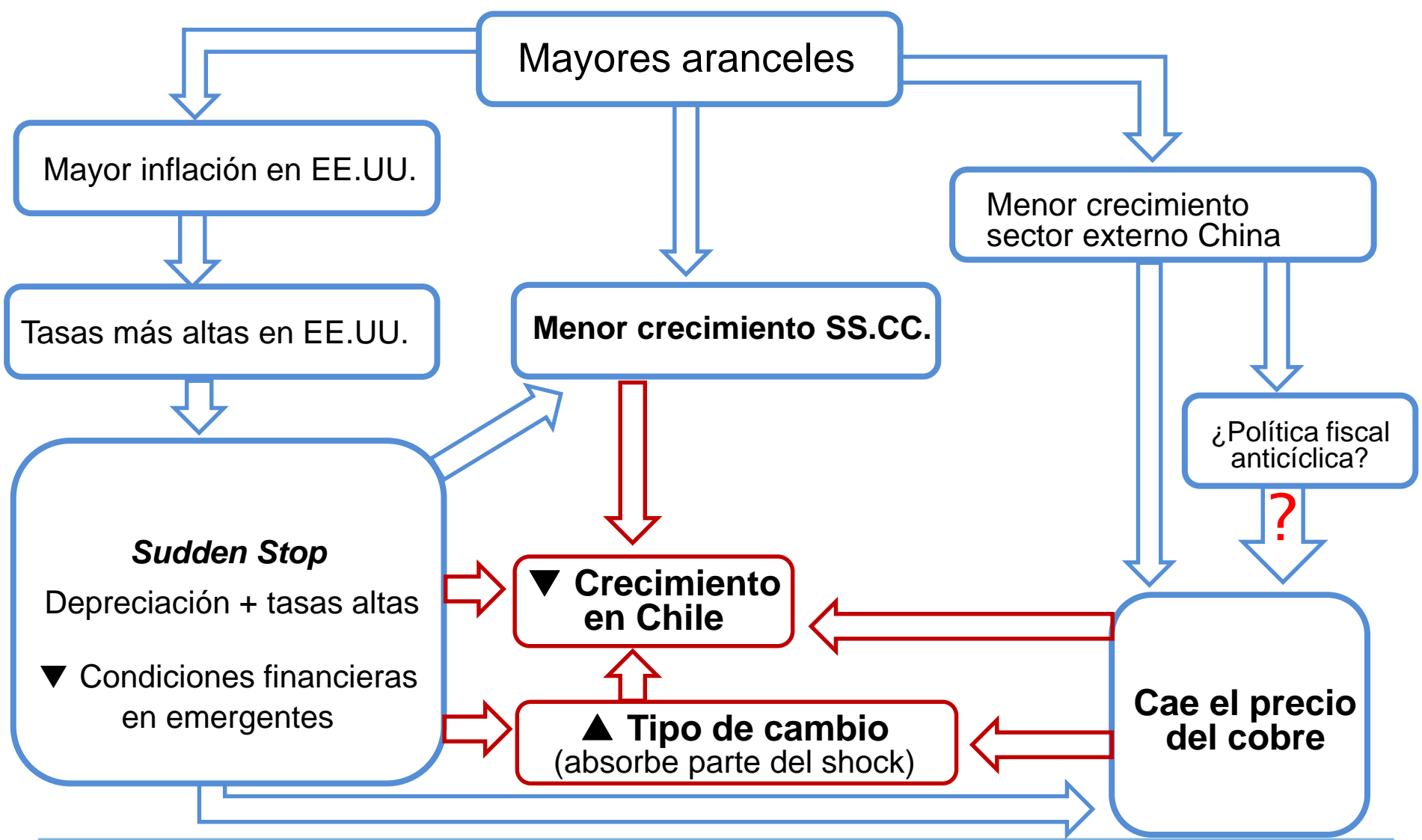
Excluyendo minería
(porcentaje)



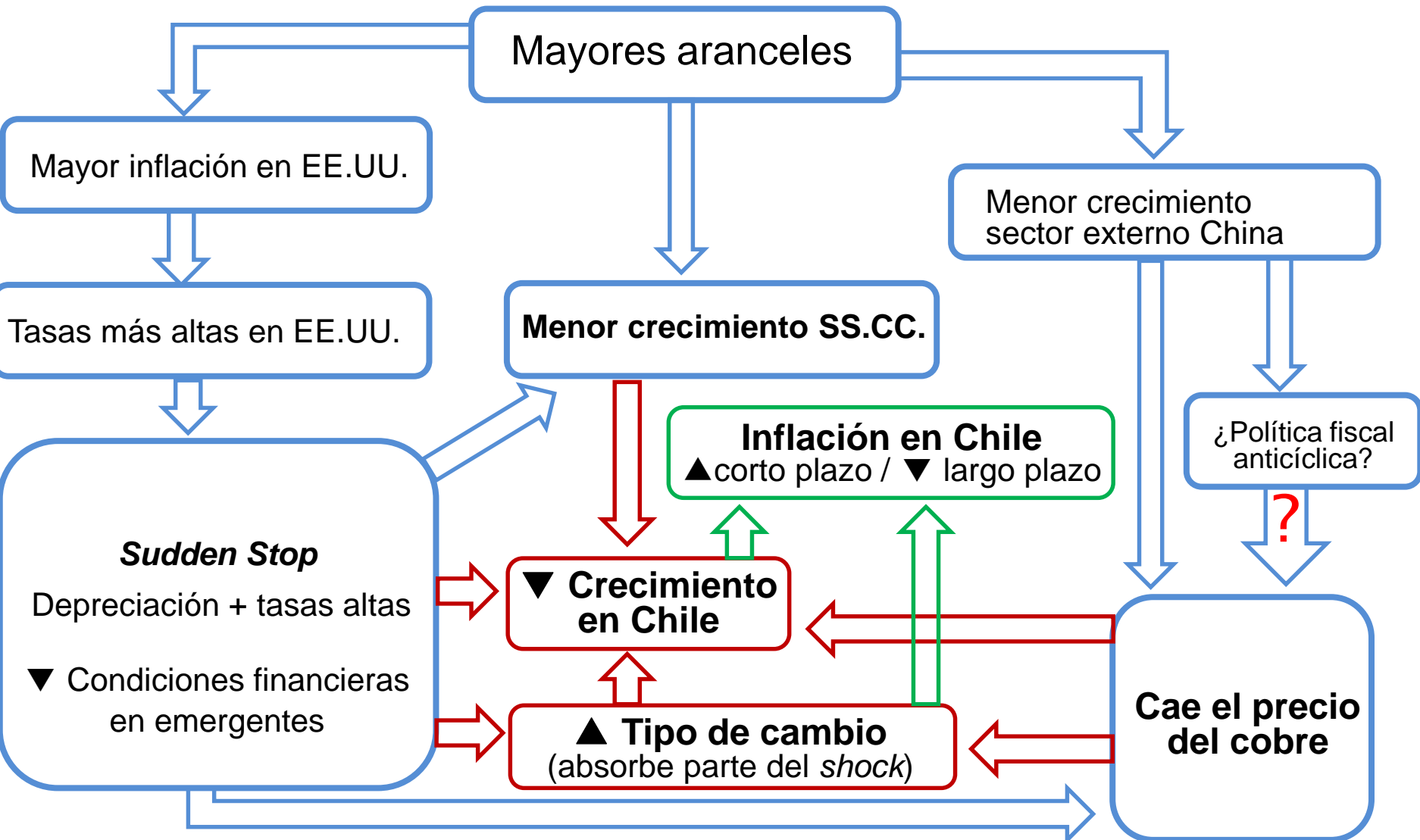
Mayores aranceles entre EE.UU. y China generarían un escenario negativo para Chile, con menor PIB de SS.CC., bajo precio del cobre y peores condiciones financieras



Dado que Chile no es parte del conflicto comercial y se ubica aguas arriba en las cadenas de valor, sufriría un impacto macroeconómico indirecto sobre actividad y tipo de cambio...

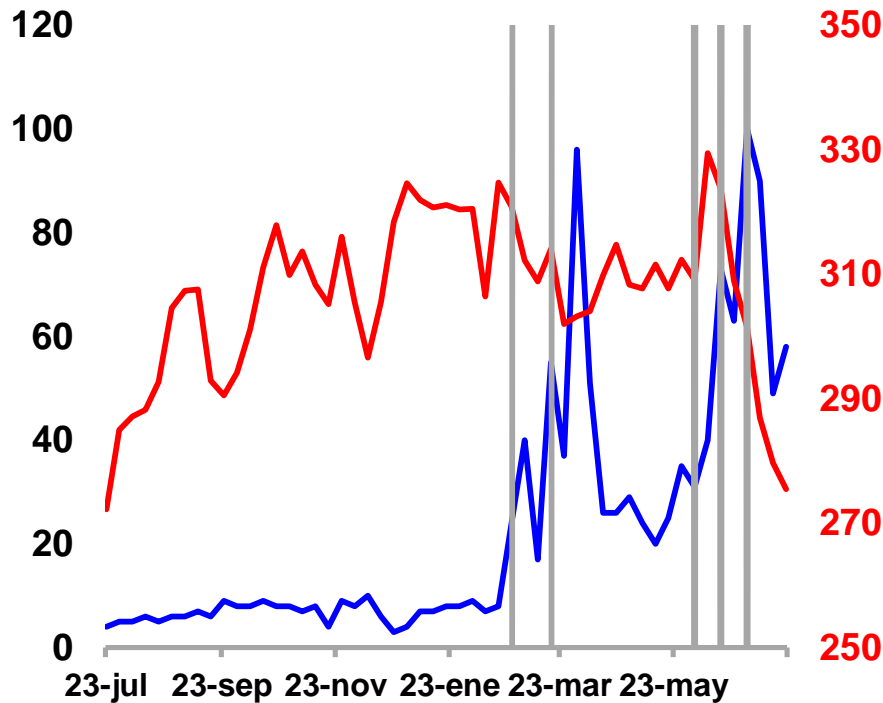


La depreciación generaría presiones inflacionarias al alza de corto plazo, mientras la menor actividad generaría presiones deflacionarias de mediano plazo...



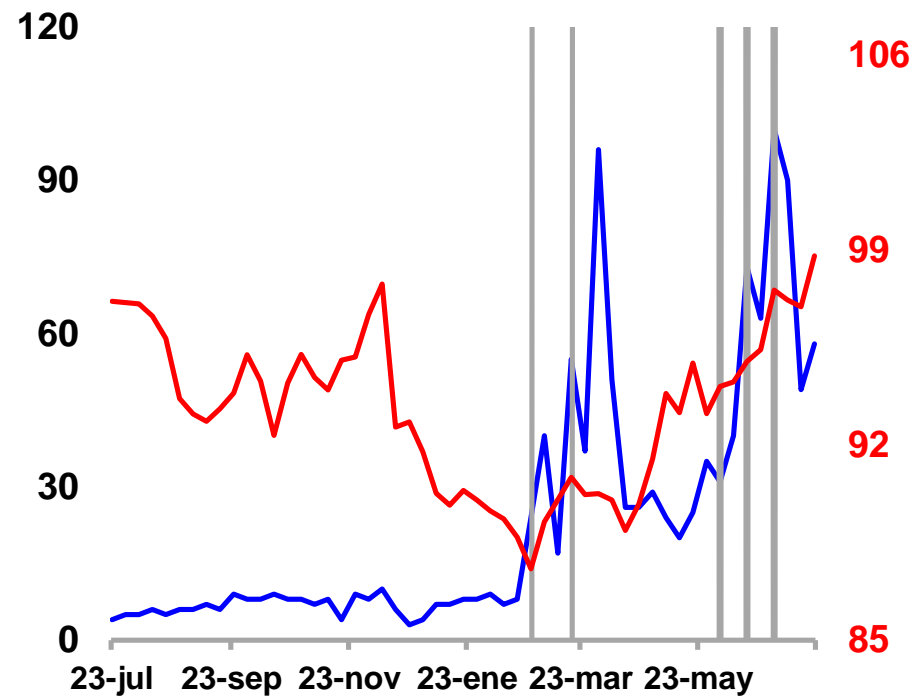
El precio del cobre es un canal crítico a través del cual el *shock* se puede transmitir a la economía chilena. El régimen de tipo de cambio flotante contribuye a amortiguar los efectos reales

Precio del cobre y Google Trends (*)
(Izq: Índice, Der: Centavos de dólar la libra)



— Trade war: Google trends (izq.)
— Cobre

TCN y Google Trends (*)
(Izq: Índice, Der: Índice 02/01/2017=100)

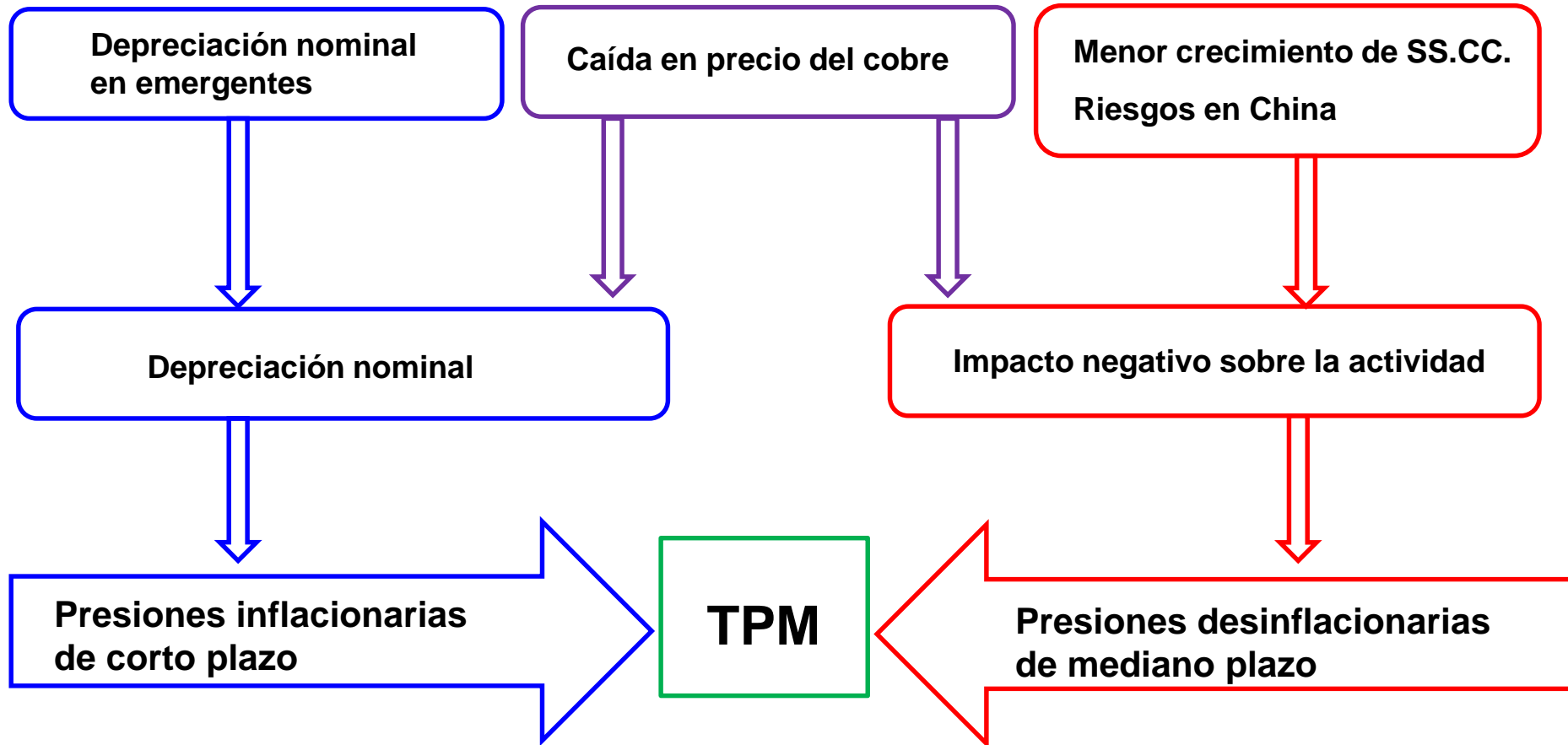


— Chl

(*) Índice de *Google Trends* proporcionado directamente por Google, ante la búsqueda "Trade War" en todo el mundo. 100 corresponde al máximo de búsquedas. Fuente: Bloomberg y Google.



Un escenario de conflicto comercial involucra presiones opuestas sobre la inflación doméstica. La política monetaria debe ser capaz de responder a las que prevalezcan en el mediano plazo



Meta del BCCh: Convergencia inflacionaria en horizonte de 2 años...

Anclaje de expectativas permitirían al BCCh ponderar *trade-off* entre corto y largo plazo



Conclusiones

- La flotación cambiaria y comportamiento contra-cíclico de la política monetaria constituyen mecanismos disponibles, probados y efectivos para amortiguar shocks externos en Chile
- En el caso de un conflicto comercial, las presiones de corto plazo al alza de la inflación por efecto cambiario podrían combinarse con presiones a la baja en el mediano plazo por menor demanda agregada
- El anclaje de expectativas en el horizonte de política y la capacidad de los agentes económicos para limitar el riesgo cambiario le permitirían al BC actuar con mayor libertad, ponderando adecuadamente los *trade-off* entre corto y largo plazo
- Es necesario un seguimiento cuidadoso del desarrollo del conflicto y sus repercusiones sobre distintos mercados para tomar las decisiones adecuadas
- Aun en el caso de una respuesta oportuna y eficaz de política macroeconómica, las repercusiones del conflicto sobre el potencial de crecimiento puede ser importante, lo que requiere de intervenciones de política microeconómica y estructural fuera del ámbito de competencia del Banco Central





Conflictos comerciales y política macroeconómica en Chile

Seminario SOFOFA

Mario Marcel
Banco Central de Chile

8 de agosto de 2018